

LA LETTRE ÉCO

N°297 - Samedi 18 août 2018

LE SOMMAIRE

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau financier de la semaine
- Les marchés en proie aux doutes
- Fin de tutelle pour la Grèce

C'EST DÉJÀ HIER

- Une poussée d'inflation toute relative
- Le taux de chômage en petite baisse au 2e trimestre
- La croissance étale de la zone euro
- Le Brexit et l'emploi font bon ménage, jusqu'à maintenant...

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- La Turquie à la croisée des chemins byzantins
- Quelles marges de manœuvre en cas de crise économique pour la zone euro ?
- Rentrée 2018, faut-il craindre une crise financière ?

LE COIN DES TENDANCES

- « Demain ne meurt jamais »

LE COIN DES GRAPHIQUES

- Le cacao fait du yoyo

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
Le tableau financier de la semaine

	Résultats 17 août 2018	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2017
CAC 40	5 344,93	-1,29 %	5 312,56
Dow Jones	25 669,32	+1,41 %	24 754,06
Nasdaq	7 816,33	-0,29 %	6 959,96
Dax Allemand	12 210,55	-1,72 %	12 917,64
Footsie	7 558,59	-1,41 %	7 687,77
Euro Stoxx 50	3 372,94	-1,51 %	3 503,96
Nikkei 225	22 270,38	-0,12 %	22 764,94
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,666 %	-0,007 pt	0,778 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,306 %	-0,013 pt	0,426 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,857 %	-0,020 pt	2,416 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1410	+0,01 %	1,1848
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 177,800	-2,76 %	1 304,747
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	71,642	-1,72 %	66,840

Les marchés en proie aux doutes

Trêve estivale oblige, les volumes d'achat sont réduits sur les marchés. Néanmoins, Paris termine sa troisième semaine consécutive en baisse en abandonnant 1,29 %. Depuis le début du mois, l'indice CAC 40 a perdu 3,02 % de sa valeur. En règle

générale, le mois d'août est mauvais pour l'indice parisien avec un recul dans près des deux tiers des cas depuis sa création en 1987. Les investisseurs optent pour la prudence au cœur de l'été toujours en raison de la persistance de la guerre commerciale entre Washington et Pékin et du conflit diplomatique entre Washington et Ankara. La livre turque dont le taux de change s'était stabilisé jeudi, est repartie à la baisse face au billet vert vendredi. Au niveau de la guerre commerciale, Pékin doit imposer à partir du 23 août des droits de douane de 25 % sur 16 milliards de dollars de produits américains, en réponse à la décision de Washington de taxer à cette même date, à hauteur de 25 %, une seconde tranche de produits chinois. Le consommateur américain commence à se poser des questions comme en témoigne le recul de l'indice de confiance de l'Université du Michigan. Il est tombé à 95,3 pour le mois d'août, contre 97,9 en juillet et 98, attendu par le consensus. Il est à son plus bas niveau depuis onze mois.

Fin de tutelle pour la Grèce

Le 20 août, la Grèce ne sera plus placée sous la tutelle du FMI et des créanciers européens. Le pays demeure néanmoins sous « surveillance renforcée ». La Grèce a reçu pour solde de tout compte la dernière tranche d'aide financière du plan de sauvetage européen décidé durant 2015. Le Mécanisme européen de stabilité a annoncé lundi 13 août avoir versé 15 milliards d'euros à l'État grec. Cette enveloppe avait été approuvée le 22 juin dernier par les ministres des Finances de la zone euro qui ont jugé satisfaisants les efforts menés par le gouvernement d'Alexis Tsipras pour redresser les finances publiques et mener les réformes demandées. Au total, la Grèce aura bénéficié de 61,9 milliards d'euros sur les 86 milliards d'euros prévus dans le cadre de l'enveloppe négocié en 2015. Sur cette dernière tranche de 15 milliards d'euros, 5,5 milliards sont affectés au paiement du service de la dette ; 9,5 milliards d'euros sont placés dans un fonds de précaution. Celui-ci s'élève à 24 milliards d'euros permettant de couvrir 22 mois de besoins de financement de la Grèce. Cette réserve vise à rassurer les marchés quand Athènes y reviendra.

Le FMI demeure très prudent vis-à-vis de la situation en Grèce. Depuis plusieurs années, les experts de l'institution ne partagent pas les analyses de leurs homologues européens au sujet de la soutenabilité de la dette grecque. Ils doutent de la possibilité des Grecs à maintenir un haut niveau de croissance nécessaire pour dégager des excédents budgétaires importants. Les Européens tablent sur un excédent budgétaire de 3,5 % du PIB jusqu'en 2023 et 2,2 % au-delà avec une croissance moyenne de 3 %. De son côté, le FMI considère que la Grèce ne peut pas obtenir un excédent budgétaire supérieur à 1,5 %, sa croissance potentielle étant limitée à 1 %. Le FMI estime que la dette publique pourrait repartir à la hausse dès 2038. L'organisation a, par ailleurs, des doutes sur la poursuite des réformes surtout si la croissance s'érode.

Le FMI juge indispensable un nouveau plan d'aide afin d'alléger la dette publique. Il souhaite également un changement de la politique économique en Grèce avec une réduction des dépenses de retraites et un élargissement de base fiscale. La dette publique grecque qui s'élève à 180 % du PIB pourrait, selon le scénario européen, descendre en-dessous de 100 % du PIB entre 2050 et 2058. Pour le FMI, elle pourrait atteindre un point bas en 2038 autour de 140 % du PIB avant de remonter à

175 % du PIB en 2058. Sans poursuite des efforts entrepris depuis 2015, la dette pourrait progresser de nouveau très rapidement. Elle pourrait frôler les 250 % du PIB en 2058.

La Grèce a donc une impérieuse nécessité de maintenir un haut niveau de croissance. Cette dernière a été de 1,4 % en 2017 et devrait atteindre 2 % en 2018 et 2,4 % en 2019. Mais le ralentissement économique au sein de la zone euro semble remettre en cause ses prévisions. La tendance est à un léger fléchissement de la progression de l'activité. Le taux de chômage qui avait atteint en plein cœur de la crise 25 % est revenu à 20,2 % au mois d'avril 2018. Il s'élevait à 21,7 % au mois d'avril 2017.

La Grèce clôt donc une décennie horribilis. En dix ans, le PIB a reculé de 25 %, les investissements de 40 %, les salaires de 30 %. Le pays demeure néanmoins toujours suradministré avec une fonction publique qui emploie 16 % de la population active. Le secteur public, malgré les privatisations, représente encore près de 40 % du PIB. Le poids de l'économie souterraine atteint 30 à 40 % du PIB. Malgré le choc subi, le bilan de 20 ans de monnaie commune est positif, ce qui n'est pas le cas, par exemple, pour l'Italie.

C'EST DÉJÀ HIER

Une poussée d'inflation toute relative

France, recul en juillet mais l'inflation reste au-dessus de 2 % en rythme annuel

Selon l'INSEE, au mois de juillet, l'indice des prix à la consommation (IPC) a reculé de 0,1 % sur un mois, après une stabilité en juin. Cette légère baisse provient d'un recul saisonnier des prix des produits manufacturés (-2,8 %) dû aux soldes d'été, compensé en partie par un rebond des prix des services (+1,1 %), notamment ceux des transports aériens avec le début des vacances scolaires. Les prix des produits énergétiques ralentissent (+0,5 % après +0,9 %). Enfin, les prix des produits alimentaires rebondissent légèrement (+0,1 % après -0,2 %). Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation accélèrent à +0,3 % après une stabilité en juin.

Sur un an, la hausse des prix est sensible avec une augmentation de 2,3 %, soit 0,3 point de plus que le mois précédent. Cette inflation est liée essentiellement à la progression des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, des services et du tabac. Un moindre recul des prix des produits manufacturés contribue également à la hausse de l'inflation. Par ailleurs, la hausse sur un an des prix des produits alimentaires se maintient. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) baisse de 0,1 % en juillet après une stabilité en juin ; sur un an, il croît de 2,6 % après +2,3 % le mois précédent. En enlevant de l'indice des prix les biens et services les plus volatils comme l'énergie, sur un an, l'inflation sous-jacente reste faible. Elle était de 0,9 % en juillet en augmentation de 0,1 point par rapport à juin.

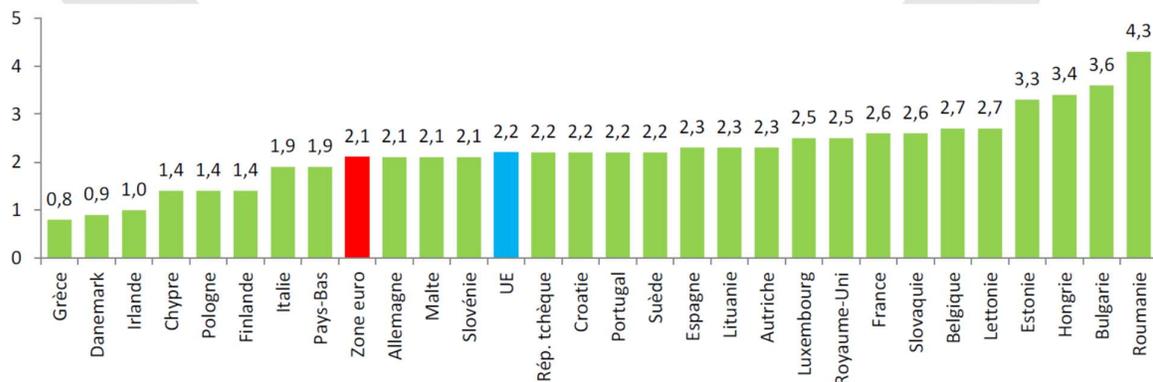
Les prix de l'énergie sont donc responsables du ressaut actuel de l'inflation. Ils ont progressé de 14,3 % sur un an en juillet contre +12,3 % en juin, du fait d'une forte accélération des prix du gaz (+17,3 % sur un an après +6,4 %) et d'un nouveau renchérissement des produits pétroliers par rapport à l'an dernier (+21,8 % sur un an après +21,0 %). Depuis quelques semaines, le prix du pétrole en raison du ralentissement de la croissance tend à se stabiliser voire à reculer. Compte tenu de l'absence de la faible transmission aux salaires des augmentations des prix sur les biens, l'inflation pourrait repasser en-dessous de la barre des 2 % dans les prochains mois.

En moyenne annuelle, l'inflation se rapproche des 2 %, ce qui entraîne un rendement réel négatif pour de nombreux produits de taux de taux. Il est supérieur à un point pour le Livret A, le Livret de Développement Durable et Solidaire, les livrets bancaires et le Plan d'Épargne Logement (pour les plans ouverts depuis le 1^{er} août 2016).

Le taux d'inflation de la zone euro en légère progression

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 2,1 % en juillet 2018, contre 2,0 % en juin 2018. Un an auparavant, il était de 1,3 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 2,2 % en juillet 2018, contre 2,1 % à juin. Un an auparavant, il était de 1,5 %. Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Grèce (0,8 %), au Danemark (0,9 %) et en Irlande (1,0 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Roumanie (4,3 %), en Bulgarie (3,6 %) et en Hongrie (3,4 %). Par rapport à juin 2018, l'inflation annuelle a baissé dans neuf États membres, est restée stable dans six et a augmenté dans treize autres. En juillet 2018, les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro proviennent de l'énergie (+0,89 points de pourcentage, pp), suivie des services (+0,64 pp), de l'alimentation, alcool & tabac (+0,49 pp) et des biens industriels hors énergie (+0,12 pp).

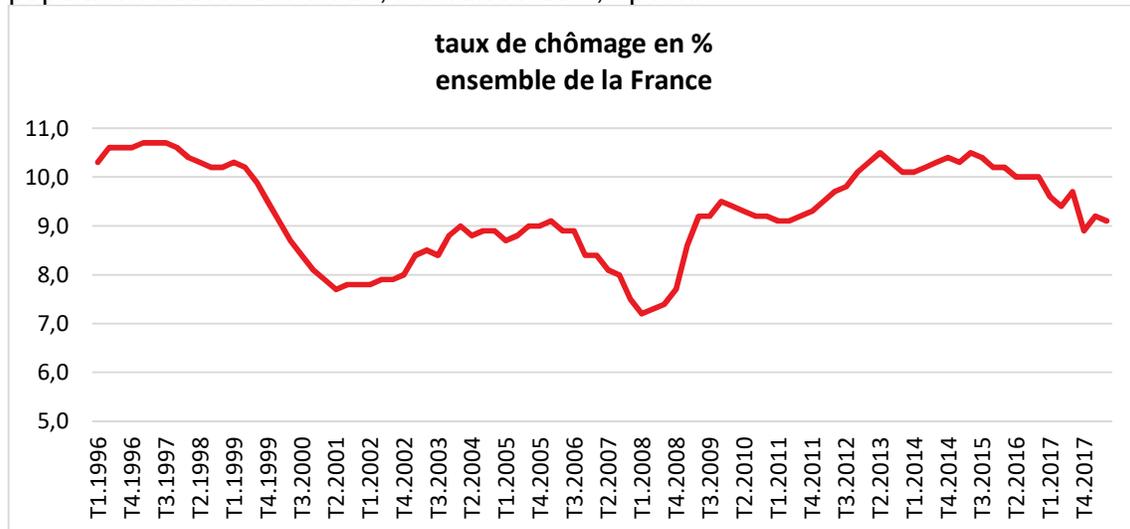
Taux d'inflation en juillet en % en rythme annuel



Source : Eurostat

Le taux de chômage en petite baisse au 2^e trimestre

Après la dégradation du 1^{er} trimestre (+0,3 point), le taux de chômage a baissé au cours du deuxième trimestre 2018 de 0,1 point. Il s'est ainsi établi à 9,1 % de la population active. Sur un an, il a baissé de 0,3 point.



Source : INSEE

Pour la France métropolitaine, le nombre de chômeurs a, selon l'INSEE, baissé de 48 000, à 2,5 millions de personnes. Le taux de chômage a également diminué de 0,2 point sur le trimestre (après +0,3 point au premier trimestre). Il est désormais de 8,7 % de la population active.

Stabilité du chômage de longue durée

Un million de personnes déclarent rechercher un emploi depuis au moins un an. Le taux de chômage de longue durée s'établit ainsi à 3,6 % de la population active au deuxième trimestre 2018, comme au trimestre précédent. Il est en recul de 0,4 point sur un an.

1,5 million de personnes dans le halo du chômage

En France métropolitaine, parmi les personnes inactives au sens du BIT, 1,5 million souhaitent un emploi sans être considérées au chômage au sens du BIT : elles constituent le halo autour du chômage. Leur nombre diminue de 19 000 entre le premier et le deuxième trimestre 2018, et de 25 000 par rapport au deuxième trimestre 2017.

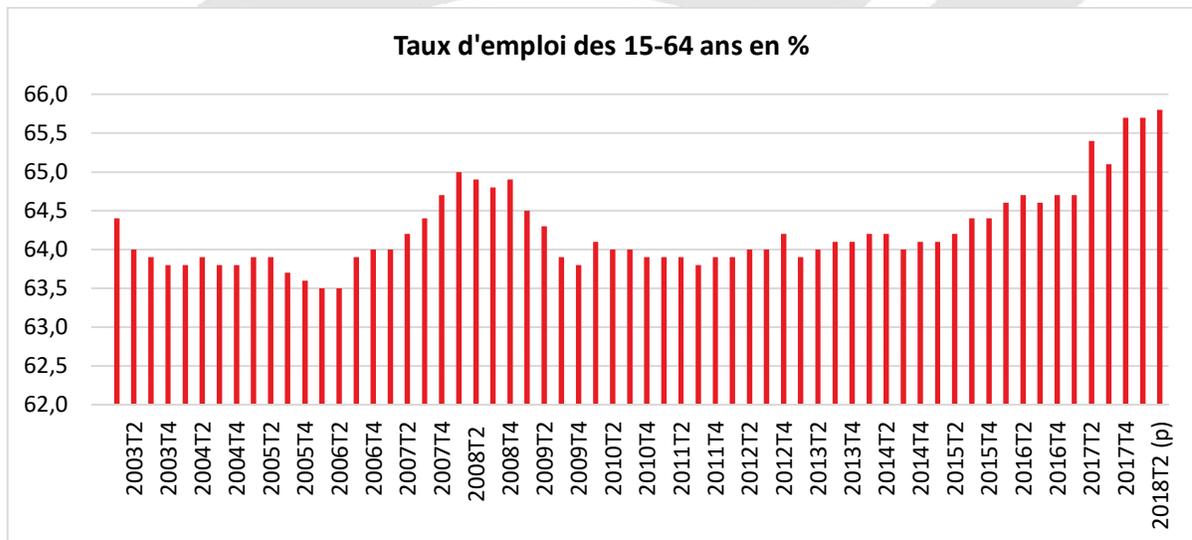
Près des deux tiers des 15-64 ans sont au travail

Au deuxième trimestre 2018, le taux d'emploi des 15-64 ans est quasi stable à 65,8 % (+0,1 point), son plus haut niveau depuis le début des années quatre-vingt. Il augmente de 0,4 point sur un an. Sur le trimestre, le taux d'emploi s'accroît de 0,3 point pour les personnes de 25 à 49 ans et est quasiment stable pour les autres.

Baisse du taux d'emploi en intérim et en CDD

Le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans est de 49,3 % au deuxième trimestre 2018. Il est quasi stable sur le trimestre (+0,1 point) et augmente de 0,4 point sur un an. Le taux d'emploi en contrat à durée déterminée (CDD) ou en intérim diminue de 0,2 point. Il s'établit à 7,8 % mi-2018, proche de son niveau un an auparavant (-0,1 point).

Le taux d'emploi à temps complet est stable à 53,9 % au deuxième trimestre 2018. Il est supérieur de 0,6 point à son niveau un an auparavant. Le taux d'emploi à temps partiel atteint 12,0 %. Il croît de 0,2 point sur le trimestre, et revient à son niveau de mi-2017.



P : prévisions - Source : INSEE

Stabilité du sous-emploi

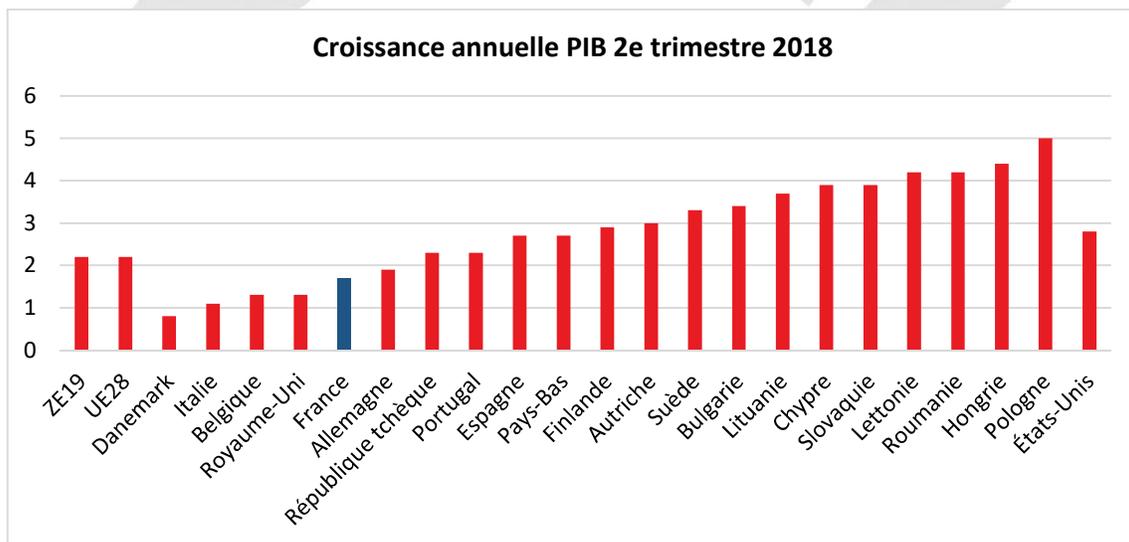
Au deuxième trimestre 2018, 5,9 % des personnes en emploi sont en situation de sous-emploi, une part proche de celle du trimestre précédent (-0,1 point). Il s'agit principalement de personnes à temps partiel souhaitant travailler davantage. Cette part diminue de 0,2 point sur un an.

Le taux d'activité est stable au deuxième trimestre 2018

Le taux d'activité des 15-64 ans est stable à 72,2 % au deuxième trimestre 2018, son plus haut niveau depuis 1975, année à partir de laquelle l'INSEE a établi sa série. Il augmente de 0,2 point par rapport au deuxième trimestre 2017.

La croissance étale de la zone euro

Au cours du deuxième trimestre 2018, selon Eurostat, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,4 % par rapport au trimestre précédent dans la zone euro ainsi que dans l'ensemble de l'Union européenne. Au cours du premier trimestre 2018, le PIB avait crû également de 0,4 % tant dans la zone euro que dans l'Union. En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré une hausse de 2,2 % tant dans la zone euro que dans l'Union au deuxième trimestre 2018, après respectivement +2,5 % et +2,4 % au premier trimestre 2018. Au cours du deuxième trimestre 2018, le PIB des États-Unis a augmenté de 1,0 % par rapport au trimestre précédent (après +0,5 % au premier trimestre 2018). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a progressé de 2,8 % (après +2,6 % au premier trimestre 2018). La France est pour le taux de croissance dans le bas du classement précédée par le Danemark, l'Italie, la Belgique et le Royaume-Uni.



Source : Eurostat

Le Brexit et l'emploi font bon ménage, jusqu'à maintenant...

Selon les chiffres publiés ce mardi par l'Office national de statistiques britannique (ONS), le taux de chômage, au Royaume-Uni était au 2^e trimestre de 4 %, soit son plus bas niveau depuis presque 43 ans. Il faut en effet remonter aux premiers mois de 1975 pour retrouver un niveau aussi bas. Par ailleurs, pour le moment, les Britanniques bénéficient du départ des Européens.

Le marché du travail britannique est reconnu pour sa grande flexibilité. Les procédures d'embauche et de licenciement sont faciles. Les horaires sont ajustables pour suivre l'activité. Par ailleurs, la faible indemnisation du chômage dissuade les chômeurs à demeurer longtemps sans activité professionnelle.

Le nombre des travailleurs de l'Union européenne employés au Royaume-Uni a baissé, de 86 000 de moins qu'il y a un an, soit « la plus forte baisse annuelle »

constatée depuis 10 ans. Les entreprises doivent faire face à une pénurie de main d'œuvre. Près de 829 000 postes étaient vacants au Royaume-Uni au deuxième trimestre, ce qui est là encore un niveau record. Cette situation devrait contribuer à peser sur la croissance du Royaume-Uni dans les prochains mois.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

La Turquie à la croisée des chemins byzantins

La crise en Turquie, latente depuis plusieurs mois a pris tout son sens après la publication d'un tweet par Donald Trump annonçant le doublement des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium envers ce pays. Cette décision a été notifiée après l'adoption de sanctions par Washington à l'encontre des ministres turcs de la justice et de l'intérieur. Ce conflit est inédit car il met aux prises deux alliés membres de l'OTAN. Il est lié au sort d'Andrew Brunson, un pasteur évangélique américain de 50 ans détenu en Turquie, dont l'administration Trump réclame la libération. Arrêté après le coup d'État manqué de juillet 2016, Andrew Brunson est accusé de complicité avec le réseau de l'imam Fethullah Gülen (à l'origine de la tentative de putsch selon les autorités turques). L'échec des pourparlers entre Washington et Ankara a provoqué l'adoption de sanctions de la part des Américains. La Turquie a refusé de libérer le pasteur du fait du refus des États-Unis d'extrader l'imam Gülen qui réside en territoire américain depuis 1999. Cette crise s'explique également par le fait que la Turquie se soit rapprochée de la Russie. Les deux pays ont trouvé des points de convergence sur le dossier syrien. Après la destruction d'un avion de combat russe par deux chasseurs turcs à la frontière turco-syrienne, le 24 novembre 2015, la tension entre les deux pays était à son paroxysme. Mais face au soutien de Washington aux forces kurdes de Syrie, Ankara a décidé de jouer la carte Assad et la Russie. En 2017, le régime turc a même annoncé être prêt à acquérir des batteries antimissiles russes, ce qui constituerait une première pour un pays de l'OTAN. Cet achat qui s'accompagne de la présence de conseillers militaires russes pose un réel problème à l'OTAN et pourrait signifier à terme le départ de la Turquie.

Le durcissement du régime de Recep Tayyip Erdogan contribue à éloigner la Turquie de ses alliés américains et européens. Pour autant, ce pays dépend économiquement des occidentaux. La Turquie est considérée comme le deuxième pays industriel, après l'Allemagne. Depuis plusieurs années, elle bénéficie d'un fort taux de croissance en relation avec la progression des exportations. Au premier trimestre, le taux de croissance a atteint 7,4 % mais, l'économie turque est fragile. Elle doit faire face à un déficit des paiements structurels nécessitant l'arrivée permanente de capitaux. L'inflation y demeure forte. Par ailleurs, les entreprises sont endettées de manière importante en devises et, en premier lieu, en dollar. Le développement du secteur turc de la construction sous Recep Tayyip Erdogan, avec notamment la multiplication de centres commerciaux, d'ensembles résidentiels et de gratte-ciel sur l'ensemble du territoire, a été financé par emprunts en devises étrangères.

Recep Tayyip Erdogan mise sur la croissance pour asseoir sa légitimité. De ce fait, il refuse toute idée de hausse des taux d'intérêt pour contenir l'inflation. La Banque

centrale turque a néanmoins décidé de réviser les taux de réserves obligatoires pour les banques, afin de pallier le manque de liquidité. Elle a déclaré qu'elle fournirait toutes les liquidités dont les banques ont besoin.

Le chef de l'État turc accuse les États-Unis d'être responsables de la situation en ayant recours à des slogans nationalistes et religieux. Il met avant le fait que la Turquie soit un pays « *assiégé* » et qu'elle doit mener un combat contre des puissances hostiles secondées par le « *lobby du taux d'intérêt* » soucieux de miner l'économie turque. « *Ils ont le dollar, nous avons le droit et Allah* », a ainsi déclaré M. Erdogan.

Le régime en place semble jouer la carte répressive. Ainsi, le ministère de l'intérieur turc a indiqué, le 13 août, qu'il enquêtait sur des centaines d'utilisateurs des réseaux sociaux qu'il soupçonne d'avoir partagé des commentaires relevant de la « *provocation* » visant à affaiblir la livre. Le Président a qualifié ces suspects de « *terroristes économiques* » appelés à recevoir le « *châtiment qu'ils méritent* ».

Dans le passé, quand la Turquie était confrontée à une crise de liquidités, elle faisait appel aux États-Unis et au FMI. Dans le contexte actuel, elle pourrait être tentée de jouer d'autres cartes. La Russie et le Qatar pourraient être appelés à l'aide. Deux autres hypothèses sont possibles. La première consisterait à réduire les dépenses publiques pour limiter le déficit budgétaire et le déficit de la balance des paiements courants. La seconde serait de ne rien faire et de laisser filer l'inflation. De possibles défauts de paiement sur les obligations d'entreprises ne seraient alors pas impensables. Dans les deux cas, la Turquie pourrait entrer en récession.

Le risque de contagion de la crise turque à l'Europe est faible. Les principaux canaux de contagion sont les marchés obligataires émergents ainsi que les banques. Le niveau de créances douteuses reste faible en Turquie. Une augmentation pourrait peser sur les banques turques et sur certaines banques européennes qui ont des participations dans des institutions financières locales.

Quelles marges de manœuvre en cas de crise économique pour la zone euro ?

Les gouvernements des différents pays européens s'attendent à une amélioration de la croissance au cours du second semestre. Au cours du premier semestre, l'inflation a porté atteinte au pouvoir d'achat des ménages, ce qui s'est traduit, au sein de la zone euro, par une stagnation des ventes au détail. Par ailleurs, la croissance bute sur des goulets d'étranglement du fait du sous-investissement de ces dernières années et des difficultés rencontrées par les entreprises pour embaucher.

Dans les prochains mois, la crise américano-iranienne pourrait provoquer une nouvelle hausse du cours du baril qui serait préjudiciable avant tout aux Européens et aux Japonais. L'accentuation de la guerre commerciale pourrait par ricochet atteindre l'Union européenne dont une part non négligeable de son PIB dépend des échanges extérieurs. La multiplication des foyers de crise au sein de l'Union européenne (Royaume-Uni avec le Brexit, l'Italie avec des tentations de s'affranchir des règles budgétaires européennes) pourrait peser sur la croissance.

En cas de ralentissement accentué de la croissance, quelles sont les armes dont disposent les pouvoirs publics pour contrer une menace de récession ?

L'arsenal de la Banque centrale est limité. Elle ne pourrait évidemment pas baisser ses taux d'intérêt car ils sont déjà au point bas. Elle pourrait évidemment reprendre ses rachats d'actifs, assurer auprès de banques en difficulté son rôle de banquier en dernier ressort. Elle pourrait mettre à disposition des États en difficulté des facilités temporaires. L'objectif serait d'accompagner un processus d'augmentation des déficits publics et d'éviter une hausse des taux d'intérêt. L'accompagnement monétaire de l'accroissement des déficits publics est nécessaire compte tenu du niveau élevé de l'endettement, plus de 95 % pour la zone euro (hors Allemagne).

Avec cette option, la zone euro rentrerait donc, comme le Japon, dans une dynamique de hausse parallèle et continue de la dette publique et de la taille du bilan de la Banque Centrale. Ce dernier est passé de 150 à 280 % du PIB de 2003 à 2018.

Le risque serait à terme une crise financière provoquée par le rejet de la monnaie et une crise de change. Une telle crise n'est pas encore intervenue au Japon. Ce pays peut compter pour le moment sur ses épargnants qui détiennent 90 % de la dette publique.

Rentrée 2018, faut-il craindre une crise financière ?

L'été aura été marqué par la crise turque et par les soubresauts de guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. L'automne peut-il déboucher sur une crise financière de grande ampleur ? Depuis 1987, tous les dix ans, l'économie mondiale est frappée par de grandes crises financières corrigeant certains déséquilibres économiques.

Plusieurs facteurs de crise existent avec des niveaux de probabilité différents.

Une crise du dollar

Du fait de la politique économique erratique de Donald Trump, de la guerre commerciale avec la Chine et l'Europe, du niveau problématique de la dette publique américaine, le dollar pourrait perdre son statut de monnaie de réserve. Le faible taux d'épargne aux États-Unis pourrait fragiliser le dollar d'autant plus que les besoins en capitaux augmentent avec l'aggravation du déficit public. Le taux d'épargne est de 17,5 % du PIB quand le taux d'investissement de la Nation est de 20 % du PIB (2017). La balance courante enregistre un déficit qui est de près de 3 % du PIB. La dette extérieure américaine représente plus de 40 % du PIB en 2017 contre 10 % en 1998.

Les États-Unis ont besoin que leur devise reste le pilier central de l'économie mondiale afin de financer leur développement. A contrario, une remise en cause du rôle de la monnaie américaine aurait des conséquences en chaîne importantes avec une hausse des taux d'intérêt et une forte dépréciation du dollar.

Ce scénario est peu probable car les possibilités de substitution au dollar sont faibles. Même si le FMI a intégré le renminbi dans son panier du DTS, la devise chinoise ne dispose pas encore de toutes les qualités pour être une monnaie de réserve. Elle pâtit de sa non convertibilité et du manque de transparence des décisions monétaires prises par la banque centrale chinoise.

Le dollar reste de loin la première monnaie de réserve (62 % des réserves de change des banques centrales). Il devance l'euro (20,4 %), le yen (4,81 %) et la livre sterling (4,68 %). Aucune monnaie ne peut pour le moment le concurrencer. En outre, il bénéficie de la puissance militaire américaine qui est la seule capable de projeter des troupes sur tous les continents. Le marché obligataire de la zone euro est trop segmenté entre les différents pays et tend à se renationaliser. Par ailleurs, le marché obligataire chinois n'arrive pas à absorber l'épargne des Chinois qui est investie en dépôts bancaires. Il ne peut donc pas absorber une épargne importante des non-résidents.

Une crise des grands pays émergents

Cette crise serait due aux sorties de capitaux depuis ces pays qui déclencheraient la dégradation des termes de l'échange et la hausse des taux d'intérêt. La survenance d'une telle crise a une probabilité assez élevée.

L'apparition de déséquilibres financiers

Au sein de l'OCDE, le taux d'endettement du secteur privé a reculé depuis la crise. Celui de la Chine augmente mais il s'agit surtout de crédits faits par des banques d'État, ce qui réduit le risque de crise. La valorisation des actions n'est pas excessive, sauf peut-être pour les valeurs technologiques. Le ratio cours des actions sur bénéfices (PER) est en moyenne légèrement inférieur à 20 quand il dépassait 60 au moment de la bulle Internet en 2000 et 40 en 2008.

L'économie mondiale est confrontée non pas à de grands déséquilibres financiers globaux mais à une série de déséquilibres financiers locaux. Les prix de l'immobilier ont augmenté de manière excessive dans certaines régions et dans certains secteurs. Aux États-Unis, les prix des locaux commerciaux ont été multipliés par 2,5 en vingt ans. En Suède et au Canada, l'endettement ainsi que les prix immobiliers ont enregistré une forte hausse. La dette des ménages et des entreprises en Suède est passée de 140 à 250 % du PIB de 1998 à 2018. Le prix des maisons a été multiplié par 3,5 sur la même période. Aux États-Unis, la croissance rapide des crédits autos et la hausse des taux de défaut sur ces crédits inquiètent les autorités. En France, les prix de l'immobilier à Paris ont plus que doublé depuis le début du siècle. Les entreprises françaises ainsi que les ménages ont un taux d'endettement élevé signalé par la Banque centrale européenne. Ces différents déséquilibres n'apparaissent pas suffisants pour déclencher une crise financière globale.

Des sorties de capitaux des pays émergents

Une accélération des sorties de capitaux des pays émergents comme cela a été constaté dans le passé (1997, 2008/2009, 2013 ou 2016) pourrait mettre ces derniers en difficulté. À l'exception de la Chine, les pays émergents dépendent des capitaux extérieurs pour financer le déficit de leur balance des paiements courants. Une sortie des capitaux pourrait être provoquée par un ralentissement de la croissance économique ou par une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Une fuite de capitaux entraînerait une dépréciation du taux de change et s'accompagnerait d'une hausse des prix. Pour contrecarrer ce processus, les États seraient alors contraints de relever leurs taux d'intérêt, ce qui pourrait avoir des conséquences sur l'activité économique et faire reculer les cours boursiers. Étant donné que, au sein des pays émergents, une part non négligeable des crédits est en dollars ou en euros, la dépréciation de la monnaie locale pourrait générer de nombreux défauts de paiement. Cette situation pourrait provoquer par effet de dominos une crise globale d'autant plus que le poids des émergents au sein de l'économie mondiale s'est renforcé.

LE COIN DES TENDANCES ESTIVALES

« Demain ne meurt jamais »

Ce mardi 23 octobre au petit matin, Emmanuel Macron est à son bureau. La nuit a été courte même pour un homme réputé avoir besoin de peu de sommeil pour être en forme. Il a déjà lu la presse sur sa tablette. Il n'a rien appris. Le Président médite sur la destinée, la chance et l'histoire. De son départ du Ministère de l'Économie, le 30 août 2016, tout semblait lui réussir. Le retour de la croissance, le passage du déficit public en dessous des 3 % du PIB, la diminution surprise fin 2017 du taux de chômage, la division des syndicats, la déliquescence des anciens partis politiques. Au niveau international, Il s'enorgueillit d'être le seul dirigeant politique fort et incontournable du moment. Aux États-Unis, Donald Trump slalome en permanence entre ses affaires avec la Russie, ses frasques sentimentales et ses emportements d'enfant gâté. En Allemagne, Angela Merkel essaie par tous les moyens d'échapper à la tragédie du mandat de trop. Face à la montée en puissance du parti de l'extrême droite, l'AfD et aux affres de son allié bavarois, la CSU, qui craint de perdre pour la première fois de 1949 la direction du Land, la Chancelière joue en mode mineur afin de laisser passer l'orage. Emmanuel Macron ne peut plus guère compter sur l'Allemagne pour avancer dans la construction européenne. De toute façon, l'heure n'est plus à créer mais à sauver ce qui peut l'être. La Russie, la Chine mais aussi les États-Unis lorgnent sur la fin de l'Union européenne. Pour Vladimir Poutine, le démantèlement de l'Union Européenne tout comme celui de l'OTAN signifierait la fin de l'encerclement. Pour le dirigeant russe, ces deux organisations ont toujours été perçues comme des machines de guerre occidentales qui ont contribué à la chute de l'URSS. Pour lui, le basculement des pays d'Europe de l'Est et d'Europe centrale en 1989 est la conséquence d'un lent et savant travail de sape des Européens et des Américains qui ont mis en avant les atouts de leur système économique et politique. Aujourd'hui, aux yeux des Russes et des Chinois, ce système est à l'agonie. Les autorités chinoises ont toujours jugé l'Union européenne comme un ensemble sans colonne vertébrale. Sa disparition est sans nul doute une gêne pour les exportations mais ne change rien sur la vision géostratégique. Elle confirme simplement le déclin des ex-pays avancés et, en premier lieu, des États-Unis qui sont, depuis 1945, le soutien en dernier ressort des pays européens.

Depuis dix jours, les mauvaises nouvelles s'enchaînent comme les vagues d'une tempête sans fin. Jamais depuis la Seconde Guerre mondiale, l'Europe n'a été confrontée à de tels incendies. Les bourses ont perdu plus de 50 % de leur valeur. Les investisseurs fuient le vieux continent ou se réfugient dans l'or dont le cours a battu tous les records en dépassant les 3000 dollars l'once. L'Italie a mis le feu aux poudres. En présentant le projet de budget 2019 dont le déficit est supérieur à 4 % du PIB, le Premier Ministre italien Giuseppe Conte a provoqué tout à la fois le départ de son ministre de l'économie pro-européen, Giovanni Tria, et une hausse des taux d'intérêt. Les titres d'État à 10 ans sont passés en quelques jours de 4 à 6 points. Un vent de panique s'est levé dans toute l'Europe d'autant plus que le Mouvement 5 Etoiles au pouvoir ne cache plus sa volonté de demander aux Italiens de se prononcer sur le maintien de leur pays au sein de la zone euro. La Banque centrale

européenne a été contrainte d'intervenir dès le lendemain de la présentation du budget pour empêcher le blocage du marché interbancaire. Les banques françaises fortement investies en Italie sont évidemment en première ligne. Le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire a indiqué que l'État prendrait toutes ses responsabilités, y compris de nationaliser les établissements en danger. Le Gouvernement ne s'interdit pas, par ailleurs, de prendre des mesures pour éviter l'enclenchement d'un vent de panique chez les épargnants. Depuis quelques jours, le marché de l'assurance vie est surveillé de très près. Les autorités financières françaises étudient la possibilité de limiter les rachats en cas d'approfondissement de la crise. La simple rumeur d'un tel blocage incite les Français à sortir leur argent de leurs contrats et à acheter de l'or.

Autre problème majeur, pour Emmanuel Macron, le Royaume-Uni. En proie aux divisions de sa majorité, Theresa May ne sait plus trop quelle voie tenir. Dans six mois, son pays doit logiquement sortir de l'Union, or rien n'est prêt. Les négociations pour l'élaboration d'un accord sont au point mort. Au mois de mars 2019, plus de trois millions d'Européens travaillant à Londres ne seront plus socialement couverts. Les produits seront bloqués de part et d'autre des frontières faute de pouvoir être traités par les services des douanes. La fabrication des Airbus s'arrêtera faute d'aires. La Livre Sterling a chuté de plus de 60 % de sa valeur entraînant une inflation de plus en plus mal maîtrisée. La récession s'est installée outre-manche. Elle se fait de plus en plus ressentir sur l'économie européenne. En effet, le Royaume-Uni est le deuxième marché de l'Union, juste derrière celui de l'Allemagne. Plusieurs États d'Europe du Nord ont, le 18 octobre dernier, indiqué clairement leur volonté de signer un accord commercial avec le Royaume-Uni. Ils ont été rejoints par la Pologne. Or, la signature d'un accord commercial est de la compétence exclusive de l'Union européenne. Si ces pays passaient à l'acte, le marché unique telle qu'il a été imaginé en 1957 par les pères fondateurs de l'Europe en serait fini.

Hier, le 22 octobre, Emmanuel Macron est allé à Londres pour rencontrer, une nouvelle fois, la Première Ministre afin de lui demander de faire quelques concessions. Il lui a demandé de payer la soule pour départ de l'Union d'un montant de 40 milliards d'euros et de s'acquitter d'un ticket d'entrée de 8 milliards d'euros pour participer au marché unique et bénéficier de mêmes règles que la Norvège ou le Lichtenstein. Elle a répondu qu'elle ne disposait pas de majorité pour un tel accord. Elle a menacé de demander la dissolution de la Chambre des Communes, dissolution qui pourrait conduire à la victoire des Travailleurs dont le programme très extrémiste est incompatible avec l'Union européenne. Le seul espoir pour Emmanuel Macron est l'organisation au mois de décembre d'un référendum au Royaume-Uni ouvrant la possibilité de son retour au sein de l'Union. Mais pour le moment, Theresa May semble hésiter.

Face à la multiplication des mauvaises nouvelles, dans un premier temps les investisseurs se sont repliés sur les titres français. Mais depuis quelques jours, ils sont de plus en plus méfiants, d'autant que les derniers événements ne les ont pas rassurés. En effet, depuis une semaine, les banlieues s'embrasent. Au départ, comme en 2005, lors de la précédente révolte, tout a commencé par un fait divers. Deux jeunes dealers ont été tués dans le cadre d'une course poursuite avec les forces de police. Dans l'heure qui a suivi, à Saint Denis, à Aulnay-sous-Bois, à

Montfermeil, à Clichy-sous-Bois, à Mantes-la-Jolie mais aussi en banlieue de Lyon, dans les quartiers nord de Marseille, à la Madeleine à Evreux ou Lormont à Bordeaux, « les jeunes des cités » sont descendus et ont gagné les centres villes pour tout casser. Un chômage qui dépasse dans certains quartiers 40 %, un été caniculaire et des jeunes de plus en plus influencés par le milieu de la drogue ou par les intégristes islamistes constituent autant de mèches prêtes à s'enflammer. Plusieurs conseillers d'Emmanuel Macron l'avaient mis en garde sur la situation dans les banlieues. La célébration de la victoire de la Coupe du Monde de Football le 15 juillet dernier avait constitué un premier indicateur sur le climat de tension. Ce jour-là, de nombreuses bandes avaient profité de l'atmosphère de liesse pour piller et saccager le cœur des grandes villes. Tout à louer les nouveaux héros du football français, la presse ne s'était guère préoccupée de ces incidents. À la différence de 2005, « les jeunes des cités » préfèrent exprimer leurs frustrations au cœur de Paris, de Lyon ou de Bordeaux. Emmanuel Macron, tout comme Jacques Chirac, il y a 13 ans, a opté pour le pragmatisme. Il a tenté de circonscrire les incendies tout en répétant que l'enquête sur la mort des deux jeunes sera menée en toute transparence. Face aux destructions matérielles et aux menaces physiques, la population des grandes villes exige plus. Elle demande que les coupables soient vite jugés. Le Ministre de l'Intérieur qui rêve de plus en plus de retrouver les rives de Lyon, mise sur l'arrivée du froid annoncé pour la fin de la semaine pour calmer les ardeurs des manifestants.

Emmanuel Macron regarde par la fenêtre de son bureau. Il admire le calme de son parc dans lequel gambade son chien Nemo. Gouverner, c'est choisir ; gouverner, c'est surtout compliqué. Et quand il s'agit de la France, c'est pire.

Depuis deux jours, les conseillers du jour et les visiteurs du soir défilent. Autant d'avis que de conseillers. Faut-il utiliser l'article 16 pour mettre un terme à la chienlit ? Convient-il de passer par le référendum pour la réforme constitutionnelle ensablée au Parlement. Un virage à droite est-il envisageable ou faut-il réaliser un grand tournant à gauche ? Que faire quand l'Europe se délite, quand les marges de manœuvre économiques s'évanouissent et que les banlieues explosent ?

Le Président est inquiet de l'hostilité syndicale face à sa réforme des retraites. À défaut de recourir à l'article 11 pour la révision constitutionnelle, il pèse les avantages et les inconvénients d'un passage en force de son texte sur les retraites qui, pour le moment, reçoit l'assentiment d'une large majorité des Français. Ces derniers plébiscitent le principe « *un euro cotisé donne les mêmes droits à la retraite pour tous* ». Mais ce consensus risque de se briser durant la campagne avec l'opposition des syndicats de fonctionnaires et de ceux défendant les régimes spéciaux. Emmanuel Macron sait qu'il doit reprendre la stratégie napoléonienne qui a fait jusqu'ici son succès. Attaquer les points faibles de ses ennemis avant de concentrer rapidement ses troupes et ses moyens sur l'objectif à atteindre. Bouger, toujours bouger. Pour cela, il faut absolument sortir de la prison de l'Élysée. Il comprend ses prédécesseurs qui rêvaient d'installer la Présidence dans un autre bâtiment. L'Élysée qui fut la demeure de la Marquise de Pompadour, est un palais triste avec ces enfilades de petits bureaux, sa galerie au style désuet. Napoléon I^{er} avait décidé en revenant de l'Île d'Elbe de s'y installer afin de prouver le changement de nature du régime. Emmanuel Macron se souvient qu'il a été interpellé comme ses

prédécesseurs afin d'engager la reconstruction du Palais des Tuileries. Ce dernier a été la résidence royale d'Henri IV, Louis XIV, Louis XV, Louis XVI, Louis XVIII, Charles X et de Louis Philippe. Napoléon I^{er} puis Napoléon III l'ont également occupé. Après son discours devant la Pyramide du Louvre, le soir de son élection, il ne détesterait pas l'idée d'habiter une résidence historique. Certes, il pourrait s'installer comme le Général de Gaulle l'avait imaginé aux Invalides ou à l'École Militaire. Mais, pour le premier, le nom du bâtiment n'est pas très porteur quand la seconde nécessiterait d'importants travaux.

Pour le moment, l'heure n'est pas au déménagement mais à l'extinction des feux. Emmanuel Macron entend les éteindre en les étouffant de toute part. Sur le front économique, il prépare en secret un coup. Avec un déficit qui pourrait excéder 5 % du PIB en 2019 en raison de la récession attendue, Emmanuel Macron veut créer un choc en essayant d'emmener avec lui l'Allemagne. Angela Merkel, en cas d'explosion de la zone euro, perdra tout. Elle sera responsable de la faillite des retraités allemands. L'histoire jugera durement son absence de vision économique et son manque de lucidité face aux problèmes rencontrés par les pays d'Europe du Sud. Emmanuel Macron lui donne la possibilité d'endosser les habits de sauveuse de l'Europe. Comment comprendre que la même Allemagne accepte d'accueillir des centaines de milliers de réfugiés et refuse d'aider ces voisins les plus proches ? L'Allemagne peut-elle pratiquer la générosité à géométrie variable ? De son côté, la France peut-elle considérer qu'elle est la seule à porter l'idéal européen ? Emmanuel Macron veut ouvrir le couple franco-allemand aux Espagnols, aux Italiens mais aussi aux Polonais. Il rêve aussi de faire revenir autour de la table les Britanniques. Refonder l'Europe afin de permettre à notre allié historique de sortir la tête haute du référendum du 23 juin 2017. Angela Merkel serait prête à ce que l'Europe emprunte sur les marchés afin d'engager un plan de sauvetage général avec une relance assise sur des prêts bonifiés. Un vaste programme d'infrastructures serait engagé avec une remise à niveau des ponts, des routes, des voies ferrées ainsi qu'avec le déploiement de la 5G. À la guerre des robots décidée par Donald Trump, l'Europe pourrait répondre en se lançant dans un vaste programme en faveur des énergies propres et de la récupération du CO₂. Les crédits prévus par les différents programmes européens pourraient représenter plus de 8 % du PIB. L'Union européenne se verrait confier à la fois la gestion de l'assurance chômage et de l'assurance retraite de base ainsi que celle de l'enseignement supérieur. Pour son financement, elle pourrait s'appuyer sur une partie de la TVA et sur des taxes sur les activités digitales. À partir du 1^{er} janvier 2020, les travailleurs détachés seraient rattachés à la caisse européenne de Sécurité sociale. Les employeurs acquitteraient à cette caisse les cotisations. Cette dernière assurerait la compensation entre les différents régimes nationaux de protection sociale.

Emmanuel Macron attend l'appel téléphonique d'Angela Merkel. Les interprètes sont déjà installés et prêts à œuvrer. Perdu dans ses pensées, le Président s'interroge sur le rôle de ces derniers. Sont-ils de simples traducteurs ou ont-ils la possibilité de modifier le cours de la diplomatie ? Sont-ils fiables ou peuvent-ils être influencés par des puissances extérieures ? La secrétaire particulière d'Emmanuel Macron entre d'un coup dans le bureau coupant cours à cette réflexion. Elle indique au Président que le Pape François souhaite lui parler et qu'il est disponible pour une conversation de 10 minutes. Le Pape est prioritaire même en période de crise. Après avoir pris

des nouvelles de la situation en France, il attire l'attention du Président sur les menaces qui pèsent sur les églises. Le Président français le rassure en soulignant que tous les lieux de culte sont surveillés par les forces de l'ordre. Le Pape affirme que les évêques sont prêts en relation avec les autres représentants des autres confessions à faire passer des messages. Il affirme qu'il fait le nécessaire afin que l'Italie ne décide pas unilatéralement de sortir de l'euro. L'église de Rome dispose de nombreux relais dans tous les partis politiques italiens même à gauche ou à l'extrême gauche. A peine la conversation achevée, Angela Merkel appelle. Elle a 30 secondes d'avance. La rigueur germanique est impressionnante. A quelques mois de scrutins difficiles dans plusieurs Länder, la Chancelière ne veut en aucun cas endosser l'habit du laxisme alors que l'inflation dépasse les 3 % en Allemagne. Elle défend l'idée de la responsabilité individuelle des États membres afin de protéger la monnaie. Le Président français la prend de cours en affirmant qu'il est prêt à prendre le risque d'une sortie de la zone euro si l'Allemagne n'accepte pas un changement de politique. Un grand blanc passe de part et d'autre de la frontière. Angela Merkel ne sait plus si le jeune Président de la République française bluffe ou pas. Il susurre qu'en cas d'implosion de l'euro, l'Allemagne serait la première victime du fait de l'insolvabilité des débiteurs et de la chute du commerce au sein de l'Union qui en résulteraient. La Chancelière répond que les grandes banques françaises ne résisteraient pas à la tourmente et que le pays serait rapidement confronté à une crise des changes en raison de son double déficit, balance commerciale et budget. Angela Merkel sort une carte de sa manche en affirmant qu'elle est soutenue par les pays d'Europe du Nord, par l'Autriche, par la République tchèque et par le Benelux. Ce n'est en rien une surprise pour Emmanuel Macron qui ne veut pas entrer dans cette bataille de chiffonniers. Il répète qu'il ne veut pas sacrifier son mandat afin de sauver les intérêts des retraités allemands. La Chancelière concède qu'elle sait qu'il faudra bien que l'Allemagne paie mais il ne faut surtout pas le dire trop fort. Le Président français juge au contraire qu'il est temps de sortir des faux-semblants. Fidèle à sa pratique toute mitterrandienne du pouvoir, Angela Merkel demande du temps au temps. Elle promet de rappeler Emmanuel Macron avant le 24 octobre, une éternité en période de crise. En réponse, il indique qu'il a demandé à ses services de travailler sur la création d'une zone monétaire latine incluant l'Italie, la Grèce, l'Espagne, le Portugal, la Crête, Malte et Chypre. Angela Merkel lui répond que l'Allemagne ne tient pas en être membre...

Cet entretien tout juste terminé, un appel en provenance de New York est annoncé au Président de la République. Il s'agit de Donald Trump qui a délaissé la Maison Blanche au profit de sa tour en plein Manhattan. Il veut parler au Président français, soi-disant pour préparer les cérémonies du 11 novembre célébrant le centenaire de la victoire de 1918. Comme à son habitude, il va droit au but en rappelant que, selon lui, il est impossible de faire confiance aux Allemands. Il met en avant les liens indéfectibles qui lient la France aux États-Unis. Il se dit prêt à signer un accord spécifique avec le Royaume-Uni et la France pour sortir de l'impasse économique. Le Président américain poursuit un des buts traditionnels de l'administration américaine, affaiblir la construction européenne. Si auparavant l'Allemagne était le pays ami, garant de l'influence américaine sur le vieux continent, aujourd'hui, les canaux utilisés sont différents, plus complexes. Le Président français est fasciné par Donald Trump qui au-delà de ses effets de manche, de ses coups d'éclat de plus ou moins mauvais goût, n'est pas dénué de toute intelligence politique. Il aimerait que

l'Europe puisse parler aussi fort que les États-Unis à l'encontre de la Chine, pays qui défend le libre-échange tout en protégeant son marché intérieur. Même sur l'Iran, il n'est pas loin de considérer que l'accord signé par Barack Obama était un peu léonin. Il n'y a que sur la question du réchauffement climatique qu'il a du mal à suivre le Président américain. Même si, certains jours, face aux plaintes de Nicolas Hulot, il ne serait pas loin de rejoindre le Président américain. Au téléphone, ce dernier promet au Président français de faire le nécessaire afin que les Britanniques participent à d'éventuelles nouvelles négociations pour établir un partenariat économique euro-atlantique. Emmanuel Macron n'ose pas lui avouer qu'hier soir, Vladimir Poutine lui a présenté un plan visant à instituer une union euro-russe afin de sortir de la crise, une union qui pourrait bénéficier de l'appui financier de la Chine.

Sitôt cet échange achevé, le nouveau directeur de cabinet entre avec le secrétaire général de l'Élysée pour préparer le Conseil des Ministres du lendemain. Plusieurs scénarios sont présentés au Président, article 16 pour mater la crise dans les banlieues, l'engagement d'un plan de relance en solitaire, l'annonce d'un prêt de 20 milliards de dollars en provenance du Qatar pour moderniser les banlieues, le report de la réforme des retraites, de la loi Pacte et de la révision constitutionnelle.

Le Président de la République décide d'aller au bout de sa logique. Il présentera son plan européen avec ou sans l'accord de l'Allemagne. Il annonce qu'il diminuera l'impôt sur le revenu de 30 % en 2018 et les cotisations sociales salariales en instaurant un abattement sur les 800 premiers euros en lieu et place des abattements en vigueur. La taxe d'habitation sera supprimée totalement en 2019. Pour le niveau de déficit, il sera toujours temps de voir avec Bruxelles. Par ailleurs, il demande à son directeur de cabinet de préparer un décret de convocation du Parlement en réunion au Congrès pour annoncer la signature d'un accord-cadre avec la Russie et l'application des pleins pouvoirs le temps nécessaire pour rétablir l'ordre. Puis, d'un coup, il se met au maugréer sur le caractère étouffant de l'Élysée, sur la pesanteur des tapisseries. Il exige du secrétaire général qu'il lui fasse de propositions d'installation de la Présidence de la République près d'un aéroport afin de rayonner dans toute l'Europe. Pourquoi pas Tours ou Blois ? Stupeur sur les visages des deux collaborateurs qui s'attendaient à tout, en pleine crise mais pas à devoir gérer une opération immobilière.

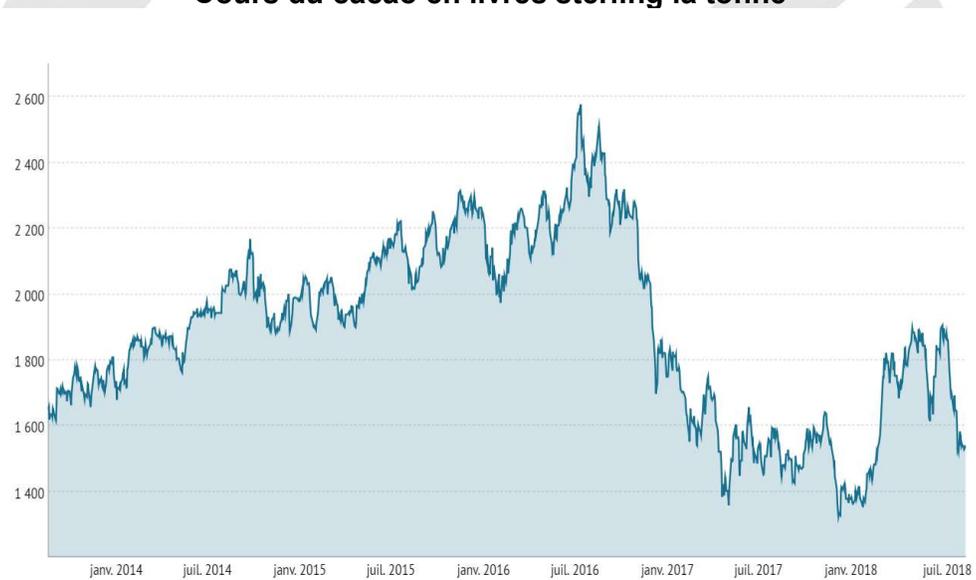
Le Président de la République ne souhaite pas prolonger le débat. Il a prévu pour terminer sa journée de passer par Varsovie, Prague, Moscou puis Budapest afin de sceller de nouvelles alliances. « Demain ne meurt jamais », surtout pour Jupiter.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Le cacao fait du yoyo

En 2016, les experts annonçaient une pénurie de cacao en raison du réchauffement climatique. Certains prévoyaient même sa disparition à un horizon inférieur à 30 ans. Les prix ont connu une forte progression lors de ces dix dernières années. Les chocolatiers ont été contraint d'augmenter leurs prix. Après avoir atteint un sommet le 13 juillet 2016 à 2 577 livres sterling la tonne, le cours du cacao a enregistré depuis un fort recul. Il ne s'élevait plus qu'à 1 326 livres le 7 décembre 2017. Il est remonté légèrement au cours de l'année 2018 pour se rapprocher des 1 900 livres au cours du mois de juin. Avec la perspective d'une récolte abondante, les prix sont depuis plusieurs semaines orientés à la baisse. Le cacao s'échangeait ainsi à 1 529 livres la tonne le 14 août dernier. Les acteurs du marché ont été rassurés par les sols ivoiriens restés humides, ce qui limite les risques d'une sécheresse. La récolte 2018 pourrait être aussi bonne que celle de 2017 qui avait atteint des records historiques.

Cours du cacao en livres sterling la tonne



La production mondiale de cacao s'est élevée à 4,552 millions de tonnes en 2016/2017 contre 3,9 millions de tonnes de cacao produites lors de la campagne 2012-2013. Le marché est assez tendu car la demande de cacao devrait dépasser l'offre à partir de 2020.

Avec 35 % de la production mondiale, la Côte d'Ivoire est le premier producteur mondial de cacao avec 1,4 million de tonnes de fèves de cacao récoltées pour une valeur d'environ 1,5 milliard de dollars, devant le Ghana, le Nigéria et le Cameroun. 90 % de la production mondiale de cacao proviennent de 7 pays. L'Afrique produit les trois quarts du cacao mondial. Les États-Unis et l'Allemagne représentaient à eux seuls 20 % de la consommation mondiale de cacao (2010). L'Allemagne est le premier producteur de chocolat en Europe. Les ventes de chocolat aux États-Unis représentent 22 milliards de dollars en 2017.

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 19 août

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre l'**indice du prix des maisons** du mois d'août.

Lundi 20 août

En **Allemagne**, sera publié l'**indice des prix à la production** du mois de juillet.

Pour la **zone euro**, sera connue la **production de la construction**.

En **Allemagne**, sera rendu public le **rapport mensuel de la Bundesbank allemande**.

Mardi 21 août

Au **Royaume-Uni**, sera publiée l'**enquête sur les tendances industrielles** du mois d'août.

Mercredi 22 août

Aux États-Unis, il faudra suivre les **reventes de logements** de juillet.

jeudi 23 août

En **France**, publication des **enquêtes de conjoncture de l'Insee** du mois d'août. Seront également communiqués l'**enquête sur les investissements dans l'industrie** du 3^e trimestre, la **commercialisation de logements neufs** du 2^e trimestre et les **indices PMI flash manufacturier et services** du mois d'août.

Les **indices PMI Markit manufacturiers** seront connus pour la **zone euro**. Par ailleurs, l'**indice de confiance du consommateur zone euro** (1^{ère} estimation) du mois d'août sera publié.

Aux États-Unis, 1^{ère} journée du **symposium économique de la Fed de Kansas City**.

Vendredi 24 août

Pour la **France**, communication des **créations d'entreprise** de juillet.

Au **Japon**, le **taux d'inflation** de juillet sera rendu public.

En **Allemagne**, une **version affinée du PIB du 2^e trimestre** sera communiquée.

Aux États-Unis, il faudra suivre les **commandes de biens durables** de juillet et le **symposium économique de la Fed de Kansas City**.

Samedi 25 août

Dernière journée du Symposium économique de la Fed de Kansas City.

Lundi 27 août

Les marchés sont fermés au Royaume-Uni (Summer Bank Holiday).

En Allemagne, il faudra suivre l'indice Ifo du climat des affaires du mois d'août.

Mardi 28 août

En Allemagne, seront communiqués la masse monétaire M3, le crédit au privé de la zone euro pour le mois de juillet.

Aux États-Unis, il faudra regarder l'indice des prix immobiliers S&P/Case-Shiller de juin et l'indice de confiance du consommateur d'août

Pour la France, il faudra suivre l'indice de confiance des ménages pour le mois d'août.

Mercredi 29 août

En Allemagne, communication de l'indice GfK du moral des ménages de septembre.

Aux États-Unis, une 2^e estimation du PIB du 2^e trimestre sera rendue publique. Les promesses de ventes immobilières de juillet seront communiquées.

Pour la France, l'INSEE publiera une version affinée du résultat de la croissance du 2^e trimestre. Les dépenses de consommation des ménages en biens et la construction de logement de juillet seront connues.

Jeudi 30 août

Pour le Japon, il faudra suivre les ventes au détail de juillet.

En Allemagne, il faudra suivre le nombre de demandeurs d'emploi et le taux de chômage d'août. Une première estimation de l'inflation d'août sera connue.

Pour la zone euro, seront communiqués les indices du climat des affaires et du sentiment économique d'août.

Pour les États-Unis, seront connus les revenus et les dépenses de consommation des ménages de juillet.

Vendredi 31 août

Pour la France, seront publiés **les indices de prix de production de l'industrie** de juillet et **l'indice des prix à la consommation** d'août (estimation provisoire)

Pour la Chine, communication **des indices PMI officiels** d'août.

Pour l'Allemagne, **publication des ventes au détail** de juillet.

Pour la zone euro, il faudra suivre **les ventes au détail** de juillet.

Pour la zone euro, seront connus **le taux d'inflation (estimation flash)** du mois d'août et **le taux de chômage** de juillet.

Pour les États-Unis, **l'indice PMI de Chicago** et **l'indice de confiance du Michigan** (définitif) du mois d'août seront publiés.

Samedi 1^{er} septembre

Pour la France, seront rendues publiques **les immatriculations automobiles** d'août.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros 2017</i>	2288	3 263	1 717	1 164	11 169	2 324
PIB par tête en euros	34079	39404	28359	24999	32748	35189
Croissance du PIB en % mars 2018	2,2	2,3	1,4	2,9	2,5	1,2
Inflation en %- juillet 2018	2,6	2,1	1,9	2,3	2,1	2,5
Taux de chômage en %- juin 2018	9,2	3,4	10,9	15,2	8,3	4,1
Dépenses publiques en %du PIB 2017	56,5	43,9	48,9	41,0	47,1	41,1
Solde public en %du PIB 2017	-2,6	+1,3	-2,3	-3,1	-0,9	-1,9
Dette publique en %du PIB 2017	97,0	64,1	131,8	98,3	88,8	86,6
Balance des paiements courants en %du PIB jan 2018	-0,4	8,0	2,7	1,9	3,6	-4,1
Échanges de biens en %du PIB -mars 2018	-2,6	7,6	2,8	-2,1	2,2	-7,6
Parts de marché à l'exportation en % 2017	3,1	8,3	2,9	1,8	26,1	2,5
variation depuis 1999 en %	-48,6	-17,9	-36,5	-11,8	-24,5	-50,0

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'ÉPARGNE
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE
et de l'association d'assurés
AMPHITEA**