

LA LETTRE ÉCO

N°325 - Samedi 2 mars 2019

LE SOMMAIRE

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau financier de la semaine
- Un bon mois de février pour les marchés
- Les actions sont-elles injustement boudées ?
- La construction en recul
- Les prix de l'immobilier toujours en hausse

C'EST DÉJÀ HIER

- La croissance américaine n'en finit pas de surprendre
- Le mariage ne fait plus recette
- Mangez des fruits !
- La consommation retrouve des couleurs en janvier
- Après cinq mois de baisse, les immatriculations de véhicules neufs progressent

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Amélioration mesurée du moral des ménages en France
- Du simple ralentissement à la crise brutale, la route n'est pas toujours droite
- La marche de l'empire du milieu vers le toit du monde

LE COIN DES TENDANCES

- Quand l'énergie réchauffe la planète
- Le vieillissement de la population enterra-t-il l'État providence ?

Le Coin des Graphiques

- Le Grand Ouest, une terre favorable à l'emploi des seniors

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
Le tableau financier de la semaine

| | Résultats 1^{er} mars 2019 | Évolution sur 5 jours | Résultats 31 déc. 2018 |
|---|---|----------------------------------|-----------------------------------|
| CAC 40 | 5 265,19 | +0,95 % | 4 678,74 |
| Dow Jones | 26 026,32 | -0,02 % | 23 097,67 |
| Nasdaq | 7 595,35 | +0,90 % | 6 583,49 |
| Dax Allemand | 11 601,68 | +1,26 % | 10 558,96 |
| Footsie | 7 106,73 | -1,00 % | 6 733,97 |
| Euro Stoxx 50 | 3 312,10 | +1,27 % | 2 986,53 |
| Nikkei 225 | 21 602,69 | +0,83 % | 20 014,77 |
| Taux de l'OAT France à 10 ans (20heures) | 0,580 % | +0,062 pt | 0,708 % |
| Taux du Bund allemand à 10 ans (20 heures) | 0,192 % | +0,101 pt | 0,238 % |
| Taux du Trésor US à 10 ans (20 heures) | 2,749 % | +0,104 pt | 2,741 % |
| Cours de l'euro / dollar (20 heures) | 1,1363 | +0,25 % | 1,1447 |
| Cours de l'once d'or en dollars (20 heures) | 1 293,430 | -2,58 % | 1 279,100 |
| Cours du baril de pétrole Brent en dollars (20 heures) | 64,900 | -3,09 % | 52,973 |

UN BON MOIS DE FEVRIER POUR LES MARCHES

Depuis le 1^{er} janvier, le CAC 40 a gagné près de 11,5 %. Certes, la chute intervenue au cours du dernier trimestre n'est pas totalement effacée mais l'écart se réduit fortement. En effet, le 27 septembre dernier, le CAC avait atteint un pic à 5540 points.

La semaine a été rythmée par les résultats américains contrastés et par les pourparlers entre les dirigeants chinois et américains.

Si la croissance 2018 des Etats-Unis a été bien reçue, en revanche, les résultats du dernier trimestre puis du mois de janvier 2019 témoignent d'un réel ralentissement de l'économie américaine. Les revenus des ménages américains ont en effet diminué de 0,1% en janvier, soit leur première contraction en près de trois ans, laquelle succède à une progression de 1% en décembre, la plus forte en six ans. En décembre, les dépenses des ménages ont enregistré une baisse de 0,5 %.

Au mois de février, les grandes places financières ont enregistré des gains en ce qui concerne leurs indices actions. Les annonces des banques centrales de report des hausses des taux directeurs ou de ralentissement du programme de hausses ont rassuré les investisseurs. La poursuite des pourparlers entre la Chine et les États-Unis en vue d'aboutir à un accord commercial explique également le regain d'optimisme.

| TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS | RESULTATS | | |
|---|------------------|---|------------------|
| CAC au 31 décembre 2018 | 4 730,69 | Dow Jones au 31 décembre 2018 | 23,327.46 |
| CAC au 28 février 2019 | 5 240,53 | Dow Jones au 28 février 2019 | 25 916,00 |
| Évolution en février | +6,39 % | Évolution en février | +4,77 % |
| Évolution sur un an | -1,93 % | Évolution sur un an | +1,99 % |
| DAXX au 28 décembre 2018 | 10 558,96 | Nasdaq au 31 décembre 2018 | 6 635,28 |
| DAXX au 28 février 2019 | 11 173,10 | Nasdaq au 31 janvier 2019 | 7,532.53 |
| Évolution en février | +2,07 % | Évolution en janvier | +5,13 % |
| Évolution sur un an | -7,81 % | Évolution sur un an | +2,76 % |
| Footsie au 31 décembre 2018 | 6 728,13 | Nikkei au 28 décembre 2018 | 20 014,77 |
| Footsie au 28 février 2019 | 7 074,73 | Nikkei au 28 février 2019 | 21 385,16 |
| Évolution en février | +3,90 % | Évolution en février | +2,94 % |
| Évolution sur un an | -2,85 % | Évolution sur un an | -4,49 % |
| Euro Stoxx au 31 décembre 2018 | 3 173,13 | | |
| Euro Stoxx au 28 février 2019 | 3 298,26 | | |
| Évolution en février | +4,27 % | | |
| Évolution sur un an | +4,62 % | | |
| Parité euro/dollar au 31 décembre 2018 | 1,1447 | Pétrole Brent au 31 décembre 2018 | 53,429 |
| Parité euro/dollar au 28 février 2019 | 1,1370 | Pétrole de Brent en dollars au 28 février 2019 | 66,380 |
| Évolution en février | -0,31 % | Évolution en février | +8,04% |
| Évolution sur un an | -7,04 % | Évolution sur un an | 0,00 % |
| Once d'or au 31 décembre 2018 en dollars | 1 280,690 | | |
| Once d'or en dollars au 28 février 2019 | 1 313,100 | | |
| Évolution en février | +0,79 % | | |
| Évolution sur un an | -0,40 % | | |

LES ACTIONS SONT-ELLES INJUSTEMENT BOUDEES ?

Aux États-Unis et dans la zone euro, la progression des indices boursiers est inférieure à celle des bénéfices par action (PER).

Depuis 1995, l'indice S&P 500 a été multiplié par plus de quatre quand le bénéfice par action a été multiplié par cinq. De son côté, l'indice européen Eurostoxx a été multiplié par deux sur la même période quand le bénéfice par action l'a été par quatre. Si aux États-Unis, l'indice S&P 500 a gagné 80 % depuis la crise de 2008, l'indice européen a, quant à lui, retrouvé à peine son niveau.

Compte tenu du contexte de taux et d'inflation, les actions auraient dû enregistrer des progressions bien plus élevées. Ainsi, depuis 2003 aux États-Unis et depuis 2005 dans la zone euro, le taux d'intérêt à long terme est inférieur (sauf dans les récessions) au taux de croissance. L'écart était de deux points au début de l'année 2019. Plus cet écart est important, moins les indices boursiers réagissent. L'année dernière, les indices ont reculé sur tous les grandes places financières malgré la faiblesse des taux d'intérêt et un taux de croissance se situant entre 1,5 % et 3 %.

Si le PER n'a pas suivi la baisse du taux d'intérêt à long terme par rapport au taux de croissance, la prime de risque actions a donc augmenté. Elle est de quatre points aux États-Unis et de 6 points en Europe au début de l'année 2019. Elle est nettement au-dessus de la moyenne de ces vingt-cinq dernières années (deux points aux États-Unis et quatre points en Europe).

Cette désaffection des actions est liée à l'aversion croissante aux risques des investisseurs. En outre, le marché tend à se rétrécir, ce qui n'est pas en soi très attractif. De plus en plus d'entreprises sont réticentes à se faire coter en raison des obligations à remplir. Ainsi, en 2017, 33 entreprises ont quitté la cote parisienne, pour seulement quatorze introductions en Bourse. En vingt ans, le nombre d'entreprises cotées a diminué de 20 % en Europe et de 15 % pour la France.

Par ailleurs, pour augmenter la valorisation des cours, la pratique des rachats d'actions s'est accrue, ce qui conduit à une réduction de leur nombre en circulation. Ainsi, en 2018, les entreprises du S&P 500 ont racheté pour 1 038 milliards de dollars de leurs propres actions, ce qui constitue un record historique. Le phénomène est mondial. En France, les rachats d'actions sont autorisés depuis 1998. L'année dernière, Total et la Société générale y ont eu recours comme bien d'autres. Aux États-Unis, la forte croissance des rachats en 2018, est imputable à la politique fiscale de Donald Trump qui a dopé les profits des entreprises américaines et les a incitées à rapatrier les liquidités logées à l'étranger. Selon JP Morgan, en 2019, les rachats devraient porter sur 800 milliards de dollars.

Sur le moyen terme, cette politique aurait un effet négatif sur les cours des actions. Si dans un premier temps, les actions des entreprises qui procèdent à des rachats progressent plus que celles des entreprises qui n'en font pas, à moyen terme, l'avantage revient aux secondes, selon JP Morgan.

Le marché « actions » est donc de plus en plus étroit et est délaissé par les actionnaires traditionnels ainsi que les investisseurs de long terme qui se reporteraient sur le non coté.

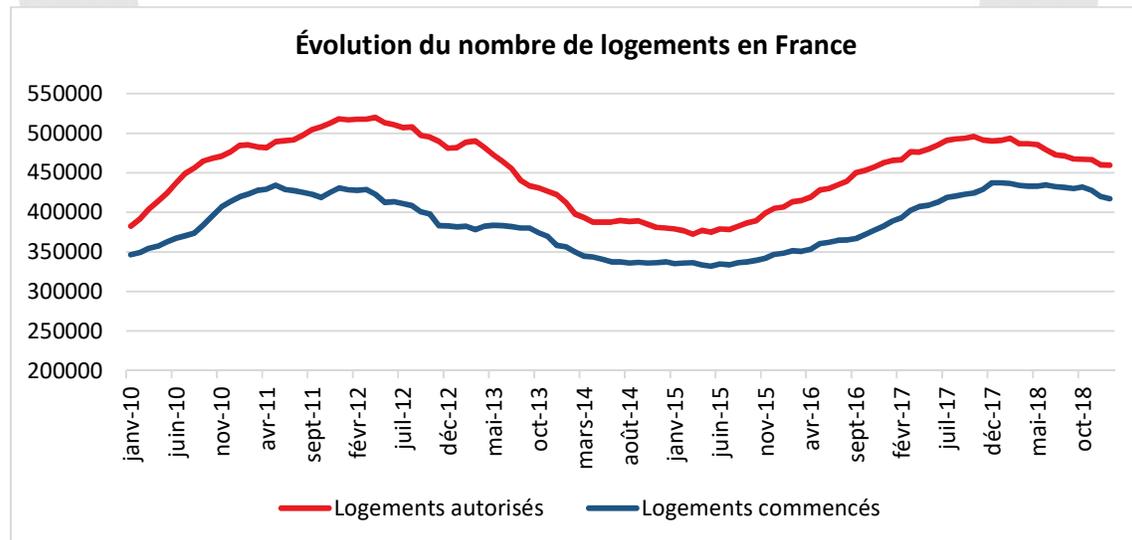
Le marché des actions cotées ne serait plus utilisé que par les Traders à Haute Fréquence. Il en résulte un marché beaucoup plus volatile, réagissant à des données de très court terme. Cette évolution va à l'encontre des objectifs du Gouvernement d'inciter les épargnants à privilégier le segment actions.

LA CONSTRUCTION EN REcul

Sur les trois derniers mois connus, de novembre 2018 à janvier 2019, le nombre de logements autorisés à la construction en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables a baissé de 2,2 % par rapport aux trois mois précédents. Les logements individuels ralentissent (+1,2 % après +2,0 %) quand les logements collectifs (y compris en résidence) décroissent (-4,3 % après +0,8 %).

Toujours en données trimestrielles, le repli des mises en chantier s'accélère (-2,3 % après -1,3 %). Cette tendance baissière concerne aussi bien les logements individuels (-1,9 % après -1,0 %) que les logements collectifs, y compris en résidence, (-2,5 % après -1,6 %).

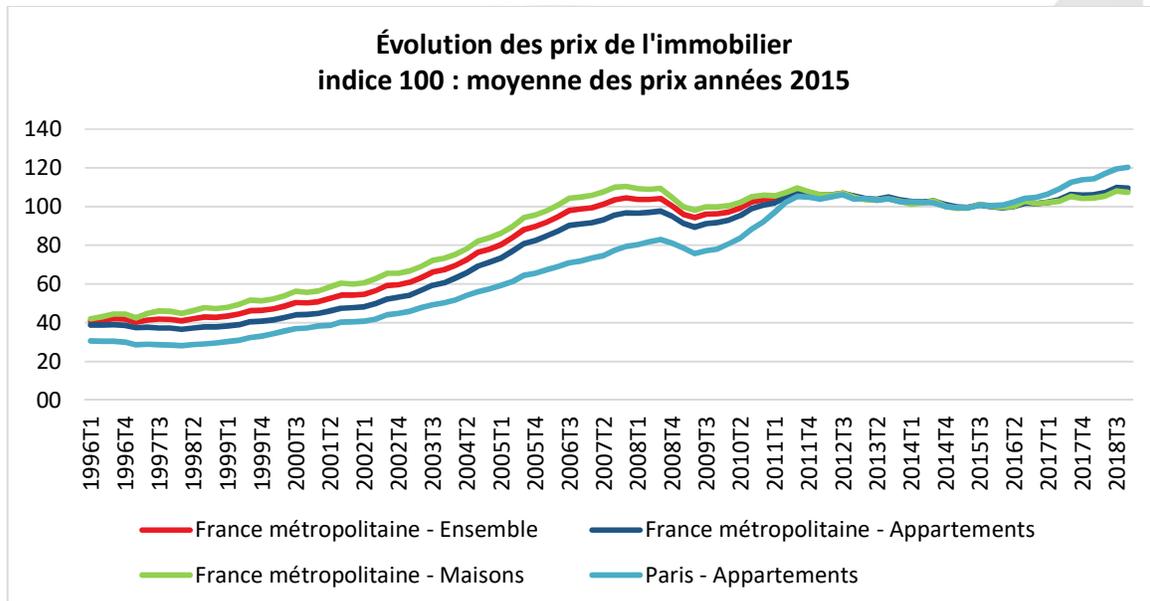
Sur les douze derniers mois, de février 2018 à janvier 2019, 459 400 logements ont été autorisés (données brutes cumulées sur douze mois), soit un nombre en nette baisse (-6,4 %) par rapport au cumul des douze mois précédents. Sur la même période, 417 100 logements ont été mis en chantier, soit une diminution (-4,6 %) par rapport au cumul des douze mois précédents.



Source : Ministère de la transition écologique et solidaire

LES PRIX DE L'IMMOBILIER TOUJOURS EN HAUSSE

Au quatrième trimestre de l'année dernière, les prix des logements anciens en France (hors Mayotte) ont augmenté de 0,7 % par rapport au troisième trimestre 2018 (données provisoires corrigées des variations saisonnières). Sur un an, la hausse des prix est désormais de 3,2 %, après 2,9 %. Comme observé depuis fin 2016, et même si l'écart se resserre, la hausse reste plus importante pour les appartements (+3,4 % en un an) que pour les maisons (+3,1 %).



Source : INSEE et Notaires de France

Au quatrième trimestre 2018, les prix des logements anciens en Île-de-France ont progressé de 1,3 % par rapport au trimestre précédent. Sur un an, les prix dans cette région sont en hausse de 4,2 %. Les prix des appartements augmentent de 4,5 % sur l'année tandis que ceux des maisons augmentent de 3,5 %. L'augmentation à Paris est de 5,7 % en rythme annuel, soit en légère décrue par rapport aux trimestres précédents (+6,2 % au troisième trimestre et +7,2 % au deuxième).

En province, les prix évoluent plus lentement. Au quatrième trimestre 2018, la hausse est de 0,4 % par rapport au trimestre précédent. La progression des prix atteint 2,8 % entre le quatrième trimestre 2017 et le quatrième trimestre 2018. Toujours en province, la hausse annuelle fin 2018 est plus importante pour les maisons (+3,0 %) que pour les appartements (+2,4 %). La raréfaction du foncier et les dispositions législatives favorisant la construction de logements collectifs induisent sur les ventes de logements anciens une hausse plus rapide pour les maisons individuelles dans les villes à forte demande.

C'EST DÉJÀ HIER

LA CROISSANCE AMERICAINE N'EN FINIT PAS DE SURPRENDRE

La croissance de l'économie des États-Unis a atteint 2,9 % pour l'année 2018, soit le meilleur taux de ces 13 dernières années. Elle est, en revanche, légèrement inférieure à l'objectif fixé par Donald Trump qui était de 3 %. Cet objectif aurait été sans nul doute atteint en l'absence du « shutdown » qui a coûté 0,1 point de croissance. Le dernier trimestre de l'année a été également pénalisé par les feux de forêts en Californie qui ont pesé sur l'activité de cet État.

L'activité s'est ralentie au dernier trimestre 2018, le PIB n'augmentant que de 2,6 % contre 3,4 % au troisième et 4,2 % au deuxième.

Le chiffre du dernier trimestre de 2018 montre un ralentissement de la progression de la consommation : +2,8 % au lieu de 3,5 %, trois mois plus tôt. En revanche, les investissements des entreprises ont enregistré un regain avec une progression de +3,9 % avec un bond de 13,1 % dans les achats de droits de propriété intellectuelle.

Après une forte contraction des exportations au troisième trimestre (-4,9 %) à la suite de la mise en place des sanctions commerciales, celles-ci ont été en hausse de 1,6 % au cours du dernier trimestre. Les importations, qui sont un facteur négatif pour le PIB, ont ralenti leur avancée à 2,7 % au lieu de 9,3 % au troisième trimestre.

Le marché immobilier est pénalisé par la hausse des taux d'intérêt et a connu une baisse de 3,5 % lors des trois derniers mois.

Si Donald Trump mise pour 2019 sur une croissance de 3 %, de nombreux experts prévoient un ralentissement de la première économie mondiale du fait du contexte international moins porteur. La Banque centrale américaine prévoit une croissance de 2,3 % cette année pour les États-Unis, tandis que le FMI est un peu plus optimiste à 2,5 %. Malgré tout, pour le moment, nul n'ose prédire la fin d'un des plus longs cycles de croissance des États-Unis.

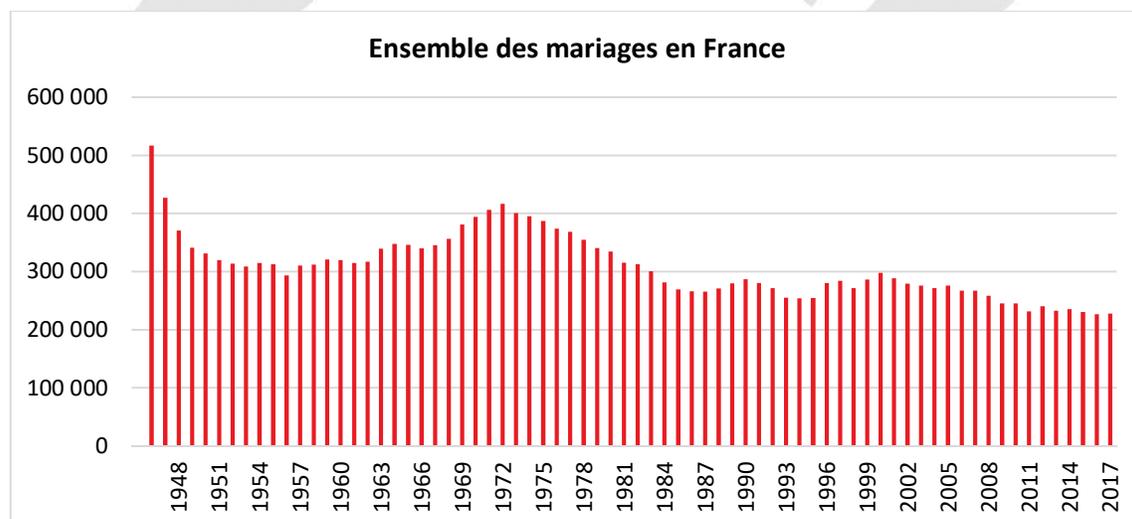
Le Président de la FED, Jerome Powell, se montre bien moins optimiste que le Président des États-Unis. Il a rappelé dans un discours prononcé vendredi 1^{er} mars que l'expansion américaine depuis 2007 n'avait atteint que la faible moyenne de 1,6 %, contre 3 % de 1991 à 2007. Il s'est inquiété des conséquences de cette croissance sur l'évolution des revenus. « *Si la croissance précédente de 3 % avait persisté au cours des 12 dernières années, les revenus aujourd'hui seraient supérieurs de 20 % à ce qu'ils sont* », a-t-il affirmé. Il a ajouté que si cette faible croissance persistait pendant encore un demi-siècle, « *les revenus resteront de moitié en dessous de ce qu'ils auraient pu être* ». À ses yeux, le problème provient de la baisse des gains de productivité et de la faiblesse du nombre d'heures travaillées. Selon le président de la FED, le nombre d'heures travaillées aux États-Unis est en diminution en raison du vieillissement de la population et du ralentissement de l'immigration. Il a pointé du doigt la faible participation au

marché du travail de la population âgée de 15 à 64 ans. « *Les États-Unis détiennent le quatrième plus bas taux de participation au marché du travail parmi 34 pays* » a-t-il souligné.

LE MARIAGE NE FAIT PLUS RECETTE EN FRANCE

En 2017, 233 915 mariages ont été célébrés en France dont 226 671 entre personnes de sexe différent et 7 244 entre personnes de même sexe. Entre 2012 et 2016, le nombre de mariages de personnes de sexe différent a baissé chaque année mais, en 2017, leur nombre a progressé (+0,5 % par rapport à 2016 soit 1 000 mariages de plus). Le nombre de couples unissant deux personnes de même sexe augmente aussi légèrement (+1,8 %).

Le nombre de mariages en France s'est fortement contracté depuis 70 ans. Cette évolution s'explique par un changement des comportements et par le fait que, depuis une dizaine d'années, le nombre d'habitants de 20 à 59 ans diminue.



Source : INSEE

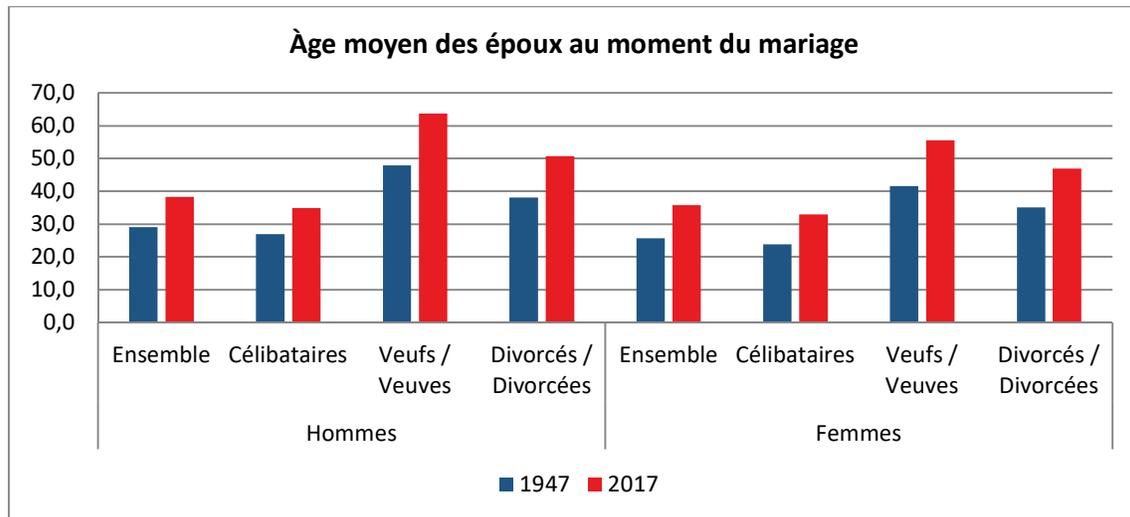
Depuis la promulgation de la loi sur le mariage pour tous, 40 000 ont été célébrés entre personnes de même sexe dont 21 000 entre hommes et 19 000 entre femmes.

L'âge du mariage en net recul

En moyenne, les femmes se marient à 36 ans et les hommes à 38 ans. Vingt ans plus tôt, en 1997, les femmes se mariaient à 30,3 ans en moyenne et les hommes à 32,9 ans. L'âge moyen des mariés a ainsi augmenté de 5,5 ans.

A contrario, l'âge moyen des mariés de même sexe a baissé depuis l'ouverture en mai 2013 du mariage aux conjoints de même sexe. Un probable « effet de rattrapage » a permis la légalisation d'unions qui auraient peut-être été contractualisées plus tôt. L'âge moyen au mariage était donc élevé en 2013 et a baissé ensuite rapidement. Il est passé de 43,0 ans à 40,0 ans pour les femmes entre 2013 et 2015, et de 49,8 ans à 44,4 ans pour les hommes. Il continue à baisser légèrement pour les femmes (39,3

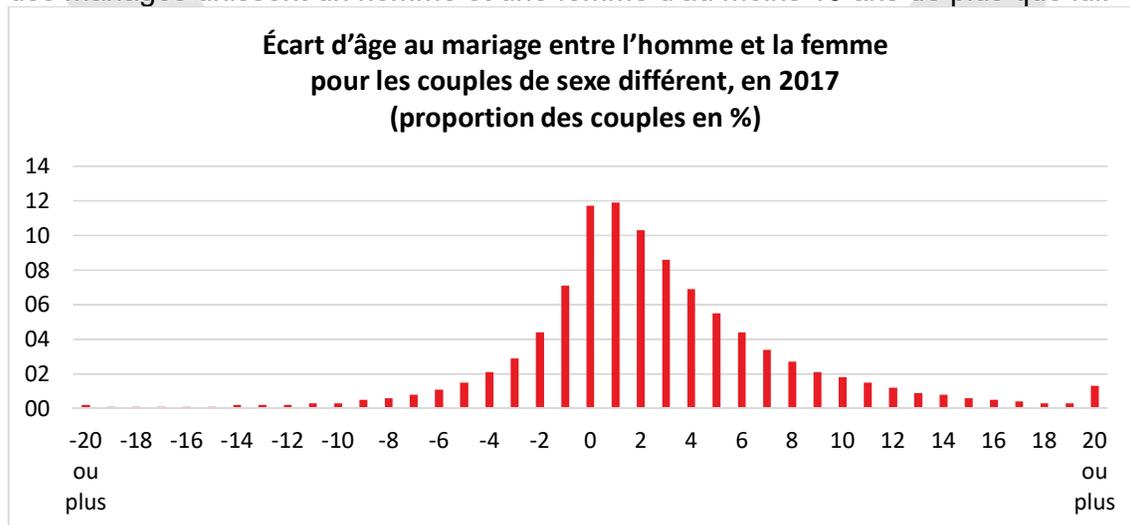
ans en 2017 après 39,8 ans en 2016) et se stabilise pour les hommes (44,3 ans en 2017 après 44,2 ans en 2016).



Source : INSEE

Dans deux tiers des mariages, la femme est plus jeune que son mari

Dans 23 % des couples de personnes de sexe différent mariés en 2017, les femmes sont plus âgées que leur conjoint. Elles sont nées la même année que leur conjoint dans 12 % des cas. Dans deux tiers des mariages, la femme est plus jeune que son époux. Les hommes sont en général plus âgés que leur épouse et ce constat a peu évolué depuis 20 ans. En 1997, les femmes avaient en moyenne 2,5 ans de moins que leur époux, contre 2,6 ans en 2017. La part des mariages unissant un homme plus âgé que sa femme était déjà de deux tiers, et dans 23 % des unions, en 1997 comme en 2017, les femmes sont plus âgées. En 2017, la proportion des mariages unissant une femme et un homme ayant au moins 10 ans de plus qu'elle est néanmoins un peu plus élevée qu'en 1997 (10 % contre 9 %). En 2017 comme en 1997, moins de 2 % des mariages unissent un homme et une femme d'au moins 10 ans de plus que lui.

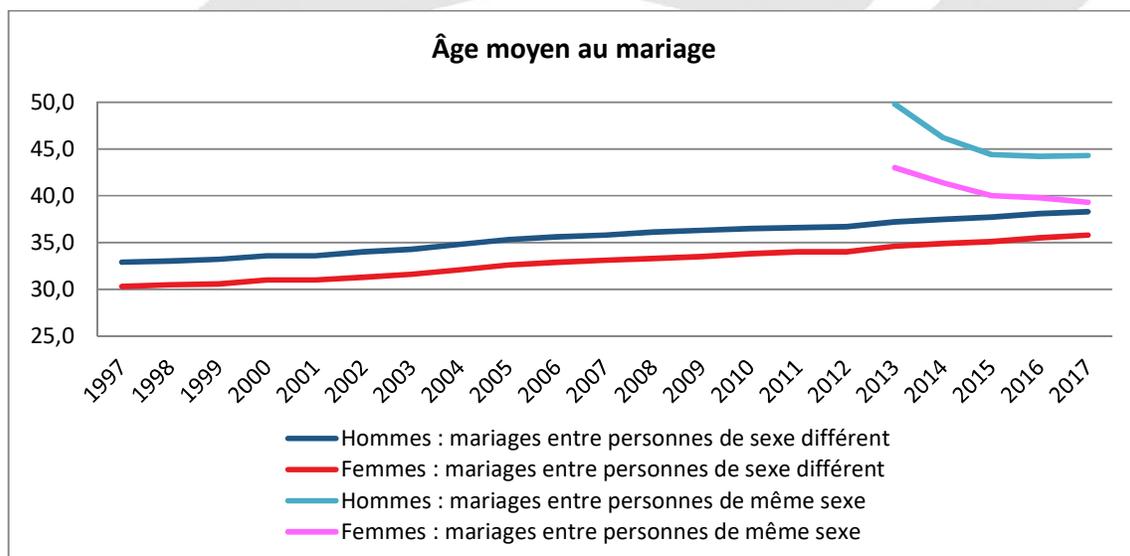


Source : INSEE

Les écarts d'âge sont plus élevés pour les mariages entre hommes qu'entre femmes

Dans les mariages de personnes de même sexe, l'écart d'âge entre conjoints est en moyenne plus élevé que dans les couples composés d'un homme et d'une femme (6,1 ans contre 4,3 ans entre le conjoint le plus âgé et celui le plus jeune). En outre, les écarts d'âges sont plus importants dans les couples de deux hommes (7,3 ans) que dans ceux de deux femmes (4,9 ans).

En particulier, 14 % des mariages entre deux femmes et 27 % des mariages entre deux hommes unissent des conjoints ayant au moins 10 ans d'écart, contre 11 % des mariages de deux personnes de sexe différent.



Source : INSEE

MANGEZ DES FRUITS !

L'agriculture européenne est un secteur en mutation permanente. Après une phase rapide de concentration des exploitations des années 1990 à 2000, elle entend réaliser un virage vers le qualitatif notamment à travers une production plus responsable sur le plan environnemental. Ce secteur est marqué par des écarts importants en matière de revenus, écarts fonction du type d'exploitations, de leur localisation et de la nature de leur production. Longtemps, les exploitations agricoles spécialisées dans les vergers ont connu de graves problèmes économiques, entraînant de nombreux arrachages d'arbres fruitiers. Dans certains pays, notamment en Espagne, une industrialisation a été menée avec la création de grandes exploitations et l'introduction de nouvelles techniques de production. Les plantations fruitières ont ainsi renoué avec la croissance d'autant plus que les Européens consomment de plus en plus de légumes et surtout de fruits.

La superficie des plantations fruitières représentait environ 1 % de la superficie agricole utilisée (173 millions ha en 2016). Les arbres fruitiers couvraient près de

1,3 million d'hectares (ha) de terres dans l'Union européenne. Un peu plus d'un tiers de ce total était destiné aux plantations de pommiers (473 500 ha, soit 37 %) et un cinquième aux plantations d'orangers (255 500 ha, soit 20 %). Suivent les plantations de pêcheurs (190 500 ha, soit 15%), des agrumiers à petits fruits (139 600 ha, soit 11%), des poiriers (100 400 ha, soit 8 %), des abricotiers (75 700 ha, soit 6%) et des citronniers (60 100 ha, soit 5 %). Les deux tiers de la superficie de vergers de l'Union se concentrent en Espagne, en Italie et en Pologne. En 2017, l'Espagne était le premier État membre de l'Union en termes de superficie de vergers productifs (422 800 ha, soit 33 % du total de l'Union), suivie de l'Italie (279 300 ha, soit 22 %) et de la Pologne (167 300 ha, soit 13%). La Pologne s'est spécialisée dans la production de la pomme quand l'Italie est devenue un important producteur de poires et l'Espagne d'agrumes.

Pour la production de fruits, la France se situe au cinquième rang. La France arrive au troisième rang pour les abricots et au quatrième rang pour les pommes ainsi que pour les pêches. Plus de 40 % des fruits et légumes consommés en France sont importés. Ces vingt dernières années, les importations ont rapidement augmenté en raison d'une demande croissante en fruits et légumes exotiques : mangues, ananas, avocats, par exemple.

Entre 2012 et 2017, la superficie de vergers de l'Union a légèrement augmenté (+0,4 %), notamment en Pologne (+11 %), en Grèce (+6 %) et en Roumanie (+6 %). Cette évolution compense les diminutions de superficie enregistrées ailleurs, notamment en Espagne (-2 %), en Italie (-2 %), en République tchèque (-29 %) et en Croatie (-24 %).

L'Espagne qui a développé de manière industrielle la production de fruits est contrainte de revoir son modèle du fait de l'évolution de la demande. Les appellations contrôlées rencontrent de plus en plus de succès comme la clémentine corse, même si en la matière les volumes de production restent faibles au regard de celles d'Espagne (un rapport de un à dix).

LA CONSOMMATION RETROUVE DES COULEURS EN JANVIER

Avec les annonces du Président de la République en faveur du pouvoir d'achat et le versement d'un acompte de 60 % des réductions d'impôt aux ménages, les ménages ont repris le chemin des commerces. En effet, au mois de janvier, les dépenses de consommation ont progressé de 1,2 % quand elles avaient reculé de 1,5 % au mois de décembre. La diminution des blocages des ronds-points et des centres commerciaux a également favorisé le retour des clients.

Au mois de janvier, les dépenses de consommation d'énergie ont augmenté de 5,4 % effaçant le repli de 4,3 % en décembre. Les ménages ont consommé plus d'énergie électrique en raison de la chute des températures mais aussi plus de carburants (+6,4 % après -4,9 %).

Les dépenses en biens manufacturés sont également en progrès, +1,4 % en janvier faisant suite à -1,9 % en décembre. La consommation de biens durables a été en hausse de 2,4 % contre -3,8 % en décembre.

En revanche, les Français ont consacré moins d'argent à l'alimentation en janvier qu'en décembre avec un recul de 0,9 %. La consommation de fruits et de légumes diminue pour le deuxième mois consécutif.

APRES CINQ MOIS DE BAISSÉ, LES IMMATRICULATIONS DE VÉHICULES NEUFS PROGRESSENT

Au mois de février, les immatriculations de véhicules neufs en France ont mis un terme à cinq mois de recul. Le marché était depuis le 1^{er} septembre dernier touché par le changement des normes antipollution. Il avait été également pénalisé par les événements liés aux « gilets jaunes » qui avaient dissuadé les ménages de s'engager dans des achats durables comme les voitures. Le mois de février marque le retour à la normale avec une hausse de 2,1 % des immatriculations sur un an, selon le Comité des constructeurs français d'automobiles (CCFA). Les immatriculations se sont établies à 172 443 unités. Sur les deux premiers mois de 2019, les immatriculations de voitures particulières neuves progressent de 0,6 % par rapport à la même période de l'an passé. En février, les groupes français ont fait mieux que le marché, affichant une hausse de 6,3 % sur un an. Cette performance a été avant tout imputable au Groupe PSA (+10,7 %). Le groupe Renault a enregistré pour sa part une progression limitée de 0,3 %, avec un recul de 1,4 % des immatriculations de la marque Renault plus que compensé par la croissance de Dacia (+3,4 %). Les groupes étrangers ont connu pour leur part une baisse de leurs immatriculations de 3,3 %.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

AMÉLIORATION MESURÉE DU MORAL DES MÉNAGES EN FRANCE

Pour le deuxième mois consécutif, le moral des ménages vis-à-vis de la situation économique française s'améliore. En effet, au mois de février, l'indicateur de l'INSEE qui le synthétise gagne 3 points et atteint 95. Il demeure toutefois au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Les Français restent inquiets sur leur situation financière et sur l'évolution de l'inflation. En revanche, leurs craintes en matière d'emplois s'estompent. Ils estiment que leurs capacités d'épargne sont en hausse. Ainsi, en février, le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière passée augmente de nouveau. Il progresse de 4 points mais demeure inférieur à sa moyenne de longue période. En ce qui concerne leur situation financière future, l'indicateur est stable et reste au-dessous de sa moyenne. Après un fort rebond en janvier, la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants se stabilise. Le solde d'opinion correspondant reste inférieur à sa moyenne de longue période.

L'épargne, une valeur en hausse

En février, l'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne s'améliore de nouveau. En effet, le solde correspondant à la capacité d'épargne future gagne 4 points, tandis que celui correspondant à la capacité d'épargne actuelle en gagne 2. Ces deux soldes repassent légèrement au-dessus de leur moyenne de longue période. La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner augmente également de nouveau : le

solde correspondant gagne 3 points, demeurant néanmoins au-dessous de sa moyenne.

Les Français croient à l'amélioration de leur pouvoir d'achat

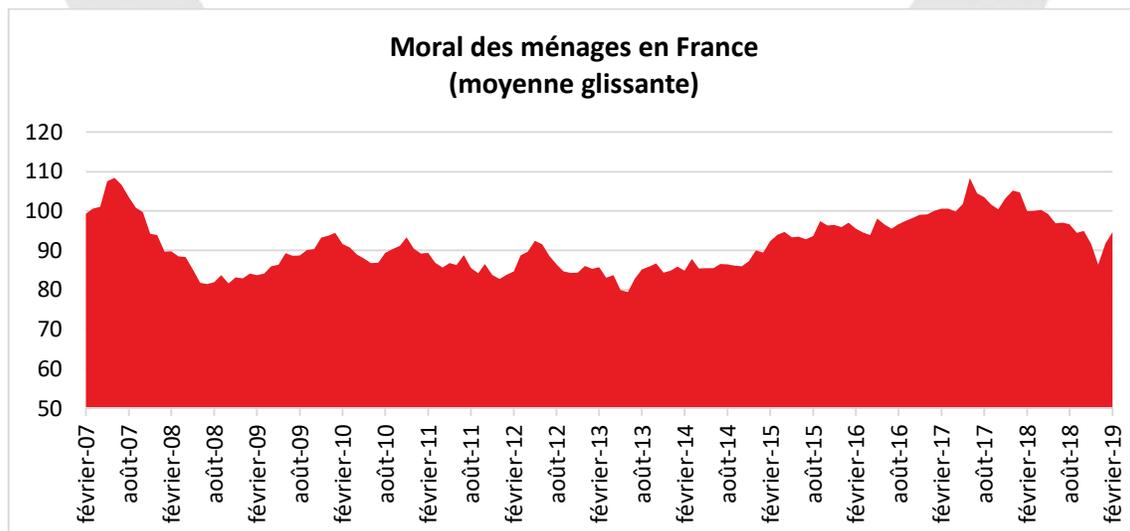
En février, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie passé en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois augmente de nouveau. Le solde progresse de 6 points, mais demeure au-dessous de sa moyenne. Le solde d'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France augmente quant à lui plus légèrement (+2 points après un rebond de +10 points en janvier). Il demeure également au-dessous de sa moyenne de longue période.

Chômage : craintes en forte baisse

Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage diminuent très nettement en février : le solde correspondant perd 20 points (après avoir augmenté pendant trois mois consécutifs). Il est désormais nettement au-dessous de sa moyenne de longue période.

L'inflation, une menace persistante pour les Français

En février, les ménages estimant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois sont beaucoup plus nombreux qu'en janvier. Le solde correspondant progresse de 21 points. Il repasse au-dessus de sa moyenne de longue période. Les ménages estimant que les prix ont en hausse au cours des douze derniers mois sont légèrement plus nombreux que le mois précédent. L'amélioration du moral des ménages s'explique par un double effet « gilets jaunes ». Les blocages des centres villes et des centres commerciaux sont moins prégnants et, dans le même temps, les mesures annoncées par le Président de la République contribuent à l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages. La baisse du taux de chômage qui est repassé en-dessous de 9 % au dernier trimestre 2018 a également joué favorablement sur le moral des ménages.



Source : INSEE

DU SIMPLE RALENTISSEMENT A LA CRISE BRUTALE, LA ROUTE N'EST PAS TOUJOURS DROITE

Depuis plusieurs mois, l'auscultation de l'économie mondiale pour prévoir la survenue d'une crise est devenue monnaie courante. Après une décennie de croissance aux États-Unis et avec l'accumulation de nuages plus ou moins sombres, les probabilités d'un krach, d'une crise seraient en augmentation. Le ralentissement de la croissance en Chine et en Europe, la volatilité accrue des marchés financiers seraient autant de signes avant-coureurs de l'imminence de la crise.

L'économie qui est un jeu comportant un nombre très important d'acteurs (ménages, entreprises, administrations, etc.), obéit à des mouvements permanents de nature conjoncturelle et structurelle. Avec la mondialisation, avec la participation à l'économie de marché d'un nombre croissant d'États, le nombre d'acteurs ayant une influence a connu une croissance exponentielle. Les fluctuations de la croissance sont indissociables de la vie économique. Celle-ci peut être touchée par des phénomènes conjoncturels, des crises structurelles ou locales. Ainsi, les variations du prix du pétrole, l'évolution du cours des produits agricoles, les politiques publiques peuvent peser favorablement ou défavorablement sur l'activité. La démographie, l'introduction de nouvelles technologies, etc., peuvent modifier le modèle de croissance. Un pays ou un groupe de pays peuvent connaître des difficultés temporaires ou sur le long terme. L'Argentine, le Brésil, la Russie sont connus pour connaître des cycles locaux. Évidemment, entre le conjoncturel, le structurel et le local, les interférences sont fortes. Il est difficile de distinguer les crises purement conjoncturelles des crises structurelles.

La crise de 2008/2009 est une crise systémique qui puise ses origines dans l'endettement croissant de ménages modestes aux États-Unis et la hausse des prix de l'immobilier. La remontée des taux d'intérêt a été le facteur déclencheur quand la titrisation des emprunts immobiliers a été un vecteur de transmission. En sapant la confiance sur lequel est construit le système financier, « la crise des subprimes » a été particulièrement violente. Si en 1929 ou en 1973, les délais de transmission de la crise d'un pays à un autre se comptaient en mois voire en années, en 2008, par le blocage du crédit interbancaire, les effets de la crise furent quasi instantanés. Son ampleur a conduit les pouvoirs publics à prendre des mesures fortes pour réguler le système financier. Depuis dix ans, les banques centrales sont devenues les acteurs clefs de l'économie mondiale à travers la mise en place de politiques monétaires non conventionnelles. Il y a dix ans, les plans mis en œuvre ont limité l'impact d'une crise centennale sur les ménages, sur les entreprises. En revanche, cette implication a certainement ralenti le rythme d'expansion. En effet, les politiques monétaires accommodantes ont permis à des activités non rentables de survivre. Le recours à l'endettement a lissé la courbe de la croissance mais le retour à la normale est lent. Il a fallu plus de dix ans et une guerre pour effacer les stigmates de la crise de 1929. Le commerce international ne retrouva son niveau de 1922 qu'en 1973, preuve que des crises et des événements politiques peuvent changer durablement le cours des économies.

Pour le moment, l'économie mondiale est avant tout mue par de petites vagues conjoncturelles. Le ralentissement chinois n'est pas une surprise. Il est la conséquence de la tertiarisation de l'économie. Il est accentué par le ralentissement de la zone euro.

En ce qui concerne les échanges avec les États-Unis, les majorations des droits de douane n'ont pas eu encore d'impact ; bien au contraire, les importateurs américains accélèrent leurs achats pour échapper à la majoration des tarifs douaniers à venir.

En Europe, l'Allemagne a échappé de peu à la récession. La baisse de la croissance s'explique par les difficultés rencontrées par l'industrie automobile avec le durcissement des normes anti-pollution et par la récession italienne. Cette dernière est imputable tout autant aux problèmes politique qu'à la démographie italienne vieillissante.

Les pays européens comme le Japon subissent également les fluctuations du cours du baril de pétrole. En dépassant les 80 dollars en 2018, le pétrole a pesé sur l'activité en réduisant le pouvoir d'achat des ménages et dégradant les marges des entreprises.

L'Europe est également empêtrée dans la gestion du Brexit, ce qui peut nuire à la valorisation de certaines entreprises et freiner la réalisation de certains investissements.

La forte sensibilité des États à l'activité économique est liée à la baisse de la croissance potentielle et aux fluctuations assez fortes d'une année sur l'autre. Cette volatilité est la résultante d'une complexité croissante du jeu économique. En ce qui concerne la croissance potentielle (croissance calculée en fonction des facteurs de production et de leur évolution dans le temps), sa diminution est liée à la faiblesse récurrente des gains de productivité. Pour le moment, nous voyons du digital partout sauf dans les statistiques économiques. Ce mécompte est-il le produit d'une mauvaise méthode de calcul des gains de productivité au temps du pseudo gratuit ? Est-ce un problème de diffusion des fruits des innovations ? Le digital remet en cause de nombreux schémas d'organisation, ce qui génère des résistances au changement. Le caractère ludique des TIC a donné l'impression que leur intégration dans les entreprises, chez les ménages était facile et immédiate. Or, elles exigent des investissements, des changements de méthode de travail et de la formation. Comme les précédentes révolutions industrielles, la diffusion du digital prend du temps. Pour le moment, les TIC entraînent une polarisation des emplois, les emplois auparavant occupés par la classe moyenne disparaissent au profit d'emplois à faible valeur ajoutée et à faible qualification. L'augmentation du nombre d'emplois à forte qualification est insuffisante pour absorber les représentants des classes moyennes ayant perdu leur activité, d'autant plus que les emplois à forte valeur ajoutée des TIC demandent des qualifications spécifiques.

Deux facteurs structurels devraient avoir des effets de plus en plus marqués sur l'activité dans les prochaines années : le vieillissement et l'environnement. La révolution économique à la fin du XVIII^e siècle s'est amorcée par le recul de la mortalité en particulier infantile, phénomène en phase avec l'amélioration de la productivité agricole. Cette double évolution a permis de libérer des bras pour l'activité industrielle dont les gains de productivité ont accéléré la croissance. Cette baisse de la mortalité a aussi conduit à une envolée de l'émigration vers les États-Unis. L'explosion démographique a porté l'activité économique. Le nombre de terriens est passé de 1 milliard en 1800 à 4,5 milliards en 1974 et à 7,5 milliards en 2018. Un pays connaît son plus fort taux de croissance quand le nombre de retraités est au plus bas et que

celui des 25/45 ans est au plus haut. Les pays européens ont connu un optimum démographique dans les années 60/80, la Chine dans les années 90/2010. D'ici la fin du siècle, le nombre de retraités sur la planète devrait doubler pour atteindre 2 milliards de personnes. Dans les pays avancés, les plus de 60 ans représenteront 30 % voire plus de la population. Un tel vieillissement est un phénomène inédit à l'échelle de l'humanité. Cela a un impact sur la création et la répartition de la richesse, sur la productivité et sur le rapport aux innovations. Jusqu'à maintenant, le vieillissement est apprécié comme un facteur jouant durablement contre la croissance. Or, pour financer les retraites, les dépenses de santé, celles liées à la dépendance, il y a un besoin urgent de croissance.

Ces risques de long voire très long terme créent des zones de tension qui peuvent déboucher sur des tremblements de terre ponctuels en liaison avec des déséquilibres qu'ils génèrent. Ainsi, l'endettement croissant des agents économiques, États, entreprises, ménages, est tout à la fois la conséquence d'une incapacité à accepter une croissance faible et d'un excès d'épargne favorisé par le vieillissement de la population.

L'idée d'une stagnation séculaire est incompatible avec le paradigme économique actuel. De ce fait, tous les États tentent d'une manière ou d'une autre d'accroître la croissance ou d'améliorer le niveau de vie de la population.

Trois points de vigilance peuvent être énoncés pour l'économie mondiale à moyen terme : le risque financier en Chine, le risque d'une crise du dollar, le risque inflationniste. Ces trois points ont des probabilités de survenue très différentes.

Un risque de crise en Chine

La possible survenue d'une crise financière et économique en Chine est prise au sérieux. Premièrement, certains observateurs doutent des statistiques chinoises qui masqueraient, depuis plusieurs années, une partie du ralentissement économique. À terme, un ajustement comptable serait nécessaire. Par ailleurs, le changement de modèle, c'est-à-dire le passage d'une société d'exportation à une société de consommation, exige du temps, est coûteux et entraîne une baisse de la croissance. Le ralentissement des exportations de biens industriels provoqué par la tertiarisation des économies, par la remise en cause du libre-échange et par l'augmentation des coûts de production, conduit à une croissance plus faible. Compte tenu du poids de la Chine dans l'économie mondiale (près de 20 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat), un recul violent de la croissance se transformerait en crise mondiale. La Chine absorbe environ 13 % des importations mondiales. L'élément déclencheur d'une crise en Chine pourrait venir de la juxtaposition d'un taux d'endettement très élevé et d'un capital peu efficace, par exemple en construction (logements, infrastructures). La dette totale chinoise s'élève à plus de 250 % du PIB, soit un niveau équivalent à celui constaté au sein de l'OCDE. L'investissement en construction représentait, en 2018, plus de 30 % du PIB contre 25 % en 2008 et 22 % en 2003. Le taux d'épargne privée s'élève à 50 % du PIB. Un tel taux aboutit à une mauvaise allocation du capital et donc à la réalisation d'investissements peu rentables. Les entreprises chinoises ne sont que partiellement soumises aux règles comptables et financières occidentales. Aujourd'hui, cela les protège mais cela pourrait les fragiliser en cas de récession

brutale. Certes, l'État chinois pourrait venir en aide mais au prix d'un endettement croissant et d'une forte inflation.

Une crise du dollar

Le dollar est de loin la première monnaie des échanges et de réserve. Il permet aux États-Unis de solder leur important déficit de la balance des paiements courants. C'est par le biais de leur monnaie que les États-Unis imposent leurs vues sur la vie économique mondiale en appliquant la règle de l'extraterritorialité. Un mouvement de défiance vis-à-vis du dollar pourrait naître du fait des décisions politiques prises en matière de commerce international (protectionnisme et embargos) et du caractère de moins en moins coopératif de l'administration américaine. Les États acceptaient bon an mal an le droit de seigneurage américain tant que celui-ci était relativement indolore et qu'ils pouvaient en tirer profit. Si les contraintes deviennent insupportables et le rapport coûts avantages défavorable, la recherche d'alternative pourrait s'imposer. Pour le moment, aucune monnaie ne rassemble les atouts du dollar. Celui-ci demeure incontournable en raison du poids de l'économie et de la puissance des États-Unis. Le vaste marché financier, le caractère démocratique et transparent des institutions américaines jouent également en faveur du dollar. Aucune autre monnaie n'est en l'état en capacité de le concurrencer.

Malgré tout, un mouvement de défiance à l'encontre du dollar aurait des effets en chaîne extrêmement grave. La faiblesse de l'épargne aux États-Unis rendrait difficile la résorption de l'endettement extérieur qui dépasse 50 % du PIB. Pour réduire le déficit de leur balance des paiements courants, les Américains devraient accepter une forte baisse de leur niveau de vie. Cela générerait une forte montée de protectionnisme qui ne ferait qu'accélérer le déclin économique. La croissance américaine dépend actuellement, en partie, de la capacité du pays à attirer les capitaux extérieurs. Le tarissement de cette source remettrait en cause une grande partie du modèle de développement. L'autre facteur de croissance est l'attrait pour les étudiants et les chercheurs du monde entier que représentent les universités, les centres de recherche et les entreprises américaines. Si, pour une raison ou une autre, le mythe américain s'étiolait, une partie de la croissance de ce pays pourrait être remise en cause. Certains pays pour des raisons politiques et économiques (Chine, Japon, Russie) réduisent leur détention de dollars mais de manière encore marginale. Si le cap de la politique américaine était maintenu pour les six prochaines années, l'histoire économique pourrait connaître une réelle inflexion par rapport à la situation qui prévalait depuis 75 ans.

La menace inflationniste

Depuis plus de dix ans, le retour d'une inflation forte et durable est avancé. Ces dernières années, l'économie mondiale a été rythmée par la faiblesse de l'inflation qui a conduit à la décrue des taux d'intérêt nominaux. Cette baisse des taux d'intérêt nominaux et réels a favorisé l'accumulation de dette qui - à l'échelle mondiale - atteint 250 % du PIB contre 210 % au début de ce siècle. La remontée de l'inflation provoquerait une crise de la dette. La hausse des taux d'intérêt nominaux ferait remonter les paiements d'intérêts sur la dette. En 2019, l'État français économiserait 10 milliards d'euros en raison du maintien historiquement bas des taux d'intérêt

pensant sur la charge de la dette. Pour un certain nombre d'acteurs, la remontée des taux d'intérêt réels ferait apparaître un risque de solvabilité. Elle mettrait en danger un certain nombre d'entreprises qui ont pu perdurer grâce à un endettement à faibles coûts. Elle pourrait provoquer une chute des prix immobiliers et pénaliser l'ensemble de la filière immobilière. Certes, le retour de l'inflation aurait comme avantage d'effacer une partie de la valeur du capital à rembourser. L'idéal pour les États et pour les acteurs endettés serait une résurgence de l'inflation sans effet sur les taux. Après avoir subi des taux faibles, les épargnants seraient amenés à être pénalisés par le retour de l'inflation. Mais, comment cette dernière pourrait-elle advenir ? La remontée de l'inflation pourrait venir d'un changement dans le fonctionnement des marchés du travail avec des hausses plus rapides des salaires. Pour le moment, tel n'est pas le cas. Malgré le plein emploi dans de nombreux États, au Japon, en Allemagne, au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en République tchèque ou aux États-Unis, les salaires restent très sages. Le taux de croissance des salaires des pays de l'OCDE s'est élevé à 2,5 % en 2018. La tertiarisation de l'emploi avec un recours croissant aux formules de travail indépendant ne favorise pas l'expression forte de revendications salariales.

Une flambée inflationniste pourrait être occasionnée par une brutale hausse du prix du pétrole provoquée par une crise internationale ou par un déséquilibre entre l'offre et la demande. Si la demande de pétrole devrait augmenter de plus de 50 % d'ici le milieu du siècle, compte tenu de la croissance de l'Asie et de l'Afrique, le problème de l'offre ne se pose pas à court terme. L'augmentation de la production du pétrole de schiste et le ralentissement économique réduisent la tension sur les prix. Pour les États-Unis, l'intérêt pour le Moyen Orient pourrait diminuer en raison du retour de l'autosuffisance en matière de pétrole. Certes, cette situation ne pourrait être que ponctuelle mais elle pourrait conduire à un désengagement partiel de cette région. La moindre présence américaine pourrait conduire à une montée des risques entre les différents États de la zone, ce qui pourrait avoir des incidences sur les pays importateurs.

La tendance est plutôt à la désinflation qu'à la résurgence de l'inflation. Le digital crée moins d'échauffement, de rupture de stocks que la bonne vieille production industrielle. Télécharger deux fois ou cent mille fois un logiciel est bien plus simple que de passer, en termes de production, de deux à cent mille voitures. Par ailleurs, le digital accroît la concurrence. Il est à l'origine d'un nouveau canal de distribution : les ventes en ligne. Il a permis avec les plateformes de services de générer de nouvelles offres qui entrent en concurrence avec des acteurs déjà installés. Il en est ainsi avec les VTC de Uber par rapport aux chauffeurs de taxi, des loueurs via Airbnb par rapport aux hôteliers etc. Enfin, les capacités de production industrielle à l'échelle mondiale sont aujourd'hui sous utilisées. Les entreprises chinoises ou plus généralement des pays émergents peuvent répondre très rapidement aux besoins des marchés. De ce fait, le prix des produits industriels a tendance structurellement à baisser d'autant plus que ce secteur continue à dégager des gains de productivité.

À défaut de délitement, l'économie mondiale est en proie à un affolement qui la prive de direction. Le passage d'un système dominé par un acteur référent, incontournable, les États-Unis, à un système multipolaire constitué d'un nombre croissant d'acteurs rend les prévisions de plus en plus délicates. Si de nombreux facteurs structurels jouent en défaveur de la croissance, dont le réchauffement climatique, celle-ci n'en demeure pas moins indispensable pour justement les surmonter. La force du

capitalisme a été de savoir intégrer les difficultés qu'il rencontre pour poursuivre son chemin. Les défis d'aujourd'hui, nombreux et de nature systémique, permettront d'apprécier la résilience d'un système qui a plutôt réussi depuis deux cent cinquante ans.

LA MARCHÉ DE L'EMPIRE DU MILIEU VERS LE TOIT DU MONDE

Le Japon à la fin des années 1980 s'est imaginé première puissance économique mondiale mais la langueur qui s'y est installée a mis un terme à ce rêve. La Chine devrait réussir, en revanche, à détrôner les États-Unis et à retrouver le rang qui était le sien avant 1750. Elle dispose de l'avantage du nombre, 1,4 milliard d'habitants, d'une marge de progression économique et d'une envie, ce qui compte en la matière. Elle n'est pas à l'abri de devoir affronter la malédiction des numéros 2 rêvant de dépasser le maître. Son déclin démographique, ses problèmes d'environnement, sa dépendance énergétique, sa faible transparence financière ainsi qu'un système politique peu démocratique et vertical constituent des failles pour atteindre le nirvana. Pour le moment, l'Empire du Milieu exploite au mieux ses avantages voire ses défauts supposés. Le caractère centralisé et le régime autoritaire sont jugés par les officiels chinois bien plus performants en termes de gestion publique que les démocraties jugées, selon eux, en proie au populisme et à l'inaction. La crise de 2008 a été considérée à Pékin comme la fin de l'invulnérabilité occidentale. L'appel au G20 pour juguler une crise financière née outre-Atlantique a montré aux pays asiatiques que les pays avancés étaient fragiles, leur modèle étant jugé à bout de souffle.

Le projet des autorités chinoises est clair : être premier au rang mondial en 2049 pour les 100 ans de la Chine populaire. À cette fin, le pays devra disposer d'une maîtrise des nouvelles technologies, des énergies et des routes de transports (maritimes, routières, ferroviaires, aéronautiques, espace et numériques).

À travers les différents projets engagés (nouvelle route de la soie, banque asiatique d'investissement pour les infrastructures, conquête de l'espace, recherche technologique, etc.), la Chine entend prendre position sur tous les créneaux porteurs. Elle se place en concurrence directe avec les États-Unis. Face à ce défi, l'administration américaine conduite par Donald Trump veut empêcher ce pays de rattraper le niveau technologique des États-Unis. À cette fin, elle essaie de limiter les exportations de biens technologiques américaines, de lutter juridiquement contre le développement international des entreprises technologiques chinoises. Elle multiplie les attaques sur le non-respect par la Chine de la propriété intellectuelle.

Même si en termes de pouvoir d'achat par habitant, les États-Unis disposent d'une marge de manœuvre importante, l'écart tend à se réduire. Il a été divisé par deux en vingt ans. Certes, les Américains restent en parité d'achat plus de deux fois plus riches que les Chinois, mais en 1995, ce ratio était de près de quatre. Les Chinois bénéficient d'un atout avec le poids de leur population, 1,4 milliard de personnes. Cependant, elle est amenée à plafonner à ce niveau dans les prochaines décennies quand celle des États-Unis continuera à progresser pour atteindre 400 millions en 2040.

La croissance chinoise, même si elle se ralentit, restera supérieure à celle des États-Unis grâce à l'effort d'éducation consenti et à la montée en gamme de la production.

La croissance de la productivité par tête est deux fois supérieure en Chine à celle des États-Unis. Les investissements chinois dans les nouvelles technologies augmentent de plus de 15 à 20 % par an. Le nombre de diplômés de l'enseignement supérieur au sein de la population âgée de 25 à 34 ans, est passé de 7 à 18 % en Chine entre 1995 et 2018. Aux États-Unis, au sein de la même période, la part des diplômés est passée de 36 à 48 %. En 1995, les dépenses de R&D en Chine représentaient 0,57 % du PIB contre 2,40 % aux États-Unis. En 2016, les ratios respectifs sont de 2,11 et 2,76 %

Pour financer son développement, la Chine peut compter sur un niveau élevé d'épargne et sur ses excédents commerciaux. Le taux d'épargne national en Chine est de 45 % du PIB contre 18 % aux États-Unis. Le montant du capital par emploi connaît une croissance exponentielle en Chine, multiplié par dix en un quart de siècle quand il est resté stable aux États-Unis.

Même si sa démographie est défailante, même si les questions de pollution risquent de se poser avec de plus en plus d'acuité, la Chine, par l'inertie et par la volonté de ses dirigeants, devrait être au premier rang avant le milieu du siècle. Cette marche en avant pourrait être remise en cause par des événements sociaux ou politiques. Jusqu'à maintenant, il était admis que la réussite économique passait tout à la fois par l'économie de marché et la démocratie. Si la Chine s'est convertie au marché, il en est tout autrement pour le pluralisme politique. Si les autorités chinoises récuse toute ingérence dans les affaires internes des États étrangers, en revanche, elles demandent que leurs intérêts soient respectés et défendus en contrepartie du soutien économique qu'elles peuvent apporter. Cette situation peut trouver un écho favorable dans certains pays non démocratiques dont les gouvernements récuse le langage éthique des occidentaux. Plusieurs gouvernements d'États africains ou d'Europe orientale jugent que l'implication au sein de leur économie de capitaux chinois constitue un réel risque de perte d'indépendance tant économique que politique.

Du fait du poids économique de la Chine qui pourrait être sans équivalent dans l'histoire contemporaine, des tensions avec les autres grandes puissances économiques risquent de se multiplier, en particulier en ce qui concerne l'accès aux matières premières et à l'énergie.

LE COIN DES TENDANCES

QUAND L'ÉNERGIE RECHAUFFE LA PLANÈTE

L'accumulation de signaux traduisant un réchauffement de l'atmosphère semble actuellement donner tort aux climato-sceptiques. Ce n'est pas parce que le mois de février qui vient de s'achever ressemble à un mois de mai en France qu'il faut tirer des conclusions hâtives, mais il faut bien reconnaître que, depuis 2005, la planète a connu les six années les plus chaudes de son histoire contemporaine. Si l'histoire de la planète est rythmée par des cycles climatiques, certains étant de grande ampleur et d'autres de nature plus limitée, il apparaît de plus en plus évident que la terre subit un réchauffement depuis le début du XX^e siècle. Pour le prix Nobel de chimie, Paul Crutzen, le dérèglement en cours aurait commencé dès 1784 avec l'invention de la machine à vapeur et l'industrialisation. Le problème serait avant tout lié à la consommation exponentielle d'énergie.

Le réchauffement que nous connaissons actuellement a mis un terme à la période de refroidissement appelé « Petit Âge Glaciaire » qui s'est étendu du XIV^e siècle au XIX^e siècle. Ce dernier aurait été provoqué par l'explosion d'un volcan dont les particules auraient filtré la lumière du soleil entraînant une chute des températures (deux volcans sont incriminés, le Tambora et le Samalas en Indonésie). Par ailleurs, ce « Petit Âge Glaciaire » aurait été favorisé par une moindre activité solaire. Des scientifiques mettent également en cause l'évolution du cycle d'orbites de la terre par rapport au soleil. Ce cycle a succédé à une période d'optimum climatique durant le Moyen Âge, période qui contrairement à certaines légendes, n'avait pas permis de verdifier le Groenland. En effet, cette terre occupée autour de l'an 1000 par les Vikings n'a été couverte de forêts au mieux que vers 450 000 ans avant Jésus Christ. Son appellation de "pays vert" est avant tout une opération de communication visant à attirer des colons à la recherche de nouveaux espaces. Durant la petite période glaciaire, l'extension des glaces empêchant les Vikings de pêcher et d'élever du bétail, conduisit à la fin de leur colonie vers l'an 1400. Le refroidissement a eu en Europe toute une série de conséquences avec notamment la multiplication des famines et des troubles sociaux et politiques comme la Fronde en France.

Le réchauffement climatique en cours est avant tout occasionné par la production d'énergie nécessaire pour la confection de biens industriels, pour chauffer les habitations, pour se déplacer. Les principales sources d'émissions des gaz à effet de serre sont le secteur énergétique (26 %), l'industrie (19 %), l'agriculture (14 %) et les transports (13 %).

La bataille de l'énergie fait rage depuis plus de 250 ans et longtemps sans prise de conscience des effets sur notre environnement. L'évolution de l'économie mondiale et des rapports de force géopolitique est, en effet, intimement associée à celle des énergies. La possession de ressources énergétiques et leur valorisation sont à la base de la croissance. Le Royaume-Uni avec le charbon, les États-Unis avec le pétrole, ont prouvé que pour être une première puissance, il faut maîtriser la force énergétique. Durant tout le XX^e siècle, le contrôle des approvisionnements a rythmé la vie internationale. La question de l'accès au charbon et au pétrole sous-tendait le premier conflit mondial comme le second. Les accords entre l'Arabie Saoudite et les États-Unis

en 1945 ont, durant près de trente ans, fixé le cadre de l'énergie pétrolière. Aujourd'hui, la Chine en tant que deuxième consommateur mondial a décidé de devenir un acteur majeur de ce marché afin de garantir ses approvisionnements et son indépendance.

Les autorités des différents pays considèrent que la question de la sécurisation des approvisionnements énergétiques demeurera un sujet majeur dans les vingt prochaines années.

Depuis 1973, la consommation d'énergie a été multipliée par trois au niveau mondial. De plus en plus, la production et la consommation énergétique sont réalisées par les pays émergents à l'origine de plus de 50 % du PIB et dont la population atteint 4 milliards de personnes, contre 1,3 milliard pour les pays dits avancés. De ce fait, ces derniers voient leur part diminuer au sein de la consommation énergétique mondiale. Ainsi, le poids des États-Unis en cinquante ans est passé de 30 à 18 % dans la consommation mondiale d'énergie. La Chine représente désormais 23 % de la consommation d'énergie.

Le passage d'une énergie à une autre, bois, charbon, pétrole, nucléaire, s'est effectué au nom de l'efficacité. La recherche du meilleur rendement énergétique a été au cœur de l'évolution de la production énergétique. Une énergie se doit d'être facile à produire, à transporter, et avoir un fort rendement. La question environnementale s'est en premier lieu centrée sur les conséquences de certains accidents provoqués par l'usage des énergies (marées noires, coups de grisou, maladie des mineurs, incident nucléaire comme à Three Miles Island aux États-Unis en 1979).

Les premières prises de conscience des dangers sur l'environnement de la croissance interviennent au début des années 70 avec les travaux du Club de Rome (rapport halte à la croissance -1972). Après la création par l'ONU du Programme des Nations unies pour le développement est créée la Commission Brundtland (1983 – 1987) qui mettra en avant le concept de développement durable. C'est en 1988 qu'est installé le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Son dernier rapport de 2018 souligne de manière alarmiste que l'objectif de contenir la hausse de la température à 1,5 degré d'ici la fin du siècle sera très difficile à atteindre. La hausse pourrait si les États maintenaient leur politique actuelle s'élever de 5,5 degrés par rapport à l'âge préindustriel.

L'essor de la Chine et le décollage de l'Afrique devraient aboutir à une augmentation de plus de 50 % de la demande pétrolière d'ici le milieu du siècle. Les besoins énergétiques en Afrique sont difficilement évaluables. Le doublement de la population, sa concentration au sein de grandes villes devraient amener à une progression de la consommation d'énergie pour la construction d'immeubles, pour le transport ou la climatisation. Pour certains experts, le sous-équipement du continent africain permettra de passer plus facilement à un modèle de production d'énergie renouvelable que sur les autres continents où il faudra gérer les anciennes installations. Pour le moment, cette thèse est contredite par la réalité. En effet, il est moins coûteux et plus rapide de construire des centrales au charbon ou au fioul que de développer des énergies renouvelables. En Europe, les États peinent pour respecter leurs engagements. En France, si l'abandon des centrales au charbon a été décidé, en revanche, la reconversion des centrales au fioul en centrales au gaz naturel est

délicate comme le prouve le dossier de la centrale du Vazzio à Ajaccio. Le dossier est ouvert depuis une dizaine d'années sans qu'une réponse ne soit réellement apportée.

Au niveau mondial, le charbon et ses composés représentent 30 % des énergies consommées. Ce taux est resté identique sur cinquante ans. Le poids du pétrole a baissé passant de 46 à 32 %. La part du gaz naturel est passée de 18 à 24 %. L'énergie électrique primaire représente 14 % du mix global contre 6 % en 1970, la part du nucléaire passant de 0,4 à 4 %. Les énergies renouvelables atteignent, en 2015, 2,5 % du total.

La bataille de l'énergie des trente prochaines années sera à la fois environnementale et géopolitique. En effet, 50 % des réserves de pétrole se concentrent au Moyen Orient. Ce ratio passe à 80 % en ajoutant le Canada, la Russie et le Venezuela, vers qui tous les regards sont actuellement tournés. Pour le gaz, quatre États possèdent 60% des réserves, l'Iran, la Russie, le Turkménistan et le Qatar. A l'exception des États-Unis, les grandes puissances économiques sont, à court terme, dépendantes de leur approvisionnement. C'est évidemment le cas de l'Europe, du Japon et de la Chine.

Ces dernières années, le marché du pétrole a connu une profonde mutation avec une montée en puissance de la Russie qui exporte 70 % de sa production contre 3 % en 1950, le recul de l'Arabie Saoudite qui est le producteur régulateur des prix, et le retour à l'autosuffisance des États-Unis (autonomie pétrolière à plus de 70 % contre 39 % en 2000).

Avec le recul de la production britannique, l'Europe est de plus en plus dépendante des importations de pétrole. Les pays les plus vulnérables en la matière sont l'Allemagne et l'Italie. Le premier, en abandonnant le nucléaire, recourt massivement au charbon pour produire son énergie électrique. La France dispose en la matière d'une spécificité en ayant un parc de centrales nucléaires qui lui fournit 70 % de son électricité. Pour le gaz, l'Europe est contrainte de s'entendre avec la Russie qui lui assure 43 % de sa consommation, la Norvège, 33 % ainsi qu'avec l'Algérie et le Qatar.

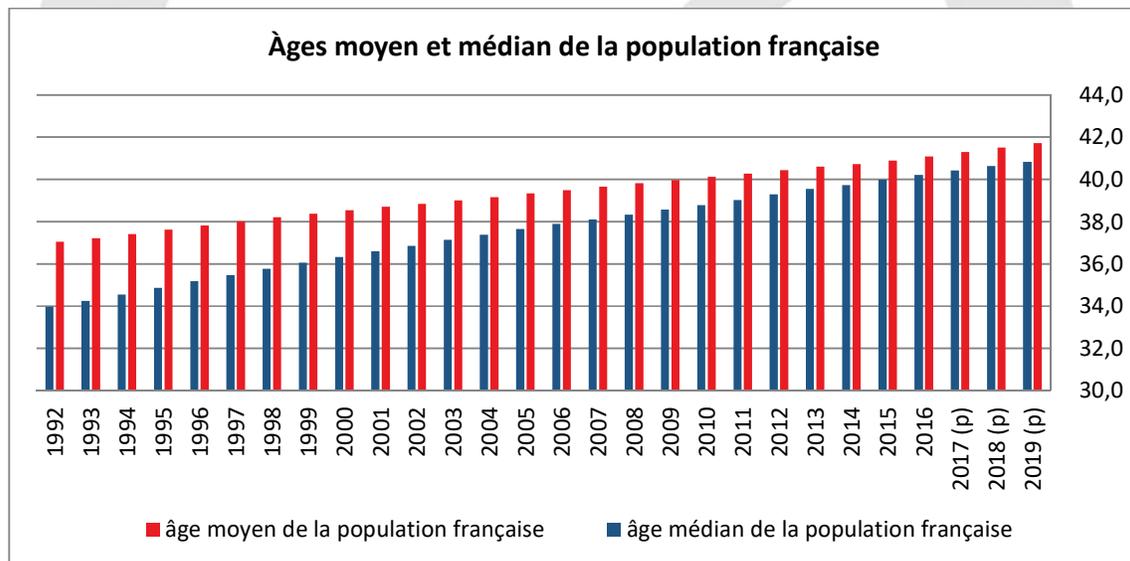
Le poids du charbon dans la production énergétique chinoise est de 55 %. En 2030, ce pays pourrait absorber 50 % du pétrole mondiale, ce qui lui confèrera un rôle très particulier et sans précédent sur le marché pétrolier. Sa politique est dictée par la sécurisation des routes énergétiques et par le développement d'énergies renouvelables. Par ailleurs, la Chine a décidé la construction de nombreuses centrales nucléaires pour faire face à la demande d'électricité croissante. À ce titre, les autorités ont inauguré avant la France, le Royaume-Uni ou la Finlande, la première centrale EPR du monde.

La question de la production énergétique souligne l'interdépendance des États. L'ampleur du défi que pose le dérèglement climatique est encore mal appréciée et donne lieu à une hostilité croissante au sein des opinions publiques qui constatent les coûts et non les avantages à décarboner la croissance. Or, faute d'action concertée, la formule de l'écrivain Jared Diamond pourrait se révéler exacte « les sociétés sont à ce point interconnectés que le risque auquel nous sommes confrontés est celui d'un déclin mondial. »

En effet, la transition énergétique et la décarbonisation nécessaires supposent des accords globaux pour éviter des passagers clandestins parmi les États. Certains pourraient être tentés de faire supporter par d'autres le coût de la transition en continuant à utiliser des énergies polluantes qui deviendraient de moins en moins chères.

LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION ENTERRA-T-IL L'ÉTAT PROVIDENCE ?

Par son ampleur, par son caractère inédit, le vieillissement de la population pose de nombreux défis aux économies occidentales. La France avait durant l'Entre-deux guerres-mondiales entraperçue la question et cela ne tourna pas à son avantage. De 1911 à 1940, la population française est passée de 41,4 à 40,7 millions. Sur cette même période, le nombre de naissances s'est contracté de 200 000. Mais, le phénomène en cours est d'une autre nature. Il est lié à la progression de l'espérance de vie après 60 ans, plus de 12 ans depuis 1947 (France – Insee), et à l'arrivée à l'âge de la retraite des classes du baby-boom. Ainsi, le nombre de retraités est passé de 5 millions en 1972 à 16 millions en 2018. Il atteindra 25 millions en 2060. Le vieillissement se traduit par une augmentation de l'âge médian de la population, âge qui divise en deux la population d'un pays. En France, il est passé de 34 à près de 41 ans entre 1991 et 2019.



P : prévisions - Source : INSEE

Dans tous les pays occidentaux, le poids de la population d'âge actif recule au sein de l'ensemble de la population. Il est ainsi passé de 62 à 53 % de 1998 à 2018 au Japon, de 59 à 53,5 % en France, de 62 à 55 % en Allemagne et de 59 à 56 % aux États-Unis (sources ONU).

Le vieillissement de la population pèse sur le niveau de production et déforme la structure des emplois en faveur de ceux liés aux activités domestiques (services aux personnes âgées, santé, etc.). Or, cette évolution des emplois génère de moindres gains de productivité et donc moins de croissance. Le vieillissement se traduit par une moindre diffusion du progrès technique, ce qui nuit également à la productivité. Sur

ces 250 dernières années, les pics de croissance dans les pays interviennent quand la proportion des 25/45 ans est au plus haut. Ce fut le cas en Europe dans les années 60/80, au Japon dans les années 80 ou aux États-Unis jusque dans les années 90. La Chine a atteint son optimum dans les années 2000.

Pour éviter le recul du niveau de vie par habitant, le vieillissement démographique doit être compensé soit par l'amélioration du taux d'emploi, soit par la hausse de la productivité, soit par l'immigration. Tous les pays de l'OCDE mettent en œuvre des politiques visant à accroître l'emploi parmi les 50/65 ans. En France, le taux d'activité de cette catégorie de population a gagné plus de 10 points de 1990 à 2017, passant de 57 à 68 %.

Au sein des pays de l'OCDE, ces dernières années, trois pays ont eu recours à l'immigration pour renforcer leur population active : les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne. Mais, dans ces pays comme dans la grande majorité des autres membres de l'OCDE, les opinions publiques sont de plus en plus opposées à l'arrivée de nouveaux migrants. Malgré tout, les soldes migratoires sont au sein des principales économies en hausse sur vingt ans à l'exception de la France. Un pic migratoire a été atteint entre 2014 et 2016, avec depuis un recul généralisé.

Les taux d'emploi ont atteint des niveaux records au Japon, aux États-Unis, en Royaume-Uni et en Allemagne. Même si le taux français est de 10 points inférieurs à celui de l'Allemagne (75 % contre 85 % -source Datastream), il est à son plus haut sur plus de vingt ans. Les marges de manœuvre sont faibles en la matière surtout pour les pays en situation de plein emploi comme l'Allemagne. Il est encore possible de gagner quelques points au niveau du travail des seniors et de l'emploi féminin.

La productivité par tête a connu, en vingt ans, une forte hausse aux États-Unis, et d'une manière moindre en Allemagne ainsi qu'en France. En revanche, elle est atone au Royaume-Uni, au Japon et elle est en baisse en Italie. Malgré tout, les gains de productivité tendent à faiblir avec la tertiarisation de l'économie et le développement des emplois à faible valeur ajoutée.

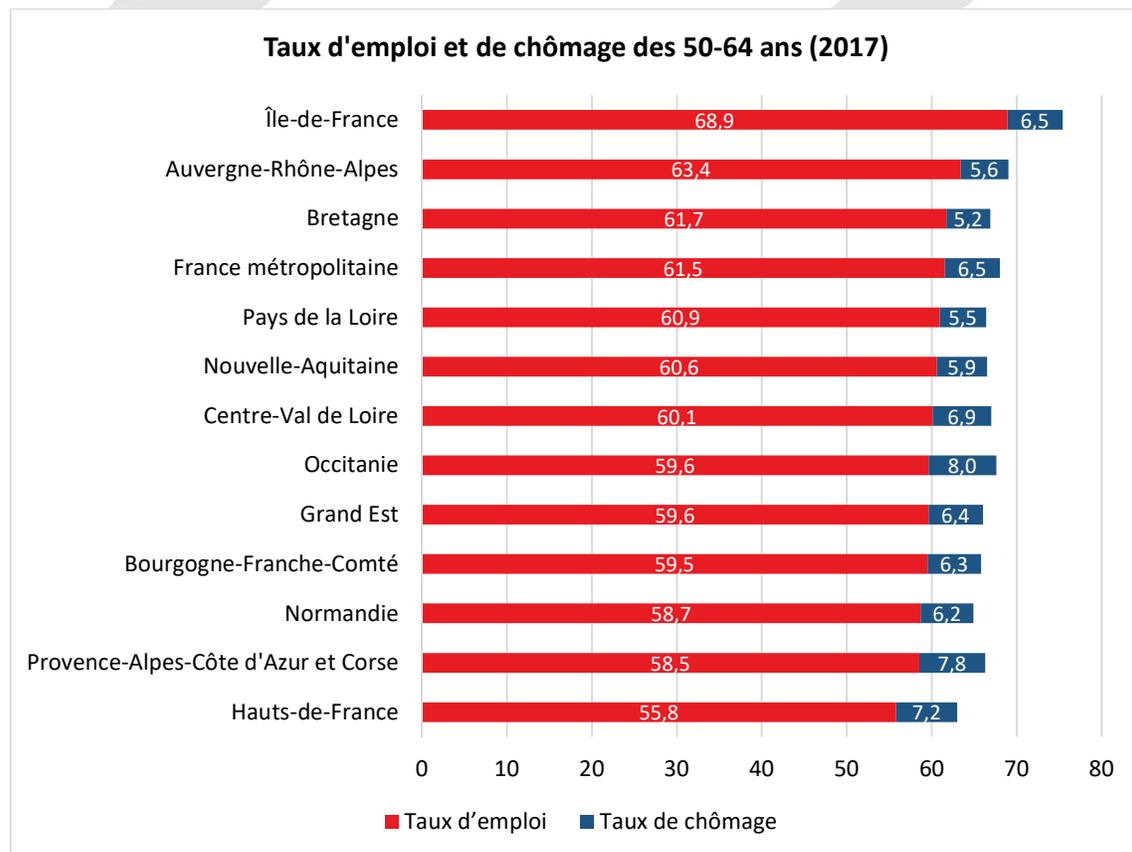
Le financement de la retraite à la croisée des chemins

Le financement des retraites suppose un changement de modèle économique avec, à la clef, soit plus d'immigration, soit un report de l'âge effectif de départ à la retraite, soit une intensification du progrès technique. La solution passe également par une modification des rapports intergénérationnels. Si les systèmes mis en place ces dernières décennies faisaient la part belle à la répartition jugée plus efficiente, l'usage et la raison économique pourraient amener à une montée en puissance des plans de retraite par capitalisation, plus individualisables et plus en phase avec l'évolution des comportements et de l'économie. Les frontières entre assistance et assurance s'effritent, les systèmes de protection sociale devant tout à la fois beveridgien et bismarckien. Quand, en France, le Gouvernement entend diminuer le plafond des indemnités chômage pour les cadres, il découple le niveau des cotisations du montant des allocations. Les cotisations deviennent des impôts et financent une aide sociale, ce qui est logique étant donné que le système a été étatisé et qu'il est financé par la CSG.

LE COIN DES GRAPHIQUES

LE GRAND OUEST, UNE TERRE FAVORABLE A L'EMPLOI DES SENIORS

Le taux de chômage des plus de 50 ans est en France nettement inférieur à la moyenne nationale, 6,1 % contre 8,5 % fin 2018. Certes, à la différence de celui des moins de 25 ans, le taux de chômage des séniors n'a pas baissé l'année dernière. Ce taux est assez homogène entre les différentes régions. Malgré tout, le Grand Ouest s'en sort mieux avec un taux de 5,2 % en Bretagne et de 5,5 % dans Les Pays de la Loire. Le taux d'emploi des seniors dépend du poids des retraités. En effet, si le nombre de ces derniers est important dans une région, cela conduit naturellement à une baisse du taux d'emploi. A contrario, dans des régions comme l'Île-de-France où les retraités émigrent, le taux d'emploi des seniors est naturellement plus fort. En outre, pour cette région, la proportion élevée de cadres qui partent plus tard à la retraite a comme conséquence un taux d'emploi des plus de 50 ans très élevé, atteignant près de 69 %.



Source : INSEE

Dans les régions de l'Ouest de la France (Bretagne, Pays de la Loire, Nouvelle-Aquitaine, Centre-Val de Loire) et en Auvergne-Rhône-Alpes, le taux d'emploi des 15-64 ans est particulièrement élevé, bien que ces régions attirent des retraités, ce qui a tendance à réduire le taux d'emploi des seniors.

Dans les Hauts-de-France, le taux d'emploi des seniors est faible. En effet, ils participent moins au marché du travail et le chômage y est plus élevé, comme celui des autres actifs. Dans cette région cependant, le faible taux d'emploi concerne toutes les tranches d'âge.

Dans les régions Provence-Alpes-Côte d'Azur, Occitanie, Normandie, Grand Est et Bourgogne-Franche-Comté, les taux d'emploi des seniors sont comparables et relativement bas. En Provence-Alpes-Côte d'Azur et en Occitanie, les 50-64 ans sont relativement présents sur le marché du travail, mais ils sont plus souvent au chômage.



LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

DIMANCHE 3 MARS

Fin du salon de l'agriculture à Paris.

LUNDI 4 MARS

Pour la zone euro, sera publié l'indice Sentix du moral des investisseurs pour le mois de mars. Seront rendus publics les prix à la production de janvier.

En Espagne, sera connu le taux de chômage de février.

MARDI 5 MARS

L'indice PMI Markit des services de février sera communiqué pour la Chine, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie, la zone euro, les États-Unis et la France.

Pour l'Allemagne et la zone euro, seront connues les ventes au détail de janvier.

Pour la France, le résultat de la balance commerciale de janvier sera connu.

Première journée du salon de l'automobile de Genève.

MERCREDI 6 MARS

Aux États-Unis, il faudra suivre la publication des résultats de l'emploi privé de février, les commandes à l'industrie de janvier et le Livre beige de la Réserve fédérale. Sera également publiée la balance commerciale de janvier.

JEUDI 7 MARS

Pour la zone euro, sera publiée une version révisée du PIB du quatrième trimestre.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE se réunit avec à l'ordre du jour la fixation des taux.

Aux États-Unis, la productivité et les coûts du travail du quatrième trimestre 2018.

VENDREDI 8 MARS

En France, seront rendus publics les résultats du commerce extérieur, la balance des paiements et l'indice de la production industrielle de janvier.

Au Japon, il faudra suivre la deuxième évaluation du PIB du quatrième trimestre 2018. Sera également publiée la consommation des ménages de janvier.

En Chine, il faudra regarder la balance commerciale de février.

En **Allemagne**, il faudra suivre **les commandes à l'industrie** de janvier.

Aux **États-Unis**, seront communiqués **les demandeurs d'emploi, le taux de chômage et les salaires** de février. **Les stocks et ventes des grossistes** de janvier seront publiés.

SAMEDI 9 MARS

En **Chine**, le **taux d'inflation** de février sera connu.

Lundi 11 mars

En **France**, sera communiqué **l'indicateur de conjoncture de la Banque de France avec une deuxième projection pour le PIB** du premier trimestre.

En **Allemagne**, seront connues **la production industrielle et la balance commerciale** de janvier.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les stocks et les ventes des entreprises** de décembre.

Mardi 12 mars

En **France**, **les résultats définitifs de l'emploi** du quatrième trimestre seront publiés.

Pour le **Royaume-Uni**, seront communiquées **la production industrielle et une estimation du PIB de janvier ainsi que la balance commerciale** de janvier.

Aux **États-Unis**, seront connus **les prix à la consommation** de février.

Mercredi 13 mars

Pour la **zone euro** sera connue **la production industrielle** de janvier.

Pour les **États-Unis**, il faudra regarder **les prix à la production** de février.

Judi 14 mars

Pour la **France**, il faudra regarder **l'indice des prix à la consommation** de février (résultat définitif).

Au **Japon**, la **Banque centrale** se réunit avec **la politique monétaire** à l'ordre du jour.

En **Chine**, il faudra suivre **la production industrielle, les ventes au détail et l'investissement** de janvier.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les ventes au détail** de février et **les stocks et ventes des entreprises** de janvier.

Vendredi 15 mars

En **France**, seront publiées les **créations d'entreprises** de février.

Au **Japon**, **seconde journée de réunion pour la Banque centrale** consacrée à la politique monétaire. Le résultat de la **balance commerciale** de février sera publié.

En **Chine**, les **prix de l'immobilier** de février seront connus.

Pour l'**Union européenne**, les résultats **des immatriculations automobiles** de février seront rendus publics. **Le taux d'inflation de la zone euro** de février sera publié.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'**indice manufacturier « Empire State »** de mars, la **production industrielle de février** et l'**indice de confiance du consommateur de l'université du Michigan** (première estimation) pour le mois de mars.

En **Italie**, il faudra suivre **la revue de la note souveraine par Moody's**.

LE COIN DES STATISTIQUES

| | France | Allemagne | Italie | Espagne | Zone euro | Royaume Uni |
|---|--------------|-----------|--------|---------|-----------|-------------|
| PIB <i>Mds d'euros 2017</i> | 2292 | 3 277 | 1 725 | 1 166 | 11 206 | 2 332 |
| PIB par tête <i>En euros</i> | 34151 | 39649 | 28494 | 25064 | 32862 | 35313 |
| Croissance du PIB <i>En % - 2018</i> | 1,5 | 1,5 | 0,1 | 2,5 | 1,8 | 1,6 |
| Inflation <i>En % - jan. 2019</i> | 1,4 | 1,7 | 0,9 | 1,2 | 1,4 | 1,8 |
| Taux de chômage <i>En % - déc. 2018</i> | 9,1 | 3,3 | 10,3 | 14,3 | 7,9 | 4,0 |
| Dépenses publiques <i>En % du PIB 2017</i> | 56,5 | 43,9 | 48,9 | 41,0 | 47,1 | 41,1 |
| Solde public <i>En % du PIB 2017</i> | -2,7 | +1,0 | -2,4 | -3,1 | -1,0 | -1,8 |
| Dette publique <i>En % du PIB 2017</i> | 98,5 | 63,9 | 131,2 | 98,1 | 88,9 | 86,3 |
| Balance des paiements courants <i>En % du PIB - Déc. 2018</i> | -0,7 | 7,6 | 2,7 | 0,9 | 3,1 | -3,8 |
| Échanges de biens <i>En % du PIB - déc. 2018</i> | -2,6 | 6,9 | 2,3 | -2,7 | 1,7 | -6,5 |
| Parts de marché à l'exportation <i>En % 2017</i> | 3,1 | 8,3 | 2,9 | 1,8 | 26,0 | 2,5 |
| Variation depuis 1999 <i>en %</i> | -48,6 | -18,0 | -36,6 | -12,1 | -24,6 | -50,4 |

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**

AMPHITEA



AG2R LA MONDIALE



LE CERCLE
DE L'ÉPARGNE