

# LA LETTRE ÉCO DE THOMAS VENDÔME INVESTMENT

<b>HORIZON FRANCE</b>	<b>02</b>
• <i>Compte et mécompte du commerce extérieur</i>	02
<b>HORIZON CONJONCTURE</b>	<b>06</b>
• <i>Tout va bien avec modération pour le FMI</i>	06
<b>HORIZONS EXTÉRIEURS</b>	<b>09</b>
• <i>Le temps des Titans</i>	09
<b>HORIZON FINANCE</b>	<b>16</b>
• <i>Secousses sismiques mais pas de tremblement de terre</i>	16
<b>TOUR D'HORIZON</b>	<b>18</b>
• <i>À la recherche du bon mix énergétique</i>	18
<b>POINTS DE REPÈRE</b>	<b>21</b>
• <i>Comme une pierre qui roule !</i>	21
• <i>Les statistiques de TVI</i>	22

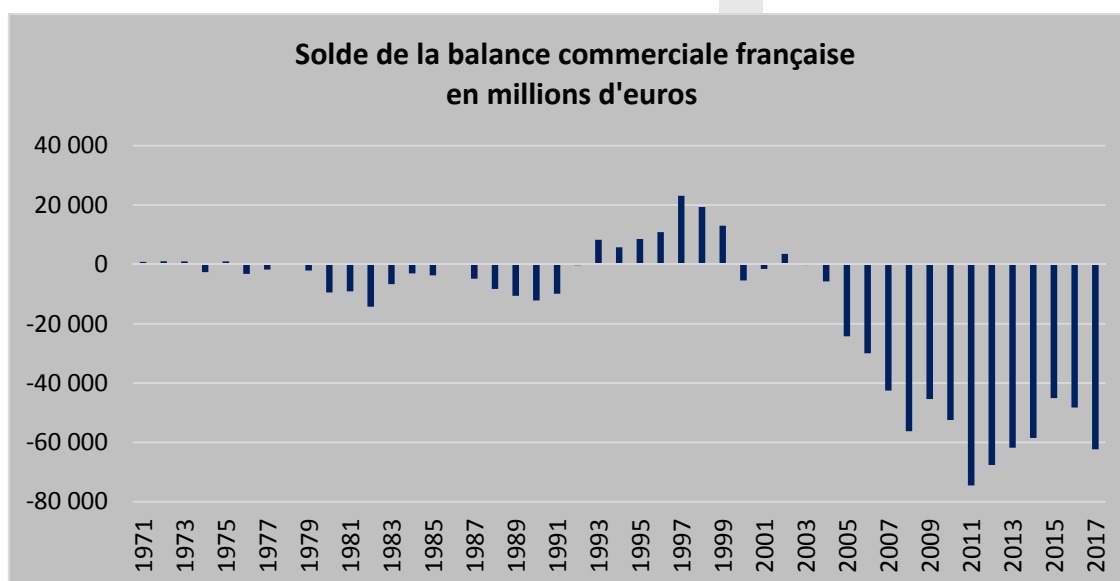


## HORIZON FRANCE

### COMPTE ET MECOMPTÉ DU COMMERCE EXTERIEUR

En 2017, le retour de la croissance s'est accompagné d'un accroissement du déficit commercial qui est passé de 48,3 à 62,3 milliards, de 2016 à 2017, soit la plus forte dégradation observée depuis 2011. La progression de la consommation s'est traduite par une hausse assez forte des importations, +6,8 % après +0,1 % en 2016, qui a accru le déficit. Cette hausse a été soutenue par l'augmentation des prix du pétrole. Le solde énergétique passe de -31,5 milliards en 2016 à -39,0 milliards en 2017 (données CAF/FAB). De son côté, le déficit manufacturier a

atteint un nouveau record à 40,6 milliards en 2017, après 35,3 milliards en 2016 (données CAF/FAB). Malgré tout, les exportations françaises retrouvent le chemin de la croissance avec un gain de +4,5 % faisant suite à un léger recul l'année précédente (-0,6 %). À l'exception des livraisons en aéronautique qui fléchissent du fait de difficultés dans le domaine de la fabrication d'avions, les exportations ont été portées par les ventes de biens intermédiaires, de véhicules et de produits agroalimentaires.



Données : Ministère de l'Économie et des Finances

Les soldes des différents pays européens se dégradent en raison de l'augmentation de la facture pétrolière. Contrairement à ce qui est constaté en Allemagne, la détérioration est plus importante en France en raison du déficit croissant de la balance des produits industriels. L'Italie et l'Espagne résistent mieux que la France en

matière d'échanges de biens manufacturiers.

En 2017, les ventes à destination des pays de l'Union européenne ont augmenté de +3,4 %, après +0,3 %. Ce rebond concerne tous les pays de l'Union sauf l'Allemagne. En ce qui concerne les exportations vers les pays hors Union européenne, le rebond est

assez marqué avec un gain de 6,7 % faisant suite à une contraction de 2,2 %. L'amélioration est sensible avec les pays d'Asie.

Les importations en provenance de l'Union européenne ont enregistré l'année dernière une forte hausse, +8,1 %, après +0,5 %. La hausse des importations depuis les pays tiers est également vive, +5,1 %, après -0,9 % en 2016. L'augmentation est franche avec les pays d'Asie et avec les pays fournisseurs de pétrole.

Les exportations de produits métallurgiques et métalliques sont en forte hausse avec un gain de 12,7 % effaçant la contraction de 2016 de 6,3 %. Cette augmentation est imputable au rebond des cours mondiaux des métaux après cinq années de baisse presque ininterrompue. De même, les ventes de produits chimiques ont connu une hausse de +8,3 %, après -4,5 % sous l'effet de la hausse des prix. La situation a continué à s'améliorer pour les ventes de véhicules. Les ventes ont atteint 32,9 milliards en 2017, soit le niveau le plus élevé des dix dernières années. Les exportations de véhicules sont principalement destinées aux marchés allemand, belge et espagnol. L'évolution des exportations d'équipements automobiles suit quasiment le même profil que celui des véhicules, avec des ventes de 15,5 milliards en 2017, niveau presque équivalent à celui d'avant crise (15,8 milliards en 2007).

Les exportations de produits agroalimentaires ont enregistré une hausse de 6,2 % en 2017 après le trou d'air de l'année précédente (+0,2 %) qui était imputable aux mauvaises récoltes. Les ventes de boissons sont particulièrement vives aux États-Unis et

en Chine, notamment celles de vins et de cognac. D'autres produits agroalimentaires se placent bien sur le marché chinois, comme les produits laitiers et les préparations alimentaires des nourrissons et des enfants en bas âge. Les ventes de produits agricoles diminuent moins qu'en 2016 (-2,7 % en 2017, après -8,8 %). Les exportations du second semestre 2017 se redressent grâce à la bonne récolte céréalière de l'été.

Les exportations de parfums et de cosmétiques ont retrouvé, en 2017, une vive progression, +11,0 %. Cette hausse est sans précédent depuis 2011. L'excédent sur ces produits s'accroît et s'élève ainsi à 10,6 milliards en 2017, après 9,3 milliards en 2016.

Les exportations de produits pétroliers raffinés se redressent de plus de 23,0 %, après quatre années de baisse persistante. Cette augmentation s'explique par la hausse du prix du pétrole, car le volume exporté en 2017 diminue légèrement (-2,7 %).

En revanche, les livraisons aéronautiques et spatiales ont baissé de près de 4 % en valeur. Cette contraction fait suite aux bons résultats de ces deux dernières années. Le rebond des exportations vers l'Asie ne compense pas la nette contraction des livraisons vers l'Allemagne, notamment dans le cadre de la fabrication coordonnée d'avions. Toutefois, les exportations de turboréacteurs augmentent, passant de 9,3 milliards en 2016 à 9,8 milliards en 2017. De même, les ventes de satellites atteignent 1,4 milliard, après 0,5 milliard l'année précédente. L'excédent aéronautique et spatial se réduit pour la deuxième année consécutive et tombe à 17,4 milliards d'euros en 2017. Du fait d'une diminution des achats, la dégradation

du solde est cependant moins importante que celle de l'année précédente (-1,0 milliard en 2017, contre -3,8 milliards en 2016).

La facture énergétique s'établit à 39,0 milliards d'euros en 2017, après 31,5 milliards en 2016. Elle s'alourdit de 7,5 milliards après quatre années successives de baisse, tout en restant nettement en deçà du record de 2012, à 69,2 milliards d'euros. L'évolution de la facture énergétique est très liée à celle des cours du pétrole. Le cours du Brent qui était de 111,8 dollars le baril en 2012 est tombé à 43,5 dollars en 2016, avant de remonter à 54,3 dollars en 2017, soit une hausse de 25 % par rapport à l'année précédente, avec un taux de change de l'euro par rapport au dollar qui s'apprécie de 2 %. La remontée des cours en 2017 rompt ainsi avec la tendance baissière observée depuis 2013. Alors que les prix des hydrocarbures sont volatiles, les quantités de pétrole brut importées sont relativement stables. De même, la progression des échanges de pétrole raffiné s'explique uniquement par les évolutions de prix, les quantités importées et exportées étant

légèrement baissières. Les achats français d'hydrocarbures naturels progressent vivement depuis la Russie et le Kazakhstan. Les approvisionnements en provenance de l'Iran reprennent depuis la fin de l'embargo. La dégradation du solde énergétique provient en premier lieu des hydrocarbures naturels (-5,8 milliards), suivis du pétrole raffiné (-1,3 milliard).

Dans ces conditions, les parts de marché de la France à l'exportation se sont encore dégradées. La part des exportations françaises de biens et services dans les exportations totales de biens et services de la zone euro a légèrement reculé en 2017. Elle s'établit en valeur à 12,9 % après 13,2 % en 2016. Elle était de 17,0 % en 2000. Si la part de marché de la France dans la zone euro était, selon COE-Rexecode, restée à son niveau de 2000, le montant de ses exportations de biens et services serait de 210 milliards d'euros au-dessus du niveau actuel. Le manque à gagner cumulé depuis 2000 est de 1 700 milliards d'euros.

### Part des importations de biens et services dans les ressources en biens et services (Importations / (PIB + Importations), en valeur)



Sources : INSEE et Rexecode

Depuis 2013, la progression du taux de pénétration, en volume, du marché intérieur par les importations est importante, passant de 22,6 % au début 2013 à 25,6 % au troisième trimestre

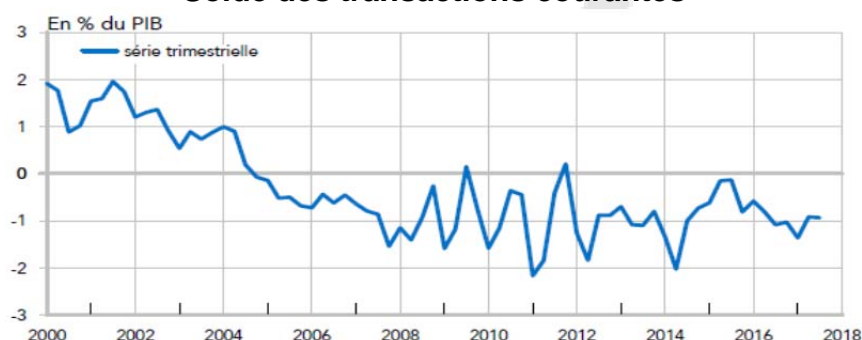
2017. Sur un an, le taux de pénétration en volume est passé de 24,9 % en moyenne en 2016 à 25,4 % en moyenne en 2017.

### Part des importations de biens et services dans les ressources en biens et services (Importations / (PIB + Importations), en volume)



Sources : INSEE – Rexecode

### Solde des transactions courantes



Sources : INSEE - Rexecode

Le solde des échanges de services s'est amélioré en 2017, passant de l'équilibre à un léger excédent (0,2 % du PIB) en raison notamment de la reprise du secteur du tourisme après une année 2016 marquée par le contexte des attentats. En 2017, l'excédent s'établit à 5,0 milliards d'euros, soit un niveau très inférieur à la moyenne enregistrée sur la période 2010-2014 (près de 20 milliards d'euros). Un tiers de cette baisse est imputable aux « autres services aux entreprises » qui désignent des services de prestations intellectuelles

(R&D, conseil, etc.) et un autre tiers est imputable au secteur du tourisme.

La dégradation du solde commercial français est imputable à la réduction du secteur industriel et d'un traditionnel mauvais positionnement. Le haut de gamme représente moins du quart de la valeur ajoutée en France quand il dépasse 50 % en Allemagne. Les entreprises françaises, compte tenu de leur positionnement, sont en concurrence avec celles d'Espagne, d'Italie et des pays émergents avec des coûts voisins de ceux enregistrés en Europe du Nord ou en Allemagne.

## HORIZON CONJONCTURE

### TOUT VA BIEN AVEC MODERATION POUR LE FMI

Le Fonds Monétaire International (FMI) reste positif en ce qui concerne ses prévisions de croissance. L'institution les a même révisées, une nouvelle fois à la hausse dans le cadre de son rapport de conjoncture du mois de janvier. Ainsi, selon ces dernières estimations, la production mondiale a progressé de 3,7 % en 2017, soit 0,1 point de plus que prévu à l'automne dernier et ½ point de plus qu'en 2016.

Les prévisions de croissance pour 2018 et 2019 ont été revues à la hausse de 0,2 point, à 3,9 %, en raison notamment d'une dynamique plus forte et des effets attendus des modifications de la politique fiscale américaine. Pour 120 États comptant pour les trois quarts du PIB mondial, la croissance était en progrès en 2017, soit le rebond le plus largement répandu dans le monde depuis 2010. L'affermissement de l'activité proviendra donc essentiellement des pays avancés dont la croissance est attendue à plus de 2 % en 2018 et en 2019.

La révision à la hausse des prévisions de croissance s'appuie sur le maintien de politiques monétaires accommodantes. L'organisation internationale souligne en revanche les risques financiers que ces dernières génèrent avec une possible correction brutale des marchés financiers. Cette correction pourrait provenir d'une augmentation plus rapide que prévu de l'inflation dans les pays avancés, ainsi que des taux d'intérêt, du fait de l'accélération de la demande. Le FMI met également en avant l'existence de risques géopolitiques et de tentations

protectionnistes qui pourraient remettre en cause l'embellie actuelle.

Le FMI souligne la nécessité pour les États de poursuivre les réformes structurelles en veillant à réduire les inégalités et à favoriser une augmentation de la production potentielle.

L'organisation internationale constate que de nombreuses capacités restent, peu ou prou, mal employées. Dans ces conditions, elle considère que les politiques monétaires doivent rester accommodantes. Concernant les politiques budgétaires, elle préconise qu'elles soient réorientées en faveur du moyen terme en privilégiant les dépenses structurantes.

### **Les États-Unis gagnants avant d'être perdants**

Selon le FMI, la baisse des impôts sur les sociétés devrait avoir, aux États-Unis, des effets positifs jusqu'en 2020 avec un gain de croissance évalué à 1,2 point de PIB. Une demande intérieure plus vigoureuse est attendue avec, à la clef, une augmentation des importations et un déficit des transactions extérieures courantes plus important. La prévision de croissance a été rehaussée de 2,3 % à 2,7 % pour 2018 et de 1,9 % à 2,5 % pour 2019. Étant donné l'augmentation du déficit budgétaire, qui exigera un ajustement à terme, et la nature temporaire de certaines dispositions de la réforme, la croissance s'affaiblira après 2022, ce qui annulera en partie la progression enregistrée d'ici-là. La réaction de l'inflation à une augmentation de la



demande intérieure serait modérée étant donné que les prix hors alimentation et énergie ont été, ces dernières années, peu sensibles aux variations des capacités inemployées. Par ailleurs, le rythme de relèvement des taux directeurs par la Banque centrale américaine serait un peu plus rapide que prévu permettant, le cas échéant, de freiner l'inflation.

### **La zone euro reprend des couleurs**

Les taux de croissance, pour beaucoup, de pays de la zone euro ont été révisés à la hausse, en particulier pour l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas, en raison de l'amélioration de la demande intérieure et extérieure. En Espagne, compte tenu de la montée de l'incertitude politique et de ses effets sur la confiance et la demande, la croissance qui a été largement supérieure à son potentiel, a été révisée légèrement à la baisse, pour 2018.

### **Le reste de l'Europe et la Russie sont en progrès**

Dans les pays émergents et en développement d'Europe, où la croissance en 2017 a dépassé 5 % selon les estimations actuelles, l'activité en 2018 et en 2019 devrait rester plus vigoureuse que prévu, portée par une croissance plus élevée en Pologne et en particulier en Turquie. Dans la Communauté des États indépendants, la croissance devrait rester supérieure à 2 % cette année et l'année prochaine, bénéficiant d'une légère révision à la hausse des perspectives de croissance pour la Russie en 2018.

### **L'Asie confirme son rang**

La prévision de croissance pour 2018 et 2019 a été révisée à la hausse aussi

pour d'autres pays avancés, en raison en particulier de l'accélération de la croissance dans les pays avancés d'Asie qui sont particulièrement sensibles aux perspectives du commerce et de l'investissement au niveau mondial. La prévision de croissance pour le Japon a été révisée à la hausse pour 2018 et pour 2019, du fait d'une révision à la hausse de la demande extérieure, de la loi de finances supplémentaire pour 2018 et du report d'une activité récente plus vigoureuse que prévu. La prévision globale de croissance pour les pays émergents et les pays en développement est inchangée pour 2018 et 2019, avec des différences marquées selon les régions. Les pays émergents et en développement d'Asie enregistreront une croissance voisine de 6,5 % sur la période 2018–19, soit un rythme plus ou moins identique à celui de 2017. La région continuera de représenter plus de la moitié de la croissance mondiale.

### **L'amélioration confirmée de l'Amérique latine**

En Amérique latine, la reprise devrait s'affermir, avec une croissance de 1,9 % en 2018 (comme prévu à l'automne dernier) et de 2,6 % en 2019 (soit une révision à la hausse de 0,2 point). Cette évolution s'explique principalement par une amélioration des perspectives pour le Mexique, qui profite d'une augmentation de la demande américaine, une reprise plus ferme au Brésil et les effets favorables de la hausse des prix des produits de base et de l'assouplissement des conditions de financement sur certains pays exportateurs de produits de base. Ces révisions à la hausse font plus que compenser de nouvelles révisions à la baisse pour le Venezuela.

## Les autres régions également en hausse

Dans la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan, la croissance devrait aussi s'accélérer en 2018 et en 2019, mais elle reste modérée, aux alentours de 3,5 %. Si la hausse des prix du pétrole contribue à une reprise de la demande intérieure dans les pays exportateurs, notamment en Arabie Saoudite, l'ajustement budgétaire qui demeure nécessaire devrait peser sur les perspectives de croissance.

En Afrique subsaharienne, l'accélération de la croissance passera de 2,7 % en 2017 à 3,3 % 2018. Pour 2019, un taux de 3,5 % est attendu. Une amélioration est attendue au Nigéria avec le rebond des prix du pétrole. En revanche, du fait de l'accumulation des problèmes politiques en Afrique du Sud, la croissance de ce pays devrait s'éroder.

## Les risques financiers toujours présents

Le FMI attire l'attention sur les conséquences d'un durcissement de la politique monétaire américaine qui pourrait aboutir à une appréciation rapide du dollar et des modifications substantielles des flux de capitaux. Les pays dont les besoins bruts de refinancement de la dette et les engagements en dollars non couverts sont élevés seraient particulièrement exposés à des difficultés financières. Une hausse des taux d'intérêt pourrait conduire à un recul de l'investissement aux États-Unis et pénaliser les pays fournisseurs de biens d'équipement. Par ailleurs, elle pourrait provoquer un mouvement de correction assez violent sur le cours des actions qui pourrait se propager à l'économie réelle. Le FMI

s'inquiète de l'endettement croissant des entreprises non financières en particulier au sein des pays émergents. Il demande à ce que des mesures soient prises pour contenir cette dette qui peut être une source de fragilité financière en cas de retournement des taux. L'organisation mondiale indique que *« les risques de crédit sur ces engagements peuvent être cachés tandis que la dynamique de croissance mondiale à moyen terme se maintient et que les besoins de financement restent faibles. L'absence de signaux d'alerte à court terme pourrait à son tour renforcer un comportement de recherche de rente et amplifier l'accumulation de la vulnérabilité financière à moyen terme »*. Parmi les risques à suivre, le FMI mentionne, par ailleurs, les tentations protectionnistes qui ne pourraient qu'être attisées par l'augmentation des déséquilibres commerciaux.

## Les jeunes, les grandes victimes de la crise de 2008

À Davos, Christine Lagarde a tenu à mettre l'accent sur la montée des inégalités et notamment celles dont sont victimes les jeunes générations. Ces dernières ont été les plus touchées par la crise de 2008 avec une forte progression du chômage et une régression de leurs revenus. Le ratio dette/actifs des jeunes est le plus élevé de toutes les classes d'âge. À ce sujet, la Présidente du FMI a déclaré *« Les revenus des 18-24 ans ont baissé après 2007. Pourquoi ? Essentiellement à cause du chômage. Ils se sont globalement améliorés maintenant. Les revenus des personnes âgées de 65 ans et plus ont progressé depuis la crise. Pourquoi ? Parce que les retraites étaient mieux protégées. La jeunesse en Europe a amassé la plus importante dette par rapport à ses actifs de tous les groupes d'âge. Cela veut dire que de nombreux jeunes seront vulnérables aux*



*prochains chocs financiers et reportent les investissements dans leur avenir ».*

Pour Christine Lagarde, le chômage n'est pas le seul responsable de cette situation. La montée de l'économie « à la tâche » et l'augmentation des contrats de courte durée pèsent sur les revenus des jeunes. La multiplication des emplois à faible qualification, à temps partiel, ont conduit de nombreux jeunes à se situer au-dessus du seuil de pauvreté. Un certain nombre d'entre eux n'arrivent plus à accéder à des dispositifs suffisants de protection sociale. Le FMI souligne que plusieurs pays ont mené des politiques visant à faciliter l'intégration des jeunes. En Allemagne, les programmes d'apprentissage et de formation ont aidé les jeunes à rester sur le marché du travail. La réglementation flexible en matière d'emploi a permis aux jeunes de conserver leur emploi durant et après la crise. Les jeunes Allemands connaissent aujourd'hui le taux de

chômage le plus faible de tous les pays de l'Union européenne. Au Portugal, les premiers emplois sont exonérés de cotisations de sécurité sociale pendant trois ans. Le FMI préconise une réduction des cotisations sociales et des impôts sur les bas salaires. L'inconvénient de cette politique est d'entraver la montée en compétences des bénéficiaires des allègements de charges sociales. Pratiquée de longue date en France, elle n'a guère donné de résultats. Le FMI conseille les États à investir dans l'éducation et la formation. Il souhaite également que les couvertures sociales s'adaptent afin de prendre en compte les difficultés auxquelles sont confrontés les jeunes. Le FMI réclame même un accroissement de l'imposition du patrimoine et notamment des droits de succession pour financer des programmes sociaux en faveur des jeunes qui font cruellement défaut.

## HORIZONS EXTÉRIEURS

### LE TEMPS DES TITANS

L'économie mondiale en cette fin de deuxième décennie du XXI<sup>e</sup> siècle ne ressemble en rien à celle qui prévalait en 1945 à la fin de la Seconde Guerre mondiale. Pour autant, la gouvernance, les rapports de force, les zones de tension restent les mêmes. Si en 1950, l'économie mondiale se résumait à une dizaine d'États, aujourd'hui 80 sont des acteurs de premier choix. La mondialisation qui s'est accélérée dans les années 90 a transformé les modes de production en éclatant les chaînes de valeurs, en multipliant les échanges commerciaux à travers toute la planète. Ainsi, un ordinateur de la marque

Lenovo produit en Chine avant d'arriver à Paris prendra quatre fois l'avion en passant par la Corée, l'Azerbaïdjan et l'Allemagne. Au préalable son assemblage aura nécessité l'intégration de pièces en provenance d'une dizaine de pays. La mondialisation, le développement des techniques de l'information et de la communication rassemblent tout en divisant. La montée du populisme et la remise en cause des fondements même de la démocratie ont fini de détruire l'idée de la fin de l'histoire chère à Francis Fukuyama.

Il y a 74 ans, à la conférence de Yalta, les États-Unis et la Russie se partageaient en zones d'influences une grande partie de la planète. Les lignes ont depuis changé mais les comportements et les organisations internationales beaucoup moins. Ainsi, le FMI est toujours présidé par un Européen quand la Banque mondiale l'est par un Américain ou un proche des États-Unis. L'alliance militaire, l'OTAN, mise en place pour endiguer la montée du communisme, a survécu à la disparition de celui-ci en Russie. L'ONU reste dirigée par le Conseil de Sécurité qui compte les vainqueurs de la guerre 39/45, les États-Unis, la Russie, le Royaume-Uni, la France et la Chine. 73 ans plus tard, cette situation peut apparaître assez étonnante.

### **États-Unis, l'hyperpuissance peut-elle rentrer dans le rang ?**

Les États-Unis ont été le centre du monde libre, de la sortie de la Seconde Guerre mondiale jusque dans les années 90. Première puissance économique et militaire, ils étaient les seuls à pouvoir faire face à l'URSS. Ils ont alors institué un nouveau système impérial reposant sur du donnant/donnant dont le plan Marshall était la meilleure illustration. La diffusion de l'« American Way of Life » était un gage de réussite tant pour les alliés que pour les États-Unis qui pouvaient en tirer des profits d'un point de vue commercial. L'anti-américanisme était bien souvent plus une façade qu'une réalité. Ainsi, la France pouvait sortir de l'OTAN tout en sachant qu'elle bénéficiait du parapluie atomique américain. La chute de l'URSS consacra la victoire des États-Unis mais c'était une victoire presque en trompe l'œil, l'adversaire ayant avant tout imploré. Première puissance mondiale mais devant faire face à de

nombreuses faiblesses structurelles (déficit commercial abyssal, inégalités croissantes, stagnation voire déclin de l'espérance de vie), les États-Unis ont assumé pleinement leur rôle de gendarme mondial, fonction que nul ne pouvait leur contester durant les années 90 et 2000. Les attentats du 11 novembre 2001, les premiers à frapper le pays en son sein, modifièrent la ligne politique et diplomatique du pays. Il en résulta une opposition croissante au multilatéralisme et un populisme de plus en plus exacerbé qui a abouti à l'élection de Donald Trump en 2016. Après un cycle de guerres à l'extérieur, la Bosnie, l'Afghanistan et l'Irak, l'isolationnisme tend à reprendre ses droits aux États-Unis. Forts de leur avance technologique et de leur capacité à attirer les chercheurs de toute la planète, les États-Unis exercent avec les GAFAs et les autres entreprises du secteur des nouvelles technologies une domination douce tant économique que culturelle. La Chine en ayant ses propres entreprises technologiques est une des rares puissances économiques à résister à la force américaine dans le secteur de l'Internet. Puissance militaire, puissance économique, puissance technologique, puissance financière, les États-Unis ont depuis plus de 70 ans joui d'un poids que peu d'Empires avaient connu dans le passé. Dans toute leur histoire, ni le Royaume-Uni, ni la France ou l'Allemagne n'ont disposé d'autant de cartes. Il faut remonter à l'Antiquité pour retrouver des situations comparables au regard des capacités technologiques de l'époque. La fin des monopoles américains peut-elle se réaliser en douceur ou est-elle source de crises économiques et de conflits militaires ? Dans le passé, les systèmes multipolaires se sont révélés instables du fait de l'absence de dispositifs de régulation.

## **L'Europe ou comment renouer avec le sens de l'histoire ?**

À la sortie de la Seconde Guerre mondiale, l'Europe était tout à la fois divisée et en grande partie détruite. Avec le plan Marshall, l'Europe de l'Ouest se reconstruisit quand, à l'Est, l'Union soviétique institua un mode de développement planifié dans le cadre du Pacte de Varsovie. À l'Ouest, l'après-guerre fut marqué par la disparition des Empires. La construction européenne joua alors un rôle de dérivatif en particulier pour la France. La Communauté Européenne pour le Charbon et l'Acier en 1951 et la Communauté Économique Européenne de 1957 ainsi que l'Euratom contribuèrent à sceller la paix entre les anciens ennemis. La chute du mur de Berlin en 1989 et la chute de l'URSS en 1991 ont permis la réunification du continent. Dans les faits, cette réunification s'est cependant révélée assez virtuelle. Ainsi, l'Europe n'a pas été capable de s'émanciper réellement des États-Unis. L'intégration des pays d'Europe de l'Est au sein de l'Union européenne a été décidée pour ancrer ces pays dans le camp de la démocratie et pour éviter le retour de conflits nationalistes. Un quart de siècle plus tard, si la transition économique a été plutôt réussie, la constitution d'une communauté de destin est en panne. L'élargissement rapidement mené, sans être accompagné d'une réelle remise en cause des modes de fonctionnement antérieurs, semble avoir anémié l'esprit européen. Aujourd'hui, la monnaie unique apparaît pour certains comme un « pont trop loin » et pour d'autres comme le symbole de la fin d'un processus. Rares sont ceux qui considèrent qu'elle n'est qu'une étape vers une unification plus poussée. Selon le politologue américain, Robert Kagan, l'Europe

accaparée par sa propre construction, serait sortie de l'histoire en refusant de prendre en compte les mutations internationales.

## **L'Asie ou le choc des titans**

En Extrême Orient, en 1945, le Japon accepta de reconnaître la supériorité américaine tout en obtenant le maintien de ses coutumes. En renonçant à sa puissance militaire, le pays se reconstruisit dans les années 50 et 60 en assumant le rôle d'allié des États-Unis avant de devenir un de ses plus durs concurrents économiques dans les années 80. En raison d'une démographique déclinante, d'une faible ouverture sur l'extérieur, le Japon connaît un étiolement relatif depuis vingt ans, étiolement assez indolore en raison de l'état de richesse acquis et de la baisse du nombre d'habitants. Le Japon, autrefois seul représentant des pays avancés en Asie, doit aujourd'hui composer avec des nouveaux venus avec lesquels les relations ont pu, dans le passé, être conflictuelles. La Chine s'est affirmé comme la plaque tournante de la zone Asie voire de la planète. La Corée du Sud a rattrapé le Japon sur le plan technologique voire le dépasse pour certaines technologies. De nouveaux pays émergents comme le Vietnam, le Cambodge ou les Philippines modifient les équilibres de cette zone économique en plein essor.

## **La Chine, un nouveau grand à la recherche de sa place**

Sortie vainqueur de la Seconde Guerre mondiale, mais terriblement affaiblie et divisée, la Chine opta pour un mode de développement autocentré avec la révolution maoïste en phase avec ses tentations isolationnistes. Si dans un premier temps, elle accepta de s'associer à Moscou dans la lutte

contre le capitalisme, pour des raisons géostratégiques et idéologiques, les liens avec l'URSS se distendirent à partir de 1965 au point que des incidents de frontières se produisirent en 1969. La fin de l'isolationnisme chinois n'est réellement intervenue qu'à partir de 1978 avec l'arrivée au pouvoir de Deng Xiaoping. La Chine joua alors la carte américaine pour affaiblir son ancien allié considérant que le premier était moins dangereux que le second. Si l'ouverture commerciale de la Chine n'a pas été remise en cause depuis quarante ans, en revanche, la libéralisation politique fut bloquée nette avec les manifestations de Tian'anmen entre le 15 avril 1989 et le 5 juin 1989. En moins de deux générations, la Chine est devenue la deuxième puissance économique mondiale. Elle est le premier exportateur de la planète. Elle entend occuper de plus en plus le rang qui est le sien au niveau international en commençant à maîtriser son espace proche en Asie d'où de possibles tensions avec ses voisins japonais, russes ou coréens du Sud. Les pays émergents réalisent désormais plus de 50 % du PIB mondial. Ils sont responsables des deux tiers de l'accroissement annuel de richesses.

La Chine partage avec les États-Unis l'idée d'être le centre du monde mais la traduction ou l'expression en est différente. Les Américains sont convaincus que leur système est le meilleur et que les autres ont tout intérêt à l'adopter. Les Chinois n'ont pas cette prétention mais considèrent que tout doit être fait pour assurer la pérennité de leur système et des valeurs qu'il porte. La diplomatie chinoise est encore portée par des principes assez traditionnels, la sécurisation des routes maritimes, le contrôle de routes ferroviaires, de ports d'aéroports, etc. Les États-Unis ont

compris, de leur côté, tout l'intérêt des nouveaux moyens de communication pour diffuser leurs valeurs et vendre leur culture. Les deux Empires partagent en commun l'idée qu'il faut, coûte que coûte, défendre son marché intérieur. Ce dernier constituerait une base pour mener des combats économiques voire militaires ou pour effectuer des replis stratégiques. En n'étant pas une structure intégrée, l'Europe apparaît comme un espace plus ouvert.

### L'Inde, un futur grand ?

Future première puissance démographique mondiale, l'Inde enregistre depuis plusieurs années une forte croissance supérieure à celle de la Chine. Ce pays est censé occuper une place de choix tant dans le concert des nations qu'au niveau économique. Les pouvoirs publics constituent une force militaire dotée de plusieurs porte-avions afin de rivaliser avec les autres grandes puissances. Si les divisions sociales liées à la persistance des castes constituent une faiblesse récurrente de l'Inde, cette dernière dispose d'atouts économiques indéniables grâce à une recherche de haut niveau et à la présence d'entreprises internationalisées.

Les États d'Amérique latine qui durant la Seconde guerre mondiale s'étaient propulsés parmi les grandes puissances économiques du fait de la disparition des États européens, n'ont pas confirmé leur rang. Les problèmes politiques, la corruption, la dépendance aux cours des matières premières ont pesé sur le développement de ces pays. Le Brésil figure toujours parmi les pays à fort potentiel mais qui connaît périodiquement de graves crises qui l'empêchent d'accéder au rang de grande puissance.



## **Le Moyen-Orient, terre de conflits polyphoniques**

Depuis 1945, le Proche-Orient est un champ de bataille où se mêlent les enjeux religieux, territoriaux et économiques. Depuis la fixation des frontières par les accords Sykes-Picot, en 1916, la région n'en finit pas de se déchirer. La guerre froide et la cause palestinienne, durant les années 50 et 60, ont atténué les différents entre les États. L'affaiblissement progressif de l'Égypte du fait d'une forte croissance démographique non accompagnée par une montée en puissance économique, l'arrivée des Ayatollahs en Iran et la succession de conflits qui ont concerné l'Irak puis la Syrie et Oman ont fini par déstabiliser le Proche Orient. Des années 50 aux années 2000, la Turquie a tenté de jouer le rapprochement avec l'Occident, avec les États-Unis et l'Europe au point de poser sa candidature à l'Union européenne. Elle est désormais tentée de renouer avec une politique plus nationaliste et plus ottomane. Or, la Turquie est devenue, en un quart de siècle, la deuxième puissance industrielle d'Europe. Son rapprochement avec la Russie, aussi surprenant soit-il, constitue une évolution importante dans la diplomatie turque. L'autre grand pays de la région, l'Iran, héritier de l'Empire perse, par sa taille, son poids démographique et politique ainsi que religieux joue un rôle de plus en plus déterminant au sein de la zone du Proche et du Moyen Orient. Ses relations avec l'Arabie Saoudite et Israël conditionneront l'avenir de cette région. Ce pays d'une quarantaine de millions d'habitants doit gérer une mutation délicate. Passer d'un pays de rentiers du pétrole à une puissance économique diversifiée n'est pas aisé. Par ailleurs, la réduction des recettes pétrolières contraint ce pays à réaliser

des économies, ce qui n'est pas sans incidence sur le fonctionnement du régime politique. Du fait de l'indépendance énergétique retrouvée des États-Unis grâce au pétrole de schiste, ces derniers pourraient être tentés de moins être présents au Proche et Moyen Orient, considérant qu'ils n'ont pas à financer la sécurisation des approvisionnements énergétiques de l'Europe et du Japon.

## **La Russie hantée par la grandeur passée et la menace de l'encerclement**

La Russie reste hantée par la menace de l'encerclement. La crainte d'être dépossédée par la Chine, les Européens, et les Américains reste vivace et sert de ciment à ce pays dont la superficie est la plus grande la planète. La Russie dont la transition vers l'économie de marché ne date que de 1991 doit gérer plusieurs défis, le vieillissement rapide de sa population, sa dépendance au pétrole et au gaz, son sous équipement en infrastructures et l'absence de culture démocratique. L'affaire ukrainienne a durablement porté atteinte aux relations avec l'Occident. L'Ukraine ou plus précisément Kiev est le cœur de la Russie aux yeux de ses habitants. La cession est un acte politique individuel de la part Nikita Khrouchtchev. Ce dernier a opéré le transfert par simple décret, en 1954. Le don était sans conséquence et était symbolique car l'Ukraine faisait partie intégrante de l'URSS. Par ailleurs, ce « don » de Khrouchtchev était censé marquer le tricentenaire du traité de Pereïaslav, par lequel les cosaques d'Ukraine avaient proclamé leur allégeance à Moscou. La cession avait alors été présentée comme un « cadeau » de remerciement de la Russie à l'Ukraine, célébrant la fraternité entre les peuples



de l'Union soviétique. Enfin, des liens sentimentaux liaient Khrouchtchev avec l'Ukraine, où il avait travaillé à la mine et avait fait son ascension politique. Selon l'arrière-petite-fille du dirigeant soviétique, Nina Khrouchtchev, la cession de la Crimée « *était dans une certaine mesure un geste personnel envers sa république préférée* ». La crainte d'une adhésion de l'Ukraine à l'Union européenne et à l'OTAN, toujours perçue comme une alliance antirusse, a accéléré la décision des autorités de Moscou de rattacher la Crimée et de favoriser une rébellion pro-russe dans les territoires de l'Est de l'Ukraine. Cette crise a relancé une guerre semi-froide avec les occidentaux et mis à mal l'idée d'un grand espace européen de coopération économique. Pour desserrer l'étreinte, la Russie a rétabli des liens avec plusieurs de ses anciens alliés de feu le Pacte de Varsovie. Ainsi, les échanges avec la République tchèque, avec la Hongrie voire la Bulgarie sont en net progrès. Ces pays partagent certaines valeurs de plus en plus éloignées de celles en vigueur au cœur de l'Union européenne.

### **L'Afrique, le continent de tous les espoirs et de tous les dangers**

Continent de plus de 50 États aux frontières récentes et artificielles, l'Afrique a, depuis 1945, été confrontée à une série d'événements allant de la décolonisation aux conflits entre États en passant par des guerres civiles, des famines et des épidémies. La population africaine devrait passer de 1,2 à 2,5 milliards d'habitants de 2016 à 2050. Au milieu du siècle, les Africains représenteront un quart de l'humanité. Un Africain sur deux aura alors moins de 18 ans. Plus de 100 villes compteront plus d'un million d'habitants. Une mégapole de la Côte d'Ivoire au Nigéria devrait alors

accueillir des dizaines de millions de personnes. Faute d'une croissance suffisante, les migrations ne pourront que s'accroître avec les risques de conflits et de déstabilisation politique. L'Europe sera la première concernée en tant que voisin et possible terre d'accueil de ces millions de réfugiés. L'Afrique peut être tout la fois une chance d'expansion comme une véritable bombe économique, environnementale et géopolitique.

### **Le défi climatique à la recherche d'une solution multilatérale**

La question climatique constitue un défi majeur des prochaines décennies. Elle est par nature supranationale et s'impose à des États qui sont de plus en plus nombreux à rejeter le multilatéralisme comme l'a prouvé la décision de Donald Trump de soustraire les États-Unis à l'accord de Paris. Faute d'instance de contrôle et de sanctions, nul n'imagine que les accords sur les émissions de CO<sub>2</sub> puissent être respectés. De ce fait, aujourd'hui, le Monde ne se situe pas du tout sur la trajectoire permettant une stabilisation des émissions de CO<sub>2</sub> qui permettrait de respecter les objectifs climatiques. Dans ces conditions, si les experts du GIEC ont raison, les États devront gérer d'ici la fin du siècle de nombreux problèmes liés à la montée des eaux, à la sécheresse provoquant d'importantes migrations de population et à la baisse possible des surfaces de terres arables.

### **À la recherche d'une nouvelle croissance**

Outre ces changements géostratégiques et climatiques, il convient également de prendre en compte les mutations technologiques. La révolution en cours avec le

déploiement des robots, de l'intelligence artificielle, même si le terme est usurpé, constitue un défi majeur. Est-elle destructrice d'emplois ou contribuent-elles plutôt à la modification de la structure des emplois, avec la bipolarisation des marchés du travail ? Les classes moyennes qui depuis le milieu du XX<sup>e</sup> siècle sont devenues les moteurs de l'économie mondiale sont-elles amenées à disparaître avec la diminution du nombre des emplois intermédiaires ? Cette révolution économique comme les précédentes créera-t-elle, dans le cadre du processus schumpetérien de destruction créatrice, de nouveaux emplois ou la polarisation des emplois débouchera-t-elle sur de nouveaux conflits sociaux ? La productivité qui, depuis une vingtaine d'années, s'étiolé, connaîtra-t-elle un rebond et mettre un terme au débat sur la « stagnation séculaire » ?

### **L'énigme du futur de la démocratie**

Jamais autant d'États n'ont pu être considérés comme des démocraties. Pour autant, une analyse fine débouche sur un état des lieux moins favorable. Si les élections des dirigeants se généralisent, elles s'accompagnent d'une montée du populisme et de l'avènement de gouvernements autocratiques. En Europe même, des États membres de l'Union européenne

remettent en causes certaines valeurs démocratiques comme la séparation des pouvoirs et la liberté de la presse. Le culte de la personnalité devient la règle, aidé en cela par l'extra-médiatisation et les moyens qu'offrent les nouvelles techniques de la communication. Dans tous les grands pays, les pratiques institutionnelles héritées du passé sont remises en cause. Les partis politiques, les organisations syndicales connaissent une crise de légitimité qui se traduit par la baisse de l'engagement militant. Les anciens corps intermédiaires éprouvent des difficultés à maintenir leurs structures face à l'avènement de communautés structurées en ayant recours aux réseaux. La laïcisation, la désidéologisation et la désintermédiation de la société conduisent les individus à être, sur le plan des idées, plus mobiles, plus sensibles ou vulnérables aux modes. Aux États-Unis, en France, en Italie, en Espagne et même en Allemagne, avec la progression de l'extrême droite lors des dernières élections législative, les partis politiques traditionnels, disposant pourtant de larges réseaux, sont à la peine, voire disparaissent. Une nouvelle forme de démocratie, fonctionnant toujours plus dans l'instantané, se met en place. Entre l'exigence de transparence, l'émotionnel et la manipulation, les frontières sont fines et perméables.

## HORIZON FINANCE

### SECOUSSES SISMIQUES MAIS PAS DE TREMBLEMENT DE TERRE

Une correction du cours des actions était attendue, surtout depuis la forte hausse des trois premières semaines de janvier. Le signal du retournement est venu de l'augmentation des salaires américains. Cette dernière a conforté l'idée que le relèvement des taux d'intérêt par la FED se poursuivra avec une forte probabilité d'accélération. La progression des salaires signifie également une réduction des marges des entreprises et donc des bénéfices à venir. Les investisseurs ne considèrent pas que l'économie américaine a basculé sur la pente de la fin de son cycle de croissance, néanmoins le niveau de vigilance sur ce point augmente. Les difficultés de l'administration américaine à obtenir l'adoption de son projet de budget et le déficit abyssal du déficit commercial constituent des éléments supplémentaires contribuant à bouger les lignes du marché.

Selon une étude de Goldman Sachs, « *la correction moyenne en phase de marché haussier est de 13 % en quatre mois et il ne faut que quatre mois pour rebondir* ». À en croire cette étude, le marché devrait rester agité et baissier jusqu'en juin avec un rebond attendu pour la fin de l'année. Mais, en la matière, les moyennes ne sont qu'indicatives. Au cas où la correction dépasserait 20 %, l'appellation de krach ne serait pas usurpée. Dans ce cas, la phase de stagnation serait plus longue, pouvant atteindre deux ans.

En matière de taux, il convient de ne pas tomber dans l'émotionnel. L'augmentation des taux est une bonne nouvelle. Elle traduit un retour à la normale. Le taux d'intérêt correspond

au prix du renoncement au présent, au prix de l'argent à terme. Sur longue période et hors intervention des autorités publiques, il est égal à la croissance anticipée du PIB et des prix et intègre une prime de risque. Avec une croissance de près de 2 %, une inflation de 1,2 %, le taux de l'OAT à 10 ans est faible, voire très faible, éloigné des taux d'avant crise qui dépassaient aisément les 3 %. Le surcoût pour les finances publiques, provoqué par la hausse des taux d'intérêt, est minime au regard des gains engrangés ces cinq dernières années. Ce surcoût est ainsi estimé à deux à trois milliards d'euros sur trois ans quand l'État a économisé des dizaines de milliards d'euros. Par ailleurs, une inflation plus forte érode la valeur du capital et augmente le montant des recettes fiscales. Ces dernières sont également accrues grâce au retour de la croissance.

Malgré un niveau élevé de dettes publiques, la France a traversé la dernière décennie en bénéficiant de taux d'intérêt parmi les plus faibles de l'OCDE. La France a toujours été considérée comme un bon risque. La capacité à lever l'impôt, la taille de son économie, sa démographie favorable ont constitué des atouts indéniables. Malgré ses défauts, ses institutions offrent l'avantage de dégager des majorités claires et donc stables, ce qui est toujours apprécié de la part des investisseurs. Enfin, l'effort d'épargne est relativement important et insensible aux fluctuations de la conjoncture. L'assurance-vie avec ses 1670 milliards d'euros d'encours est un tanker. À l'échelle mondiale, en raison notamment des excédents

commerciaux de la Chine et de l'Allemagne, l'épargne reste très abondante. De même, les politiques des banques centrales américaine, européenne, d'Angleterre, du Japon et de la Chine ont contribué à accroître les liquidités. La Chine est un acteur important des marchés financiers et est devenue exportatrice de capitaux dans un double souci de diversification de ses actifs et de sécurisation de ses routes commerciales et de approvisionnements en importation. Il convient de ne pas surestimer les achats des entreprises chinoises à travers le monde dont le montant est, au regard de la puissance économique du pays, faible et sans comparaison avec celui des entreprises américaines ou européennes. Ces deux dernières années, avec des taux d'intérêt historiquement bas, les investisseurs ont privilégié les actions et l'immobilier. Avec des taux qui remontent aux États-Unis, des arbitrages sont logiques. Avec des obligations d'État américain rémunéré à près de 3 %, avec un dollar faible dont le potentiel d'appréciation est réel, la tentation de revenir sur le marché obligataire US grandit. Si cela peut influencer quelque peu sur les flux de capitaux notamment des pays émergents, cela ne devrait pas, à moyen terme, changer la donne. Les Chinois devraient continuer à investir en Occident dans un souci de diversification.

Pour la zone euro, la BCE veut, à tout prix, lisser autant que possible la remontée des taux. Pour cela, elle a

réaffirmé à plusieurs reprises, qu'elle poursuivrait ses rachats d'obligation au moins jusqu'en septembre et qu'elle maintiendrait ses taux bas inchangés durant de longs mois. L'objectif est d'éviter une remontée trop brutale des taux qui mettrait en difficulté les pays périphériques d'Europe. En outre, le retour de la croissance est, sur le vieux continent, encore récent et fragile. Par ailleurs, l'objectif d'inflation à 2 % n'est pas encore atteint à la différence des États-Unis.

Certes, il y a un effet contagion. Les taux américains influencent les taux européens en raison du caractère international des flux de capitaux. L'écart important entre les taux directeurs de la FED et de la BCE qui pourrait atteindre en 2019 près de 3 points sera délicat à gérer. Il pourrait y avoir la tentation pour les investisseurs d'emprunter en Europe pour placer aux États-Unis. Cela aboutirait à déprécier l'euro et par ricochet à apprécier le dollar.

Au-delà de la question des taux, la France devra œuvrer pour réduire le poids de la dette publique. S'il n'y a pas de seuil maléfique de la dette publique fixé par avance, il n'en demeure pas moins qu'un montant représentant plus de 100 % du PIB comme en Italie pèse sur le long terme sur la croissance d'un pays. Le paiement des intérêts, le remboursement du capital rendent l'État concerné dépendant des variations des marchés financiers.

## TOUR D'HORIZON

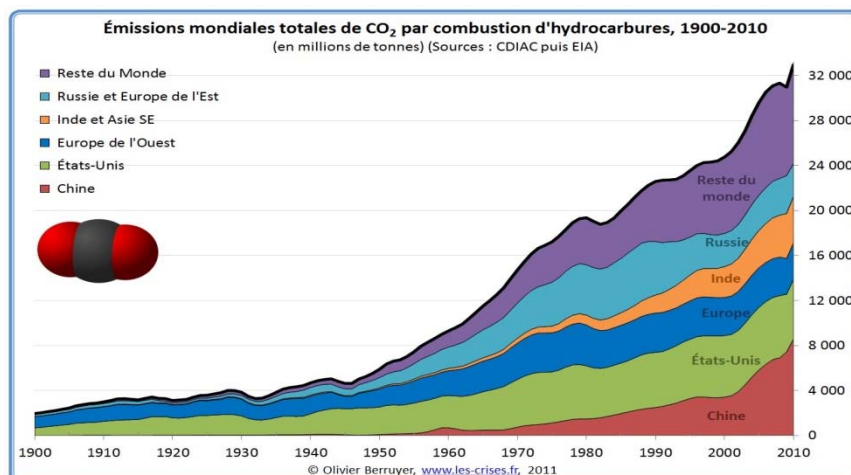
### À LA RECHERCHE DU BON MIX ÉNERGETIQUE

Le décollage de l'économie mondiale intervenu à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle repose sur la capacité d'accroissement de la force humaine en ayant un recours accru à l'énergie qu'elle soit hydraulique ou thermique. Le machinisme a permis d'améliorer la productivité au sein du secteur agricole, dans l'artisanat qui a donné vie de la sorte à l'industrie. L'eau, le vent et le bois ont été longtemps les seules énergies exploitées. Si elles étaient relativement bien réparties sur l'ensemble de la planète, ces énergies avaient comme défaut d'être incertaines et d'être d'une intensité médiocre. L'utilisation du charbon a constitué un réel progrès du fait sa puissance énergétique et de son stockage possible. À partir du XIX<sup>e</sup> siècle et surtout au cours du XX<sup>e</sup>, le pétrole a permis un saut qualitatif de grande ampleur. Son pouvoir énergétique s'est révélé sans comparaison avec les combustibles qui lui ont précédé. Par ailleurs, il était au départ relativement facile à produire et à transporter. En raison de leurs qualités, le charbon et le pétrole ont suppléé les anciennes énergies à l'exception de l'hydraulique

utilisée essentiellement pour la production d'électricité.

Les besoins en énergie augmentent toujours de manière exponentielle en raison de la progression du nombre d'habitants, de la croissance des émergents et des pays en voie de développement et du fait de l'évolution de la technologie. Contrairement à certaines idées reçues, le digital est fortement consommateur d'énergie. Internet absorberait l'équivalent de la production de 50 centrales nucléaires.

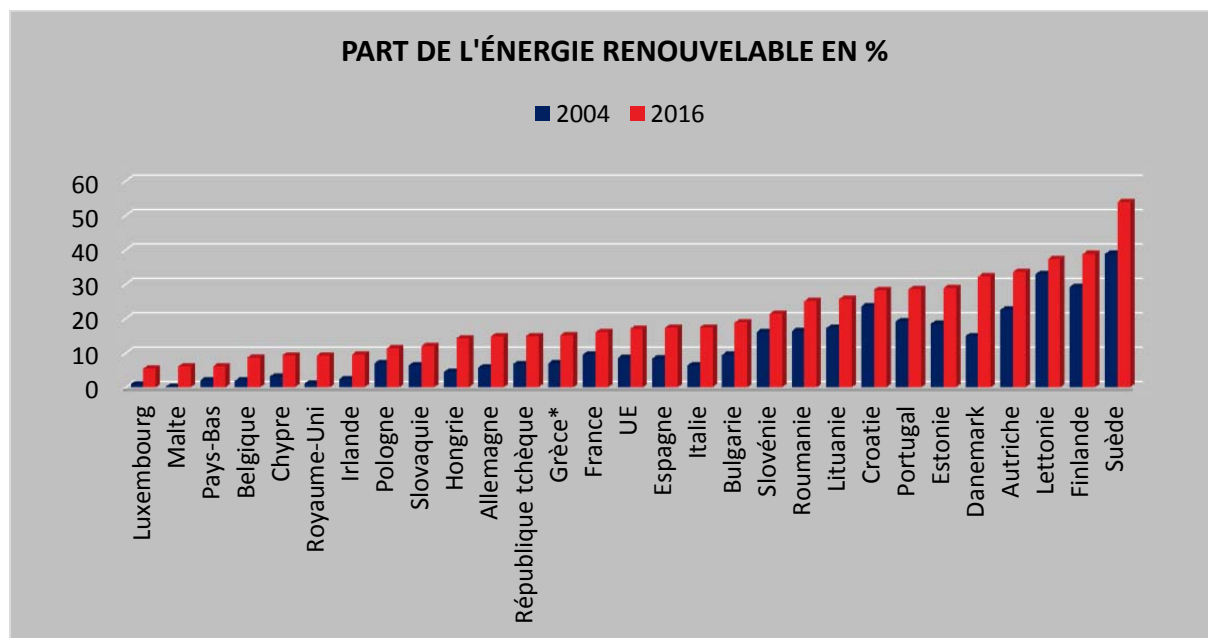
De 1973 à 2012, la consommation mondiale d'énergie primaire a doublé. D'ici 2050, compte tenu de l'harmonisation des comportements de consommation, un nouveau doublement est attendu. Cette augmentation pose une série de problèmes liés aux capacités de production et aux conséquences en termes de pollution. La consommation croissante des énergies fossiles provoque la progression exponentielle des émissions de gaz à effet de serre. La raréfaction à venir du pétrole bon marché ne sera pas sans incidence sur la croissance.





Tant pour des raisons économiques qu'environnementales, le développement des énergies renouvelables serait incontournable. À ce sujet, les pays européens ont, à des

degrés divers, réalisé en une dizaine d'années de réels efforts pour accroître la part des énergies renouvelables dans leur production énergétique totale.



Source Eurostat  
\*Grèce, données estimées pour 2016

Si la substitution d'énergies dites propres à celles qualifiées de carbonées est positive sur le papier, il peut en être autrement dans les faits. Ainsi, l'International Resource Panel (groupe d'experts mis en place par l'ONU en 2007 afin de surveiller et d'étudier les ressources planétaires) a mesuré les besoins en acier et en métaux rares nécessaires pour la production d'un kilowatt heure d'électricité. Selon cette étude, la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables consomme de 2 à 6 fois plus de matières que celle réalisée de manière conventionnelle. L'éolien et le solaire concentré sont les moins rentables. L'énergie la moins consommatrice de matière est le gaz naturel. L'exploitation des énergies renouvelables nécessite le recours à du cuivre, de l'argent, de l'aluminium, du zinc, du platine, du neodymium, de

l'indium dont l'extraction ou la production exige de grandes quantités d'énergie. Par ailleurs, au rythme actuel de consommation, les stocks de métaux rares pourraient être épuisés pour un certain nombre d'entre eux d'ici le milieu du siècle. Ainsi, les réserves d'indium, minéral utilisé dans les panneaux photovoltaïques, auront disparu en 2040. Certes, il sera possible de favoriser le recyclage de ces minerais mais pour le moment l'industrie éprouve quelques difficultés à trouver les solutions techniques. Les batteries utilisées par les voitures électriques sont actuellement difficiles à retraiter.

Le retour sur investissement en énergie est le ratio de la quantité d'énergie extraite ou produite et de l'énergie nécessaire pour l'obtenir. Pour calculer ce dernière donnée sont prises en

compte les consommations d'énergie utilisée pour la réalisation des équipements nécessaire à la production, et celle indispensable pour la production, la transformation (le raffinage), le transport et le stockage. Enfin, l'éventuelle déperdition au moment de la production, du transport ou de l'utilisation doit être intégrée. Le pétrole et le gaz bénéficient d'un retour sur investissement élevé. Pour le pétrole, il a longtemps été de 15 pour 1. Le coût d'exploitation des nouveaux gisements étant en hausse, ce ratio est tombé à 10 pour 1. Le rendement du pétrole de schiste serait assez faible.

Le retour sur investissement du gaz naturel est de 20 mais il tend également à diminuer. Cette énergie est pénalisée par le coût des transports. L'énergie nucléaire a longtemps été jugée très efficace. Le rendement décroît avec la multiplication des normes de sécurité. Les énergies renouvelables ont, de leur côté, des ratios variables. La plus performante reste de loin l'hydraulique sous réserve de la taille de l'équipement et de la régularité de l'alimentation. Le ratio peut atteindre 30. L'éolien ou le solaire ont des ratios faibles se situant entre 1 à 5. Leur pouvoir énergétique reste faible. Les équipements à réaliser nécessitent en amont une forte consommation en énergie et en matières premières. Elles souffrent par ailleurs de problèmes de stockage. Par ailleurs, la multiplication

de centres de production de petite taille est une source de nuisances environnementales. En l'état actuel des techniques, le recours croissant aux énergies renouvelables n'aboutit qu'à déplacer la pollution. Les pays avancés transfèrent sur les pays émergents une partie des émissions de CO<sub>2</sub> dont ils étaient à l'origine.

Sans un réel saut technologique, le mix énergétique restera dominé par des combustibles fossiles dans les prochaines années. Sans le développement de l'énergie nucléaire, une réelle réduction des émissions de gaz à effet de serre est pour le moment hypothétique, sauf à revoir de fond en comble le paradigme de croissance économique. Selon le spécialiste du climat, Jean-Marc Jancovici, en l'absence d'énergies fossiles, notre production serait le centième de ce qu'elle est aujourd'hui. Le défi énergétique auquel nous sommes confrontés est crucial pour notre devenir économique. En effet, dans le passé, les civilisations se sont effondrées quand le coût de leur maintien, celui des structures politiques, des infrastructures, de l'énergie a dépassé les ressources qu'elles pouvaient dégager (voir J. Tainter, « l'effondrement des sociétés complexes » et P. Kennedy « naissance et déclin des grandes puissances »).

## POINTS DE REPÈRE

### COMME UNE PIERRE QUI ROULE !

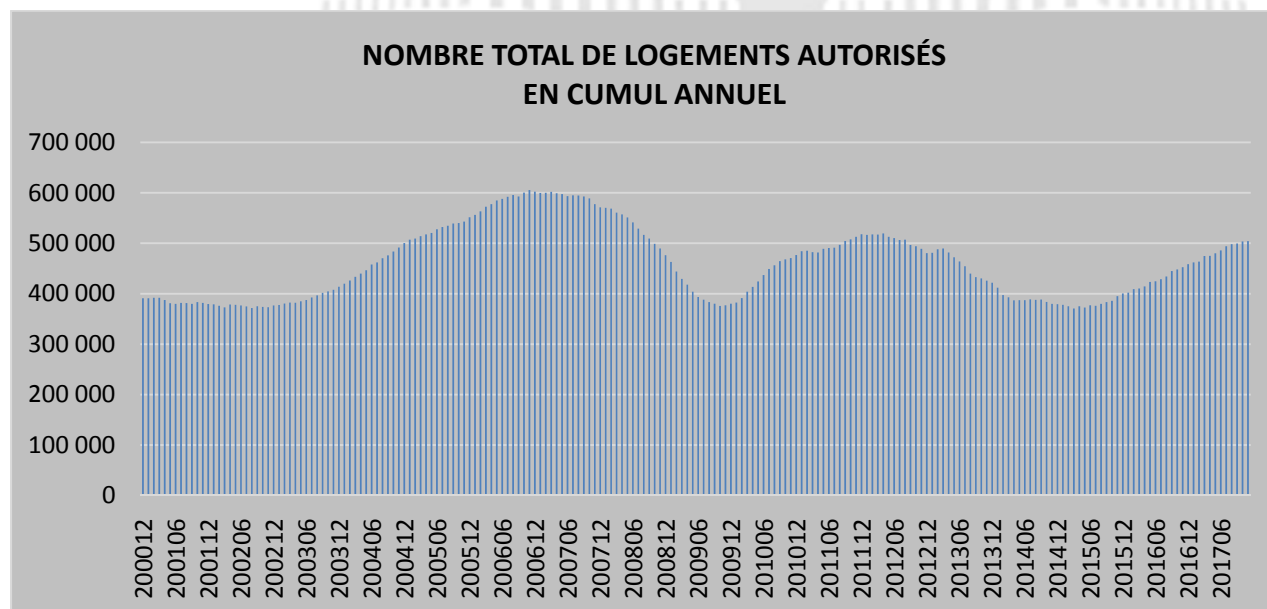
La construction de plus de 500 000 logements a été autorisée sur douze mois à fin novembre, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis 2012. La France n'a pas encore renoué avec la situation qui prévalait avant la crise mais s'en rapproche.

En effet, sur un an, de décembre 2016 à novembre 2017, 504 200 logements (en données brutes cumulées sur douze mois) ont été autorisés à la construction et 418 200 logements ont été mis en chantier, soit une augmentation respectivement de 11,4 % et 15,7 % par rapport au cumul des douze mois précédents.

De septembre à novembre 2017, les autorisations de logements à la

construction en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO) fléchissent (-1,4 %) par rapport aux trois mois précédents : les logements individuels sont en hausse (+ 3,3 % après - 4,3 %) quand que les logements collectifs (y compris en résidence) baissent (- 4,3 % après + 7,4 %).

Toujours en données trimestrielles CVS-CJO, les mises en chantier se replient (- 4,6 %) après une légère hausse (+ 0,5 %) : l'individuel se contracte (- 3,5 % après + 1,6 %) et le collectif (y compris en résidence) poursuit sa baisse (- 5,3 % après - 0,3 %).



## Les STATISTIQUES de TVI

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

Sources : Eurostat – Insee

Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investment (TVI). Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 indépendante spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

### Contact

Marc-Antoine Dumont  
Thomas Vendôme Investment  
10, rue de la Paix  
75002 Paris  
Tel : + 33 1 83 79 96 38  
Mail : [marc-antoine.dumont@vendome-investment.com](mailto:marc-antoine.dumont@vendome-investment.com)