

LA LETTRE ÉCO

The cover of the magazine 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' features a black and white photograph of a rocky coastline with a small white lighthouse on a cliff. A red horizontal band across the middle contains the title in white text. A vertical dotted line runs down the center of the cover.

STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Petit vent porteur en cette fin de période estivale
- Rebond du baril sur fond d'embargo iranien
- Immobilier, sévère contraction des ventes de logements neufs au 2e trimestre

C'EST DÉJÀ HIER

- Climat des affaires en légère baisse en août en France
- La France, le pays de l'endettement privé
- Création d'entreprises, forte vitalité sur un an mais net repli en juillet

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- C'est la rentrée budgétaire
- Un dollar, sinon rien !
- L'Europe est-elle sous la menace italienne ?

LE COIN DES TENDANCES

- "On the road again", la retraite attendra
- Des champs pour villes en surchauffe ?

LE COIN DES GRAPHIQUES

- La Turquie, le 6e partenaire de l'Union européenne

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 24 août 2018	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2017
CAC 40	5 432,50	+1,64 %	5 312,56
Dow Jones	25 790,35	+0,47 %	24 754,06
Nasdaq	7 945,98	+1,66 %	6 959,96
Dax Allemand	12 394,52	+1,51 %	12 917,64
Footsie	7 577,49	+0,25 %	7 687,77
Euro Stoxx 50	3 427,44	+1,62 %	3 503,96
Nikkei 225	22 601,77	+1,49 %	22 764,94
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,689 %	+0,023 pt	0,778 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,345 %	+0,041 pt	0,426 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,821 %	-0,036 pt	2,416 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1627	+1,62 %	1,1848
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 208,200	+2,02 %	1 304,747
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	76,160	+6,11 %	66,840

Petit vent porteur en cette fin de période estivale

Des marchés en hausse en moyenne d'1,5 % dans une fin d'été sans surprise mettent fin à trois semaines de repli. Ce ne sont pas les déclarations du Président de la FED, Jerome Powell, lors du traditionnel symposium économique de Jackson Hole, qui expliquent ce changement de tendance. Cette année, le symposium est sans relief du fait de l'absence de Haruhiko Kuroda, le n°1 de la Banque du Japon, et de Mario Draghi,



son homologue de la Banque centrale européenne. Le Président de la FED a souligné que l'économie américaine restait solide et a rejeté l'idée d'une surchauffe. Il a confirmé le bienfondé du plan de remontée graduelle des taux. « *L'économie est solide. L'inflation est proche de notre objectif de 2 % et la plupart des gens qui cherchent un emploi en trouvent un (..) Si la robuste croissance des revenus et de l'emploi se poursuit, de nouveaux relèvements progressifs de la fourchette d'objectifs pour le taux des fonds fédéraux seront probablement appropriés* », a-t-il indiqué.

Les marchés n'ont pas réagi après l'échec de la rencontre entre le vice-ministre chinois du Commerce Wang Shouwen et le sous-secrétaire américain au Trésor chargé des affaires internationales David Malpass. « *Maintenant, il est très probable que les Etats-Unis imposeront des droits de douane sur 200 milliards de dollars d'importations de Chine* », a déploré Zhou Xiaoming, ancien ministre du Commerce et diplomate. Certains responsables chinois estiment qu'il pourrait ne plus y avoir de négociations jusqu'à la fin des élections de mi-mandat de novembre.

Rebond du baril sur fond d'embargo iranien

Le baril de pétrole a progressé sur la semaine de plus de 6 % et a atteint plus de 76 dollars, soit son plus haut niveau constaté depuis un mois et demi. Cette hausse s'explique par la dépréciation du dollar et par les effets des sanctions iraniennes. Début novembre, les importateurs de pétrole ne pourront plus se fournir auprès de Téhéran. L'Iran est le troisième plus grand producteur de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) et sa production pourrait reculer d'1 million à 2,5 millions de barils par jour. Les responsables iraniens accusent l'Arabie Saoudite et la Russie de faire le jeu des Etats-Unis et de ses alliés en augmentant leur production afin de compenser la sortie de leur pays. La fin de l'année étant marquée par une consommation assez dynamique de pétrole, les cours du baril ont commencé à se tendre.

Immobilier, sévère contraction des ventes de logements neufs au 2^e trimestre

Au cours du deuxième trimestre 2018, 34 100 logements neufs ont été vendus (réservés), soit 1,7 % de plus qu'au deuxième trimestre 2017. Cette hausse est portée par le collectif (+2,3 %) tandis que l'individuel se replie (-4,9 %).

Sur la même période, les mises en vente se sont contractées (-12,8 %). Cette forte baisse est observée à la fois pour le collectif (-12,4 %) et l'individuel (-17,2 %).

Le prix de vente moyen des logements neufs est en hausse par rapport au deuxième trimestre 2017 : +2,7 % pour le collectif et +3,2 % pour les maisons individuelles.

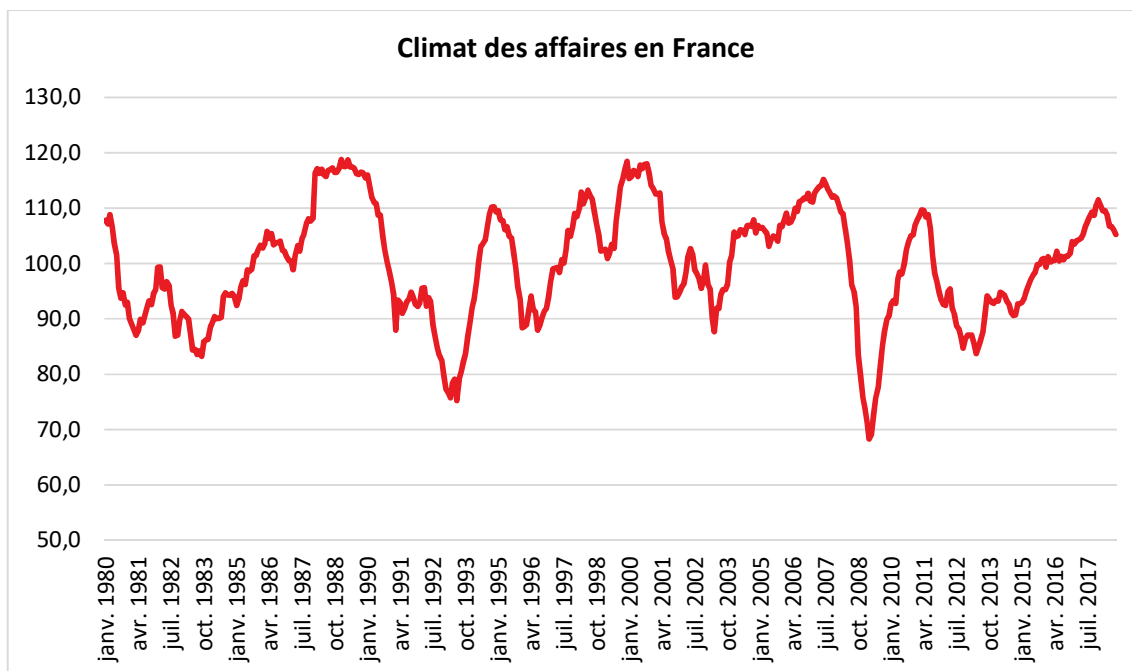


C'EST DÉJÀ HIER

Climat des affaires en légère baisse en août en France

Au mois d'août, l'indicateur sur le climat des affaires a diminué d'un point tout en demeurant au-dessus de sa moyenne de longue période. Calculé par l'INSEE à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, cet indicateur perd un point et se situe à 105. Il retrouve son niveau de mai 2017. Par rapport au mois de juillet, l'indicateur de climat des affaires perd un point dans le bâtiment ainsi que dans les services, et trois dans le commerce de détail. Il gagne un point dans l'industrie. Le climat des affaires demeure au-dessus de sa moyenne de longue période dans chaque secteur.

Pour le mois d'août, le climat de l'emploi est stable à 108, soit bien au-dessus de sa moyenne de longue période. Pour l'essentiel, la hausse du solde d'opinion relatif à l'emploi prévu dans les services hors intérim compense la baisse de celui relatif à l'emploi prévu dans le commerce de détail.



Source : INSEE

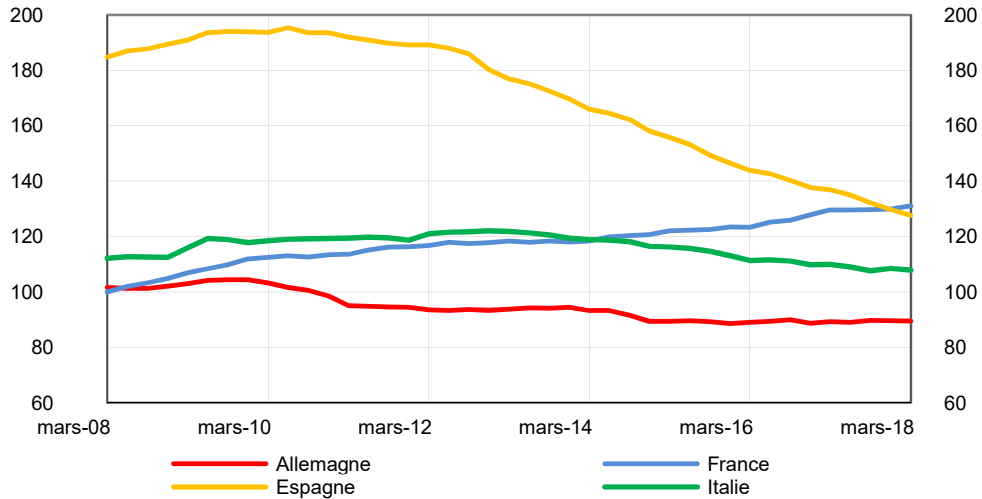
La France, le pays de l'endettement privé

Au premier trimestre 2018, le taux d'endettement du secteur privé non financier (SPNF) continue de décroître dans la zone euro (-0,9 point par rapport au 4^e trimestre 2017) et représente 119,3 % du PIB. Le ratio de dette privée diminue davantage en Espagne (-2,2 points) qu'en Italie ou en Allemagne (respectivement -0,7 point et -0,1 point). En revanche, il augmente à nouveau en France (+1,0 point), notamment sous forme de titres de créances dont l'émission est pour partie liée à des opérations ponctuelles de fusions-acquisitions. Le ratio français s'établit à 131,0 % du PIB, niveau le plus élevé parmi les grands pays de la zone euro. En dehors de la zone euro, le taux d'endettement du SPNF



baisse au premier trimestre 2018 aux États-Unis et au Japon (respectivement -0,7 point et -0,5 point par rapport au 4^e trimestre 2017), tandis qu'il progresse au Royaume-Uni (+2,2 points).

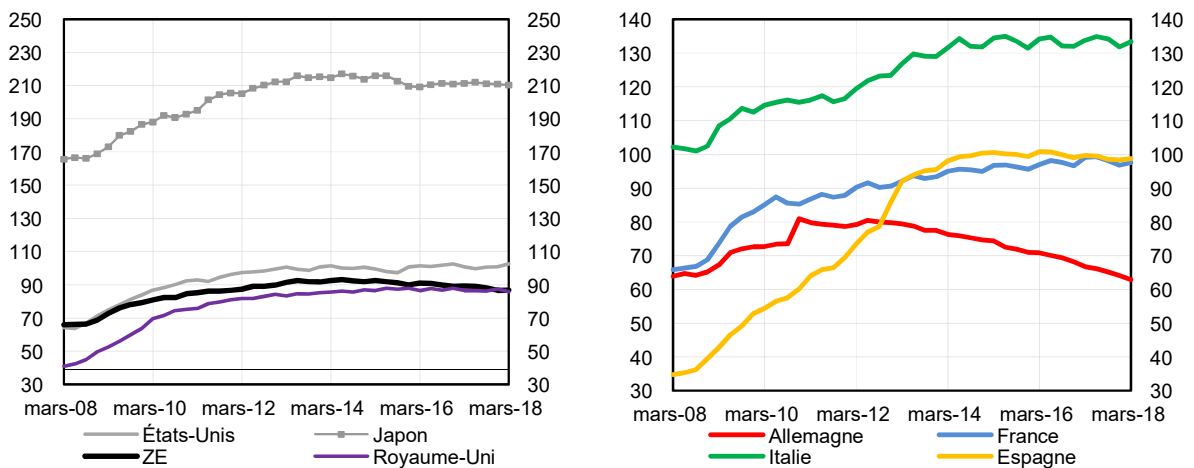
Taux d'endettement des agents non financiers privés en % du PIB



Source : Eurostat

Le taux d'endettement des administrations publiques de la zone euro s'établit à 86,8 % du PIB pour le 1^{er} trimestre 2018, en légère hausse par rapport au trimestre précédent (+0,1 point). Le ratio de dette publique continue de diminuer en Allemagne (-1,2 point par rapport au 4^e trimestre 2017). Au contraire, il augmente en Italie (+1,6 point), en France (+0,8 point) et en Espagne (+0,5 point). Il s'élève en France à 97,6 % du PIB contre 62,9 % en Allemagne qui se rapproche ainsi de la barre symbolique des 60 %. Le ratio de dette publique au 1^{er} trimestre 2018 croît aux États-Unis (+1,9 point par rapport au 4^e trimestre 2017). En revanche, il baisse au Royaume-Uni (-1,7 point) et, plus modérément, au Japon (-0,6 point).

Taux d'endettement public en % du PIB



Source : Eurostat

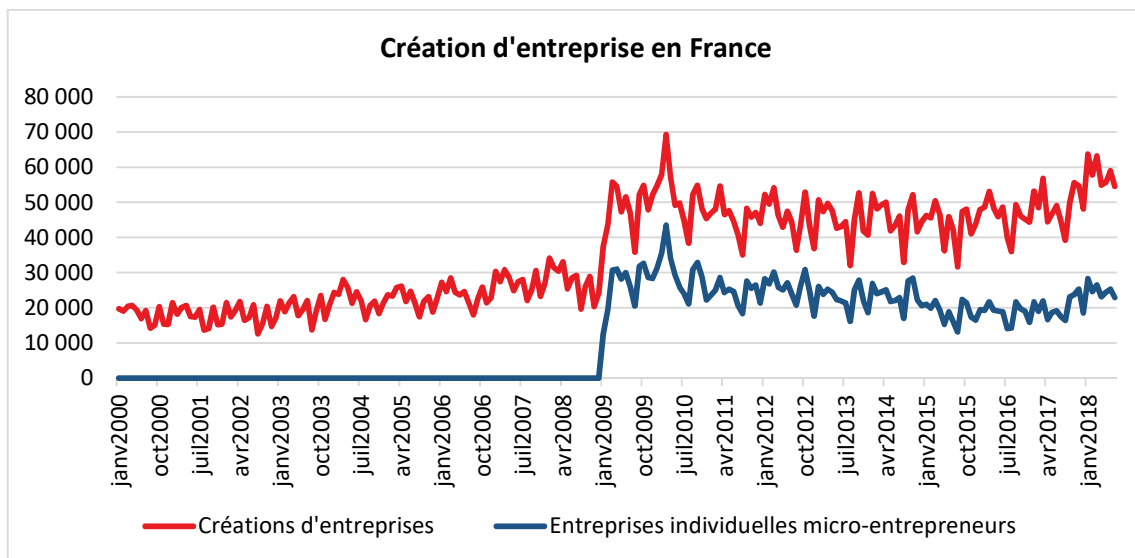


Création d'entreprises, forte vitalité sur un an mais net repli en juillet

Au mois de juillet, le nombre total de créations d'entreprises en France a diminué de 3,3 % après -1,1 % en juin, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables). Les créations d'entreprises classiques baissent (-3,9 % après -1,7 %) ainsi que les immatriculations de micro-entrepreneurs (-2,5 % après -0,3 %).

Malgré cette baisse, le nombre cumulé d'entreprises créées au cours des douze derniers augmente de 16,3 %. Les immatriculations de micro-entrepreneurs progressent de +25,2 % et les créations d'entreprises individuelles classiques de 21,2 %. Le nombre de création de société ne s'accroît que de 2,2 %.

Plus de deux créations sur cinq sont des demandes d'immatriculations de micro-entrepreneurs.



Source : Insee

LE COIN DE LA CONJONCTURE

C'est la rentrée budgétaire

Depuis plus de 30 ans, à chaque rentrée, les gouvernements sont contraints de réaliser des prouesses pour boucler le projet de loi de finances qui est discuté à l'automne par le Parlement. Seule la période 1999/2002 a été plus facile sur le plan budgétaire grâce au cycle de croissance lié à la diffusion d'Internet. Néanmoins, du fait du débat sur la fameuse cagnotte générée par les plus-values fiscales et de la proximité de l'élection présidentielle de 2002, le Gouvernement de Lionel Jospin n'avait pas réussi à équilibrer les comptes publics. Depuis, la France se bat tant bien que mal pour tenter de respecter les critères de Maastricht. Avec un déficit public ramené à 2,6 % en 2017, Emmanuel Macron pouvait espérer disposer d'un peu de marges de manœuvre en matière budgétaire. Mais le ralentissement de la croissance complique la situation.



Une croissance en repli

Au cours du 1^{er} semestre, la croissance française a été l'une des plus faibles de l'Union européenne. Cette léthargie a des conséquences importantes en matière de finances publiques. Ce ralentissement est d'autant plus inquiétant qu'il semble devoir se prolonger dans les prochains mois. Ainsi, les prévisions recueillies par « Consensus Economics » auprès d'une vingtaine d'économistes ont été revues à la baisse. La croissance en France serait d'1,7 % cette année comme en 2019, soit 0,2 point de PIB en moins pour 2018, et -0,1 point pour 2019 par rapport aux anticipations d'il y a trois mois. Bercy espérait 2 % cette année et 1,9 % l'an prochain.

La multiplication des écueils budgétaires

La contraction de la croissance réduit le montant des recettes fiscales et tend à accroître le montant des prestations sociales. Une perte de 0,3 % de croissance peut déboucher, avant régulation budgétaire, sur un accroissement du déficit de 3 à 4 milliards d'euros.

Plusieurs facteurs compliquent le bouclage du projet de loi de finances pour 2019. Le Gouvernement devra, en effet, financer, le second volet de la suppression de la taxe d'habitation. Il faudra également compenser l'intégration du CICE dans la grille des cotisations sociales. Cette intégration s'appliquera à compter du 1^{er} janvier prochain mais, dans le même temps, les pouvoirs publics devront s'acquitter du CICE dû au titre des années précédentes car le paiement peut intervenir avec un décalage d'un à trois ans. Les promesses de remise à niveau du matériel de la Défense ainsi que les mesures qui seront annoncées dans le cadre du « Plan Pauvreté » pourront également grever le budget de l'État.

Au niveau des économies, le Gouvernement continuera sa politique de réduction des emplois aidés et tentera de freiner la croissance de certaines prestations en les revalorisant moins vite que l'inflation. Il est probable que la réduction des postes de fonctionnaires soit plus forte en 2019 qu'en 2018 (-1 600). Durant la campagne présidentielle, Emmanuel Macron s'était engagé sur une diminution des effectifs de la fonction publique de 120 000. Le Gouvernement pourrait, par ailleurs, comme les années précédentes, jouer sur les dotations aux collectivités locales pour freiner la hausse des dépenses.

Un dollar, sinon rien !

Le dollar reste contre vent et marée la monnaie étalon, la monnaie des échanges internationaux et la monnaie de réserve de l'économie mondiale. La devise américaine représente 62,5 % des réserves de change des banques centrales, loin devant toutes les autres monnaies. 40 % des échanges internationaux sont réalisés en dollar contre 30 % pour l'euro. Le billet vert demeure surtout la valeur de refuge clef et cela même quand la crise a pour origine les États-Unis.

En 2008-2009, la crise des subprimes qui trouve son origine dans les déséquilibres du marché de l'immobilier et de la titrisation réalisée par les établissements financiers américains a conduit à un retour des investisseurs vers les actifs en dollars en particulier sur les actifs à court terme mais aussi sur les obligations.



À partir de la fin de 2008, ces flux de capitaux vers les États-Unis ont provoqué l'appréciation du dollar quand, dans le même temps, l'euro se déprécie. Les investisseurs avaient préféré, par aversion aux risques, placer leurs capitaux au sein de la première économie mondiale même si son comportement n'était pas exemplaire.

Aujourd'hui, la politique économique américaine apparaît peu orthodoxe. La relance budgétaire décidée par Donald Trump au moment où le pays se trouve en situation de plein emploi pourrait en effet avoir des effets négatifs. Elle doit logiquement provoquer un gonflement du déficit public et un accroissement du déficit commercial. Ces deux déficits devraient occasionner une dépréciation de la monnaie. Par ailleurs, les mesures protectionnistes prises par l'administration américaine pour réduire les déséquilibres commerciaux pénalisent l'activité et génèrent un climat de défiance à l'encontre des États-Unis. Elles devraient également jouer contre le dollar. Dans le passé, que ce soit entre 1985 et 1988, entre 1994 et 19-96 ou entre 2002 et 2008, la dégradation du solde commercial américain s'est toujours accompagnée d'une baisse du dollar.

Pourtant, depuis l'arrivée de Donald Trump au pouvoir, la monnaie américaine s'apprécie. Ni l'Europe ni le Japon ne disposent d'une capacité d'attraction quand la Chine n'offre pas assez de garanties et une profondeur de marché faible. La forte liquidité des marchés financiers aux États-Unis et le volume important d'actifs exprimés en dollar confient à cette monnaie un rôle hors du commun. Elle n'est pas jugée sous la seule aune de l'état de santé de l'économie américaine. Tant qu'il constitue plus de la moitié des réserves des banques, le dollar restera tout à la fois le principal instrument financier et la valeur refuge du système économique mondial.

L'Europe est-elle sous la menace italienne ?

Le 15 septembre 2018 coïncidera avec le 10^e anniversaire de la faillite de Lehman Brothers qui marque le véritable point de départ de la crise de 2008. Instituée il y a huit ans, la tutelle financière de la Grèce a pris fin le 20 août dernier. Lehman Brothers pour la Grande Récession et la Grèce pour la crise des dettes souveraines sont les deux événements économiques majeurs qui ont illustré la décennie passée.

Confrontée à ces deux crises, L'Europe a été particulièrement touchée. La question des migrants a également contribué à fragiliser l'Union européenne. Pour la première fois depuis les premiers pas de la construction européenne en 1951, l'Union européenne doit faire face au départ d'un de ses membres importants, le Royaume-Uni.

Depuis huit ans, les institutions européennes ont tout à la fois mené des actions de sauvetage en faveur de la Grèce, de l'Espagne, de l'Irlande, du Portugal ou de Chypre et des actions de prévention en instituant un contrôle approfondi des banques. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a instauré une politique monétaire non conventionnelle afin d'empêcher la désinflation et afin d'aider les États endettés de l'Union.

Les derniers événements en Italie semblent prouver que la réédition d'une crise des dettes publiques n'est pas complètement impossible d'autant plus que les phénomènes de contagion existent. En effet, la hausse des taux d'intérêt intervenue en Italie durant l'été s'est transmise propagée à l'Espagne et au Portugal.



L'inquiétude des marchés financiers vis-à-vis des politiques économiques qui pourraient être menées par la coalition M5S et la Ligue Italie a conduit à une forte hausse des taux d'intérêt sur la dette publique. Le taux italien à 10 ans évolue autour de 3,10 % actuellement, contre 1,9 % fin avril. Les fuites de capitaux tendent à s'amplifier ces dernières semaines. Le sentiment anti-européen est élevé au sein de la coalition. Au moment de la catastrophe du Pont de Gênes, plusieurs responsables du Gouvernement ont accusé la Commission de Bruxelles d'être responsable en ayant imposé à l'Italie une politique budgétaire restrictive. Ce sentiment anti-européen se nourrit des difficultés économiques que ce pays accumule depuis une dizaine d'années. Ce pays dont la croissance a été la plus faible depuis l'instauration de l'euro ; même la Grèce obtient un meilleur résultat en la matière. Le PIB italien a perdu près de 9 % entre 2007 et 2014, subissant quatre années de récession au cours de la période (2008-2009 puis 2012-2013). L'Italie a renoué avec la croissance à partir de 2014 (+0,1 % en 2014, +1,0 % en 2015, +0,9 % en 2016) et bénéficie de la conjoncture favorable que connaît la zone euro. La croissance pour 2017 s'est établie à +1,5 %.

Toutefois, le PIB réel reste encore inférieur de 5,5 % de son niveau de 2007, l'Italie marquant ainsi un décrochage relatif par rapport à ses grands partenaires européens et à la moyenne de la zone euro (+6 % au-dessus du niveau de 2007). Fin 2017, la production industrielle était encore inférieure de 20 % à son niveau d'avant-crise, contre 8,5 % pour la France et 6 % pour l'Allemagne.

L'économie italienne a enregistré un rebond économique en 2017, mais la croissance italienne demeure sensiblement moindre que celle de la zone euro (+1,5 % contre +2,3 %). En dépit des nombreuses réformes structurelles lancées depuis la crise de 2012, la croissance est limitée par la stagnation de sa productivité tenant à diverses faiblesses structurelles. Le poids de l'endettement public (131 % du PIB) pèse par ailleurs les marges de la politique budgétaire et le secteur bancaire doit poursuivre sa restructuration et son assainissement.

Avec la Grèce, l'Espagne, le Portugal, la Croatie et la France, l'Italie est l'un des pays à fort taux de chômage au sein de l'Union européenne. Il s'élevait à 10,9 % au mois de juin 2018. Il avait atteint un sommet fin 2014 (13,0 %).

Les faibles gains de productivité du travail s'expliquent par la structure du tissu d'entreprises (TPE et PME à capital et gouvernance familiales), l'adéquation imparfaite de la formation de la population active aux besoins de l'économie, la mauvaise allocation de la main-d'œuvre et la faiblesse des investissements privés et publics (notamment en R&D et technologies innovantes). L'instabilité politique, les mécanismes de décision publique complexes, le poids de l'économie souterraine et les fortes disparités socio-économiques territoriales entre le Nord et le Sud jouent en défaveur de la productivité.

Pour y remédier, les gouvernements successifs ont engagé différentes réformes structurelles, depuis 2012, par exemple dans les domaines de la concurrence sectorielle, de la numérisation de l'économie et des entreprises, du marché du travail (Jobs Act), des banques, de l'administration publique, de l'organisation fiscale et de la lutte contre la fraude, de l'éducation. Leurs effets restent néanmoins encore peu perceptibles dans les résultats macroéconomiques et devraient se faire sentir à plus long terme.



Les finances publiques italiennes se caractérisées par un niveau d'endettement élevé (131,8 % du PIB fin 2017). La charge de la dette représente 3,5 % du PIB, contre 2 % en moyenne dans les pays de l'OCDE. La Commission européenne a imposé une trajectoire d'ajustement structurel exigeante laissant peu de marges à la politique budgétaire du Gouvernement (solde primaire positif). Après -2,3 % en 2017, le déficit public nominal est prévu à -1,7% du PIB en 2018. Le nouveau Gouvernement entend desserrer l'étreinte budgétaire et reporter le retour à l'équilibre structurel des finances publiques après 2020. Malgré tout, le ratio dette/PIB devrait toutefois décliner à partir de 2018 (prévisions à 130,7 % en 2018 puis 129,7 % en 2019). Mais cet engagement semble poser un problème au sein de la nouvelle majorité. Les tenants d'une relance budgétaire souhaitent une mise entre parenthèse du plan européen de réduction de la dette. Les pouvoirs publics italiens récusent l'idée d'un nouveau plan de rigueur qui devrait porter sur 10 milliards d'euros. Si la coalition M5S-Lega en Italie mettait en place son programme de baisse des impôts et de hausse des dépenses qui accroîtrait de 5 points de PIB au moins le déficit public de l'Italie. Une telle hausse pourrait provoquer une crise de liquidité avec transmission sur d'autres pays européens.

L'autre problème de l'Italie provient du poids des créances douteuses portées par son secteur bancaire. Du fait de nombreuses faillites d'entreprises et de la détérioration des marges des entreprises durant la longue période de crise, le bilan des banques comporte de nombreuses créances peu ou difficilement recouvrables. Plusieurs réformes ont été adoptées afin d'éviter une crise financière (réforme des banques de crédit coopératif, mise en place d'une garantie publique sur les créances douteuses titrisées, réformes du droit des faillites et des voies d'exécution pour accélérer les recouvrements de créances). Après les problèmes rencontrés par la banque Monte dei Paschi di Siena (MPS – 4ème banque italienne), le Gouvernement a adopté le 23 décembre 2016, un cadre juridique permettant l'intervention financière de l'État au profit du secteur bancaire, avec la création d'un fonds doté de 20 milliards d'euros destiné à la recapitalisation de de certains établissements. Un mécanisme de garantie d'État sur les émissions de dette bancaire a été également institué. Selon la Banque d'Italie, le stock brut de créances douteuses des banques italiennes s'élevait à 285 milliards d'euros fin décembre 2017 (soit un ratio de 14,5 % de l'encours de crédit) contre 360 milliards d'euros fin 2015.

Le risque majeur en Italien est donc lié à la dette, surtout au moment où la Banque centrale européenne cesse ses achats d'actifs. Une crise de liquidité est toujours possible car elle est auto-réalisatrice : si certains prêteurs arrêtent de prêter, les autres ont peur de ne pas être remboursés et arrêtent aussi de prêter. Pour éviter une crise de liquidité et la contagion d'une crise d'un pays aux autres pays, il faut qu'il existe une capacité de prêt aux États. Cela justifie la création d'un FMI de la zone euro avec une capacité de prêt suffisante. L'Allemagne serait sur le point d'accepter de transformer le Mécanisme Européen de Stabilité Financière (institué après la crise grecque) en FMI de la zone euro. Par ailleurs, un fonds de soutien conjoncturel pour éviter une récession trop forte dans le pays concerné par une crise de liquidité sera nécessaire. Si l'économie s'enfonçait dans une crise sévère, l'ensemble des pays membres seraient touchés. L'intérêt collectif nécessite que des actions de solidarité soient mises en œuvre en cas de difficultés passagères d'un État membre.



Donald Trump aurait fait une proposition étonnante pour venir en aide à l'Italie à moins que ce soit pour fragiliser un peu plus la zone euro. Il aurait avancé l'idée d'un rachat de la dette italienne par les États-Unis. Selon le Corriere della Serra, les achats américains débuteraient l'année prochaine et prendraient en quelque sorte le relais de la BCE. Donald Trump entend ainsi soutenir un gouvernement italien qui promeut des idées antieuropéennes et anti-immigration. L'État fédéral américain n'a pas les moyens pour intervenir en direct. Il pourrait simplement inciter les investisseurs à acheter des obligations transalpines. Mais il est fort peu probable que ces derniers achètent des quantités importantes au vu du risque encouru.

LE COIN DES TENDANCES ESTIVALES

“On the road again”, la retraite attendra

Sur la table de la cuisine, le Figaro du 16 août a été abandonné par la voisine venue apporter six œufs au maître du château « La Fourchette » à Pocé sur Cisse, petite ville d'Indre-et-Loire à 30 minutes de Tours. En grosses lettres, un titre à la une attire le regard du propriétaire, « Réforme des retraites : une rentrée sous haute tension ». À 75 ans, depuis le 26 juillet dernier, celui-ci s'interroge sur le montant de la retraite qu'il pourrait toucher s'il avait cotisé au régime des indépendants en France. Ayant commencé à travailler dès l'âge de 18 ans, il aurait pu bénéficier du dispositif de carrière longue. Il a derrière lui plus de 50 ans d'activité professionnelle. Il les a fêtés à Londres en 2012. Certes, il n'est pas certain que son manager de l'époque Andrew Loog Oldman, ait acquitté l'ensemble des cotisations de retraite. Le suivant, Allen Klein, fut encore moins scrupuleux ; en tout, près de 7 ans de travail, mal rémunérés. Depuis, il s'est bien rattrapé et en a oublié de faire jouer ses droits à la retraite. Depuis 2005, il aurait pu utiliser le dispositif de cumul emploi/retraite. Ce dispositif permet à toute personne pouvant bénéficier d'une retraite à taux plein et ayant liquidé ses droits à la retraite de reprendre une activité professionnelle sans condition, en particulier de rémunération. Pour le châtelain discret d'Indre-et-Loire, l'absence de plafonnement de la rémunération est importante. Mais, de toute façon, il n'est pas concerné. Mick Jagger qui maîtrise notre langue prend le journal et décide de parcourir l'article. De son passage rapide à la London Economics School, il a conservé le goût de l'économie et de la chose publique. Quelques vagues souvenirs lui reviennent sur le fonctionnement du système de retraite britannique. Il y a si longtemps qu'il ne cotise plus au système de protection sociale de son pays d'origine. 47 ans sont passés depuis le départ des Stones d'Angleterre. À l'époque, le taux marginal d'imposition sur les revenus dépassait les 90 %, la France était considérée comme un havre fiscal. Mick Jagger avait alors choisi de s'installer à Paris, rue Sébastien Bottin qui a pris depuis le nom de Gaston Gallimard. C'était à quelques mètres de Sciences Po, l'école que fréquentait sa première épouse, Bianca Jagger. La légende raconte que, las de l'attendre, il aurait acheté le café, le Basile. Aujourd'hui, une photo de Mick Jagger, jeune, est accrochée aux murs et les serveurs portent un t-shirt à l'effigie du groupe. Keith Richards, le guitariste, avait préféré une maison près de Nice, dénommée Nelcôte, transformée en studio d'enregistrement. Durant l'été les Stones y enregistrèrent un album au son moite. Accueilli au départ fraîchement par la critique, il devint, au fil des années, culte. Il marqua les années 70 et permirent aux Stones de financer leurs projets ultérieurs. À l'époque, aucun des membres du groupe ne pensait à la retraite. Certes, en 1964, un journaliste avait demandé à Mick Jagger combien de temps il pensait encore jouer de la musique. Il avait alors répondu, « deux ou trois ans ».



S'il était resté à Londres, s'il avait décidé de faire une carrière de cadre dans une entreprise, Mick Jagger aurait pu bénéficier du régime public de retraite. Jusqu'en 2011, le système était à deux étages avec une pension de base forfaitaire et une pension complémentaire publique ou privée. Depuis le 6 avril 2016, les personnes qui partent à la retraite ne reçoivent plus qu'une pension forfaitaire (New State Pension), remplaçant les deux composantes antérieures.

Les cotisations sociales globales du salarié s'élèvent à 24 % (dont la moitié à la charge de l'employeur) sur une première tranche de revenus, 4 % au-dessus. Elles financent la retraite, le chômage et la maternité mais pas la maladie financée par l'impôt. Pour les indépendants, cela pourrait potentiellement être le cas Mick Jagger, la cotisation est forfaitaire en-dessous d'un certain revenu, puis s'élève à 9 %. Elle ne donne pas droit à l'allocation de recherche d'emploi dont a priori il n'a pas besoin.

Par ailleurs, depuis le 1^{er} janvier 2018, tous les employeurs ont l'obligation d'affilier leurs salariés à un régime de retraite d'entreprise dès lors que ces salariés ne sont pas déjà affiliés à un tel régime, ont entre 22 ans et l'âge légal de départ à la retraite et gagnent plus de 10 000 livres par an. Le taux de cotisation minimal est de 5 % à compter du 6 avril 2018 puis de 8 % à partir du 6 avril 2019.

En ce qui concerne les conditions d'âge et de durée de cotisation, Mick Jagger semble les remplir totalement. L'âge de liquidation des droits est, au Royaume-Uni, de 65 ans pour les hommes et il faut au minimum 35 années de cotisation. L'âge de départ passera à 66 ans en 2020, à 67 ans en 2018 et à 68 ans en 2037.

En ce qui concerne le montant de la pension, la « satisfaction » n'est pas garantie. En effet, la pension unique versée aux personnes qui ont pris leur retraite après le 6 avril 2016 est un montant fixe hebdomadaire de 164,35 livres en 2018, soit 188 euros. Certes, chaque tranche de 9 semaines travaillées au-delà de l'âge de la retraite donne droit à 1 % de pension supplémentaire. À 75 ans, Mick Jagger peut ainsi espérer majorer sa pension de plus de 57 %. Les différentes conjointes de Mick Jagger ne peuvent pas, à la différence de ce qui existe en France, espérer bénéficier d'une pension de réversion, le système britannique n'en comportant pas à proprement parler. Néanmoins, les cotisations sociales incluent une assurance décès qui peut donner droit, suivant les situations, à un capital-décès, à une allocation-décès ou à une allocation de parent survivant hebdomadaire pendant un an maximum.

Mick Jagger sort de ses songes et se met à parcourir l'article du journal traitant de la future réforme des retraites d'Emmanuel Macron, un Président qui a 35 ans de moins que lui. Ce dernier entend remplacer les 42 régimes de retraite par un système dit universel à points en vertu duquel un euro de cotisation versé donnerait les mêmes droits à la retraite. En quelques mots, toute la France est résumée. Les Français aiment les idées claires, cartésiennes ; ils ont un sens marqué de l'égalité mais, en règle générale, dans la pratique, ils font tout l'inverse. Ils adorent les exceptions, les régimes spéciaux, les niches fiscales, les dérogations, les passe-droits, etc. Mick Jagger s'interroge sur les avantages que pourraient lui procurer le nouveau système. En lieu et place des 25 meilleures années, toute sa carrière serait prise en compte. Certes, les 25 dernières années ont été, jusqu'à maintenant, florissantes, grâce au contrat qu'il a signé avec la major française du disque, Universal. Mais, en prenant en compte 56 années de carrière,



le nombre de points accumulés serait sans nul doute important. Evidemment, il faudrait que toutes les rémunérations aient été légalement déclarées. Evidemment, tout ceci est fort sympathique mais il y a les règles de plafonnement qui viennent tout compliquer. En vertu du régime de base de l'ancien système, les droits à la retraite français sont plafonnés à 50 % du plafond annuel de la sécurité sociale, soit 19 866 euros par an, à peine de quoi de payer un aller pour Londres avec l'avion des Stones, un 737-400. Pour les régimes complémentaires, il est possible de cotiser jusqu'à 8 fois le plafond annuel de la Sécurité sociale, soit un total de 317 856 euros. Mick fait un rapide calcul dans sa tête. Sur ces douze derniers mois, il a gagné plus de 45 millions de revenus, soit plus de 1 130 fois le plafond de la Sécurité sociale (source : magazine « People With Money »). Mick comprend pourquoi il n'a aucune sympathie pour la retraite. De toute façon, nul ne peut imaginer des pierres qui ne rouleraient pas. En outre, il doit encore financer les études de plusieurs de ses enfants. En effet, le dernier, Deveraux Octavian Basil, n'a que deux ans et le précédent, Lucas, 17 ans. En regardant à travers le parc, la campagne française, encore verte, en cette fin d'été, Mick Jagger se félicite d'avoir rencontré le Prince Rupert Loewenstein, un grand aristocrate banquier britannique. Ce dernier a initié Mick Jagger aux arts de la finance. Il a réussi à éloigner les pique-assiettes et à limiter le poids des impôts en jouant sur la fiscalité hollandaise. Le premier conseil du Prince aux Stones fut de quitter le Royaume-Uni, le deuxième de transformer le groupe en société par actions pyramidale, appuyée sur quatre firmes basées aux Pays-Bas. La maison mère loge une multitude de compagnies secondaires s'occupant des différentes activités du groupe. Celui-ci emploie des centaines de personnes. Les effectifs grossissent durant les tournées. Le Prince conseillera également aux Stones de recourir au sponsoring. Par ailleurs, l'utilisation des chansons par des publicitaires est chèrement rémunérée. Cela fait déjà 4 ans que Rupert Loewenstein est décédé mais Mick applique à la règle ses conseils. Il rentabilise autant que possible son patrimoine immobilier. Il pratique ainsi la location saisonnière. Il est possible de louer pour 16 000 euros par semaine sa résidence d'inspiration japonaise sur l'île Moustique. Le propriétaire sélectionne lui-même les futurs locataires en parcourant leur CV. Le Prince lui avait conseillé plusieurs contrats d'assurance vie afin de gérer au mieux sa succession, la plus lointaine possible. Compte tenu de sa large descendance et du nombre élevé de conjoints, l'assurance vie offre quelques souplesses. En ce qui concerne, la multinationale, le droit néerlandais demeure attractif. Au point que, en 2017, un conseiller de Mick dut répondre à des questions relatives à l'optimisation fiscale devant le Parlement.

La retraite sonne comme un mauvais « blues » pour Mick. Il jette dans la poubelle le journal. Pour échapper à la mélancolie, il décide d'appeler son jumeau étincelant, son guitariste, Keith Richards, pour savoir s'il a avancé sur les chansons du prochain album. Celui-ci lui avoue avoir surtout dormi après la tournée qui s'est achevée il y a quelques semaines. Cela met Mick presque en colère. Il rappelle qu'il travaille sur une nouvelle tournée en 2019 en Amérique Latine et aux États-Unis, qu'il vient de renégocier plusieurs contrats avec Universal, qu'il a de nouveaux sponsors à honorer et quelques projets cinématographiques à concrétiser, Keith l'interrompt en lui mentionnant que Charlie Watts, le batteur, a quand même 78 ans et qu'il faut le ménager un peu. Mick coupe court à l'échange en indiquant que la retraite ne figure pas au programme des six prochaines années. D'ici là, peut-être que la réforme des retraites d'Emmanuel Macron commencera à s'appliquer



Des champs pour villes en surchauffe ?

Le réchauffement climatique concerne en premier lieu les villes qui sont des pièges à chaleur en raison de l'artificialisation croissante des sols, de la multiplication des systèmes de climatisation qui rejettent de la chaleur et de la circulation routière. Cité dans le rapport rédigé par Annabelle Jaeger pour le Conseil Economique, Social et Environnemental, Luc Abbadie, professeur d'écologie à Sorbonne Université, souligne que « la température dans les centres-villes était entre 2 et 4°C supérieure en moyenne par rapport aux zones rurales environnantes. Ce phénomène a des conséquences en matière d'inondations, de glissements de terrain, de pollution et de surmortalité. »

Du fait de la concentration de la population et des biens, les villes sont par nature fragiles. En 2017, l'ouragan Harvey a occasionné des dégâts sans précédents à Houston, la quatrième ville des États-Unis (6,5 millions d'habitants). Ils ont été supérieurs à ceux de Katrina en Louisiane en 2005 et de Sandy à New York en 2012. Ils ont été évalués à 230 milliards de dollars.

Les villes posent une série de défis aux pouvoirs publics : transports, gestion des déchets, de l'eau (courante et issues du ruissellement) et des différents réseaux, concentration de polluants, bruits, canicule, etc...

La question du développement au sein des villes est un sujet majeur d'autant plus que plus de 50 % de la population mondiale y vit. Ce taux est déjà de 75 % au sein des grands pays avancés. D'ici le milieu du siècle, 70 % de la population de la planète vivra en zone urbaine. Le nombre d'habitants dans les villes augmente deux fois plus vite que celui de l'ensemble de la population (3 % contre 1,6 %). En 2050, les plus grandes agglomérations se situeront essentiellement en Asie. Les capitales du Pakistan et du Bangladesh, Karachi et Dhaka, pourraient ainsi intégrer le club des 10 plus grandes métropoles. La plus grande ville pourrait être Mumbai en Inde avec 42 millions d'habitants. Elle devancerait Delhi (36 millions). Kinshasa (République démocratique du Congo) avec 35 millions d'habitants arriverait en 4^e position et serait la plus grande ville africaine. La première ville occidentale, Tokyo, occuperait la 7^e place du classement mondial (aujourd'hui 1^{ère}).

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la hausse exponentielle de la consommation d'électricité liée aux besoins en air conditionné pourrait conduire à une augmentation très rapide de la production électrique à partir d'énergies fossiles rendant encore plus difficile, voire impossible, d'atteindre les objectifs fixés par l'accord de Paris sur le climat adopté en décembre 2015. 1,6 milliard de climatiseurs sont utilisés dans le monde, dont la moitié aux États-Unis et en Chine. Ils nécessitent plus de 2 000 térawattheures d'électricité par an, soit quatre fois la consommation annuelle d'électricité en France. Selon l'AIE, le nombre d'unités installées dans le monde pourrait atteindre 5 milliards en 2050. En France, l'industrie du froid représente déjà 17 % de la consommation électrique globale.

Plusieurs études soulignent la nécessité de penser la ville sous l'aune du réchauffement climatique. Pour lutter contre l'augmentation des températures et faciliter l'absorption des eaux pluviales, la naturalisation des sols est une solution que la Ville de Paris souhaite expérimenter, notamment à travers la suppression du goudron dans les cours des écoles.



La végétalisation urbaine peut, sous certaines conditions de réalisation, représenter également une solution. Luc Abbadie indique « qu'un toit végétalisé peut permettre de réaliser jusqu'à 7,6°C d'économie sur les pics de chaleur ». En mettant trois arbres de rue par bâtiment de quatre étages, il est affirmé qu'il est possible de réaliser un gain en termes de réchauffement ou de refroidissement en hiver et 5 à 10 % d'économie d'énergie sur l'année sans compter le confort thermique au sein des bâtiments.

La multiplication des parcs urbains est également mise en avant. Ils peuvent constituer des îlots de fraîcheur dans la ville. La végétation a en effet un rôle de filtration et de capture des particules atmosphériques et des polluants (fixation des métaux lourds). Des études réalisées à Shanghai ont mesuré des effets bénéfiques, sans être exceptionnels. Le taux de capture des particules fines atteint 10,9 % et celui d'absorption de dioxyde de soufre s'élève à 5 %. Un arbre à maturité peut piéger jusqu'à 20 kg/an de particules¹³.

Le recours aux plantes peut améliorer la qualité de l'eau et limiter les inondations. Les plantes, les micro-organismes et plantes aquatiques peuvent ainsi participer à limiter la contamination des eaux superficielles et souterraines par les villes. Plusieurs études soulignent que le « tout tuyau » des eaux pluviales peut s'avérer contreproductif.

Certains experts avancent l'idée de créer des exploitations agricoles urbaines en utilisant les toits, les immeubles de grande taille, voire en réservant certaines parties des villes à l'agriculture.

Les élus des grandes agglomérations prennent des mesures pour limiter la circulation des véhicules particuliers. L'interdiction des voitures et camions roulant au gazole figure dans les projets de nombreuses municipalités. Cela suppose le développement de moyens de transports collectifs de plus en plus coûteux à réaliser du fait de la densité même de la population. Un meilleur équilibre logements / activités est prôné mais est difficile à réaliser.



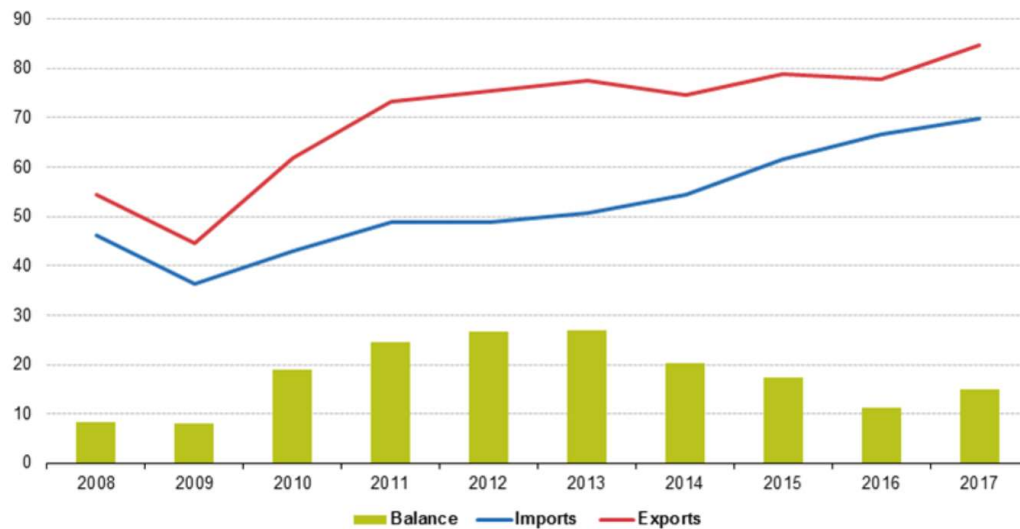
LE COIN DES GRAPHIQUES

La Turquie, le 6^e partenaire de l'Union européenne

La Turquie était le 6^e partenaire de l'UE pour les importations de biens en 2017 (4 % du total des importations hors UE) et le 5^e pour les exportations de biens de l'UE (5 % du total des exportations hors UE).

L'UE a dégagé un excédent commercial (c'est-à-dire qu'il a exporté plus qu'il n'a importé) sur le commerce de marchandises avec la Turquie de 2008 à 2017, s'élevant à 15 milliards d'euros en 2017

Échanges commerciaux de l'Union européenne avec la Turquie



Source : Eurostat



LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Samedi 25 août

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

Lundi 27 août

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

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

Aux États-Unis, seront connus l'indice de l'Activité nationale de la Fed de Chicago de juillet et l'indice manufacturier de la Fed de Dallas (août).

Mardi 28 août

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

Aux États-Unis, il faudra regarder l'indice des prix immobiliers S&P/Case-Shiller de juin et l'indice de confiance du consommateur L'indice manufacturier de la Fed de Dallas (août) sera communiqué.

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

En Italie, seront connus les indices de confiance des consommateurs et des entreprises d'août.

Mercredi 29 août

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

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

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



Jeudi 30 août

Pour le Japon, il faudra suivre **les ventes au détail** de juillet. Seront publiés **le taux de chômage et les revenus des ménages ainsi que la production industrielle** de juillet. Seront également publiés **les indices des prix** du mois d'août.

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

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

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

Vendredi 31 août

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

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

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

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

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

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

Samedi 1^{er} septembre

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



LE COIN DES STATISTIQUES

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

Sources : Eurostat – Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Ecodata

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

CONTACT

Lorello Eco Data

7, rue Falguière • 75015 Paris

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

phcrevel@lorello.fr • www.lorello.fr

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros TTC les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros TTC les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----