



du lundi 14 mai 2018



Sommaire :

Tout vert

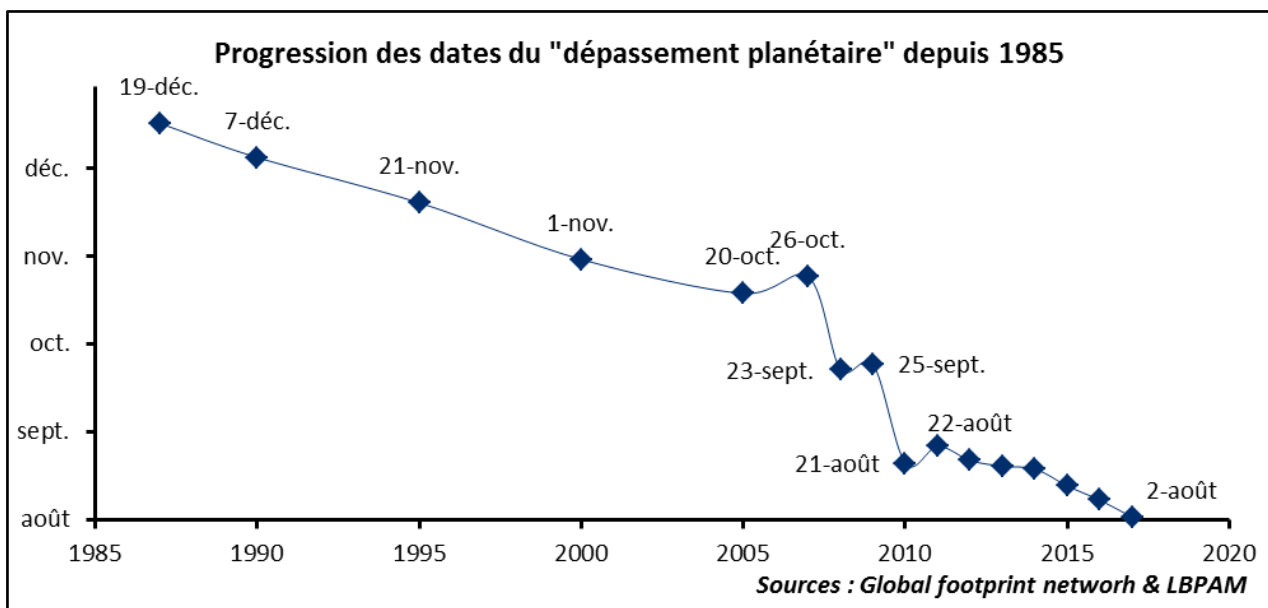
p 2

En bref :

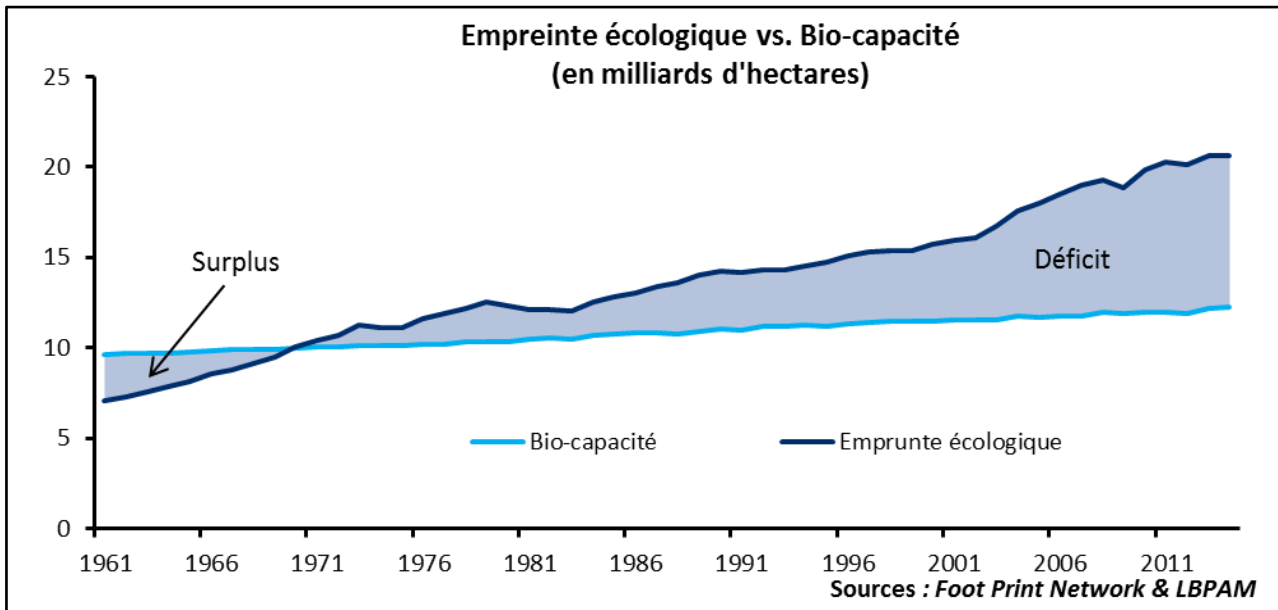
- **LBPAM l'a annoncé, nous devenons « full green » c'est-à-dire « tout vert ». Une belle occasion pour revenir sur l'analyse économique environnementale.**
- L'économie, la science de la pénurie : si tous les biens étaient disponibles sans restrictions, il n'y aurait pas besoin de marché (ni d'économistes, quelle horreur !) pour les allouer. Les ressources naturelles sont finies, et donc l'analyse économique peut s'avérer pertinente.
- En économie l'utilisation du crédit est un moyen de changer la répartition temporelle de la consommation : on consomme un bien immédiatement mais on le paiera avec des revenus futurs. **De même le crédit environnemental augmente lorsque nous consommons plus que la planète ne peut produire.**
- Le problème c'est que nous vivons de plus en plus à crédit. Une mesure de notre endettement écologique est le jour du dépassement de la Terre qui correspond à la date de l'année où l'humanité a consommé l'ensemble des ressources renouvelables que la planète est capable de régénérer en un an. **L'année dernière la planète a atteint cette date le 2 août, nous avons donc consommé l'ensemble des ressources annuelles renouvelables de la terre en 7 mois et nous avons vécu à crédit 5 mois de l'année.**
- **La conclusion est donc simple, la productivité a été suffisante pour absorber l'augmentation de consommation individuelle mais elle n'a pas été suffisante pour absorber en même temps l'augmentation de la population.**
- Il y a donc trois variables qui influencent la trajectoire future : croissance de la population (qui devrait se stabiliser), productivité (qui devrait continuer à croître) et consommation par personne (qui devrait continuer à croître, en particulier dans les pays en développement). **Une croissance de la productivité parallèle à l'augmentation de la consommation par tête, comme on a vu depuis 1970, ne ferait que stabiliser le déficit si la population cessait de croître. Il faut donc plus ! Si la conclusion est simple, la solution elle est beaucoup plus complexe à trouver.**

Tout vert

- **LBPAM l'a annoncé, nous devenons « full green » c'est-à-dire « tout vert ». Une belle occasion pour revenir sur l'analyse économique environnementale.**
- **L'économie, la science de la pénurie** : si tous les biens étaient disponibles sans restrictions, il n'y aurait pas besoin de marché (ni d'économistes, quelle horreur !) pour les allouer. Les ressources naturelles sont finies, et donc l'analyse économique peut s'avérer pertinente.
- Prenons un exemple : les cours du pétrole ont progressé récemment à cause de la « prime géopolitique » liée aux tensions en Iran. Dit autrement, le marché a peur que la production diminue, et donc que la rareté du pétrole augmente, les prix s'ajustent. En théorie cela doit avoir deux effets :
 1. une consommation totale moindre car les prix élevés incitent les agents économiques à réduire leur consommation et
 2. une répartition différente car les agents qui ont le plus besoin de pétrole seront ceux qui réduiront le moins leur consommation. **La répartition géographique doit changer.**
- Mais l'équation se complexifie car **la répartition temporelle peut évoluer elle-aussi. On parle alors de « crédit environnemental »**. Lorsqu'une personne achète une voiture à crédit, elle ne fait que changer l'échéancier de sa consommation : elle possède une voiture immédiatement mais la paiera avec des revenus futurs. **De même le crédit environnemental augmente lorsque nous consommons plus que la planète ne peut produire.**
- Le problème c'est que nous vivons de plus en plus à crédit. Une mesure de notre endettement écologique est le jour du dépassement de la Terre qui correspond à la date de l'année où l'humanité a consommé l'ensemble des ressources renouvelables que la planète est capable de régénérer en un an. Après cette date nous vivons à crédit. Cette statistique est produite par l'ONG « Global Footprint Network ».

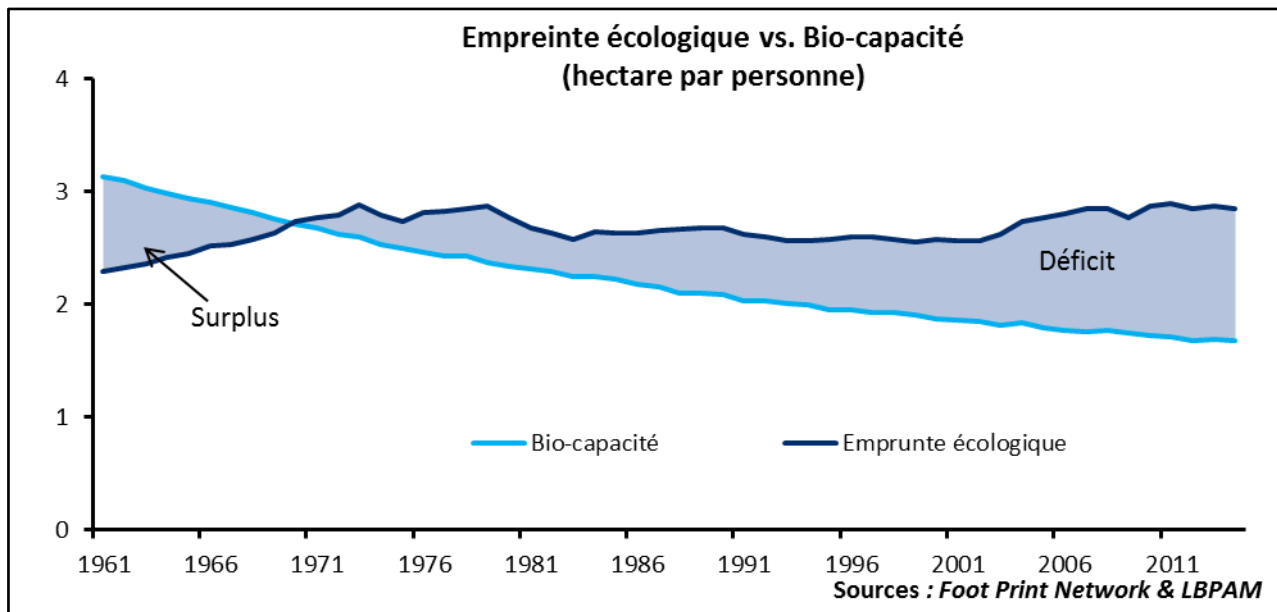


- L'année dernière la planète a atteint cette date le 2 août, **nous avons donc consommé l'ensemble des ressources annuelles renouvelables de la terre en 7 mois et nous avons vécu à crédit 5 mois de l'année.**
- On peut présenter la même idée différemment, en comparant le nombre d'hectares nécessaires pour produire l'équivalent de la consommation mondiale et le nombre d'hectares réellement disponibles. Le ratio entre les deux, l'empreinte écologique¹, était de 1,69 en 2017. Il nous faut donc 1,69 planète pour produire de manière soutenable ce que nous consommons.

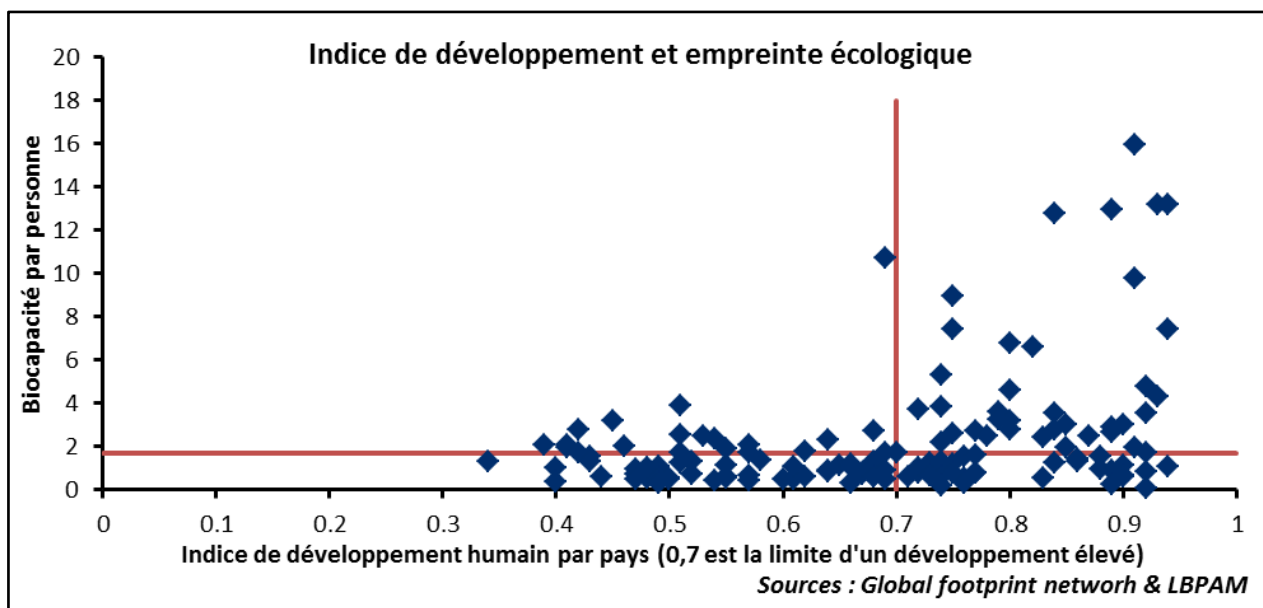


- La surexploitation de notre planète est connue. Toute la discussion jusqu'à présent ne fait qu'apporter des chiffres précis à des idées connues. Plus intéressant, si nous regardons le même graphique en exprimant l'empreinte environnementale par individu, nous obtenons le graphique suivant.
- **La consommation par tête n'a quasiment pas augmenté depuis un demi-siècle. Le pic, en termes de consommation a été atteint en ... 1973 !**

¹ Pour être précis, l'empreinte écologique mesure les surfaces de terres et d'eau nécessaires pour produire les ressources alimentaires et pour absorber les déchets générés. La mesure est exprimée en hectares globaux (hag), qui correspond au nombre d'hectares nécessaires, en prenant une productivité mondiale moyenne.



- Il faut revenir ici à la façon dont les chiffres sont calculés. Bien sûr la consommation par tête a progressé.
- La Chine est le meilleur exemple, le montant des dépenses alimentaires en Chine gagnait de 20 à 30% dans les années récentes, alors que la consommation mesurée en nombre de calories ne progressait que de 2 à 3% par an.
 1. La différence est due d'une part au changement de comportement : le régime alimentaire est passé d'une composante essentiellement végétale à plus de consommation animale. Pour produire le steak que vous mangez, et qui vous fournira 300 calories, il faut utiliser 10 000 calories (les végétaux utilisés pour nourrir la vache), sans parler de l'eau, du travail nécessaire, etc... D'un point de vue économique c'est un horrible gaspillage. Le steak sera toujours plus cher que le riz.
 2. D'autre part l'urbanisation fait que les coûts des intermédiaires (transport, distribution, emballage, transformation, etc...) ont eux aussi augmenté très fortement. On estime que 20% du prix des denrées alimentaires est effectivement dû aux prix de denrées alimentaires, le reste du coût est lié aux coûts annexes.
- **De manière plus générale, le graphique suivant montre que le niveau de développement est associé à une empreinte écologique plus importante.** La quasi-totalité des pays qui ont un indice de développement supérieur à 0,7 (considéré comme la limite pour un développement « élevé ») ont une empreinte écologique supérieure à la moyenne mondiale de 1,69.



- **Pourquoi alors n’y a-t-il pas besoin de plus de surface pour nourrir tous ces nouveaux consommateurs ? La réponse est économique : productivité.** Le graphique montre la surface nécessaire par personne en prenant en compte la productivité d’un hectare. Le premier message de ce graphique c’est donc que, certes la consommation par tête a progressé, mais la productivité agricole a fait de même. Les deux ayant des gains similaires depuis un demi-siècle, l’empreinte écologique par tête, mesurée en nombre d’hectares nécessaires, est restée relativement stable.
- La raison de la divergence est donc la croissance de la population qui a réduit le volume de terre disponible par personne.
- **La conclusion est donc simple, la productivité a été suffisante pour absorber l’augmentation de consommation individuelle mais elle n’a pas été suffisante pour absorber en même temps l’augmentation de la population.**
- Depuis le début des années 1970, nous augmentons donc notre dette environnementale. Et l’augmentation est de plus en plus rapide à mesure que déficit annuel s’accroît. Il y a donc trois variables qui influencent la trajectoire future : croissance de la population (qui devrait se stabiliser), productivité (qui devrait continuer à croître) et consommation par personne (qui devrait continuer à croître, en particulier dans les pays en développement). **Une croissance de la productivité parallèle à l’augmentation de la consommation par tête, comme on a vu depuis 1970, ne ferait que stabiliser le déficit si la population cessait de croître. Il faut donc plus ! Si la conclusion est simple, la solution elle est beaucoup plus complexe à trouver.**

Stéphane Déo

Aperçu sur les marchés

Marchés des taux	14/05/2018	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 29/12/2017
Eonia	-0,37	-0,01	0,00	-0,02
Euribor 3 Mois	-0,33	-0,00	0,00	+0,00
Libor USD 3 Mois	+2,20	+0,11	+0,32	+0,51
Schatz 2 ans (Titres d'Etat Allemagne)	-0,59	-0,03	-0,02	+0,04
Bund 10 ans (Titres d'Etat Allemagne)	+0,57	-0,08	-0,14	+0,14
Swap Inflation 5 ans dans 5 ans Zone Euro	+1,69	-0,02	-0,06	-0,03
T-Notes 2 ans (Titres d'Etat Etats-Unis)	+2,29	+0,03	+0,10	+0,41
T-Notes 10 ans (Titres d'Etat Etats-Unis)	+2,84	-0,05	-0,03	+0,44

Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	14/05/2018	Il y a 1 semaine	Il y a un mois	le 29/12/2017
France	+0,25	+0,24	+0,25	+0,36
Autriche	+0,21	+0,20	+0,10	+0,16
Pays-Bas	+0,16	+0,04	+0,05	+0,10
Finlande	+0,12	+0,10	+0,11	+0,17
Belgique	+0,29	+0,28	+0,28	+0,21
Irlande	+0,44	+0,42	+0,42	+0,24
Portugal	+1,18	+1,22	+1,30	+1,52
Espagne	+0,80	+0,79	+0,76	+1,14
Italie	+1,41	+1,36	+1,28	+1,59

Marché du crédit	14/05/2018	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 29/12/2017
Itraxx Main	49,70	-1,64%	-3,53%	10,64%
Itraxx Crossover	251,84	-1,02%	-3,86%	8,35%
Itraxx Financials Senior	51,53	2,21%	0,26%	17,10%

Marché actions	14/05/2018	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 29/12/2017
S&P 500	2 752,01	-1,24%	0,72%	2,93%
Eurostoxx 50	3 437,40	0,49%	0,31%	-1,90%
CAC 40	5 282,75	0,16%	0,02%	-0,56%
Dax 30	12 389,58	0,35%	-0,50%	-4,09%
Nikkei 225	21 676,51	0,97%	-0,20%	-4,78%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1 213,14	0,49%	1,12%	4,72%

Matières premières	14/05/2018	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 29/12/2017
Pétrole (Brent, \$/baril)	65,75	1,23%	2,93%	0,41%
Or (\$/once)	1 314,24	-0,73%	-2,43%	0,88%

Marché des changes	14/05/2018	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 29/12/2017
EUR/USD	1,23	-0,14%	-0,94%	2,37%
USD/JPY	106,01	-0,76%	-0,19%	-5,93%
EUR/GBP	0,88	-0,78%	-0,27%	-0,73%
EUR/CHF	1,17	-0,09%	1,65%	-0,01%

Volatilité	14/05/2018	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 29/12/2017
VIX (S&P 500)	15,80	7,92%	-18,81%	43,12%
V2X (Euro Stoxx50)	13,39	-13,09%	-24,61%	-0,91%
MOVE (US Treasury)	59,01	0,07%	-6,38%	26,64%

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. LBPAM ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable de LBPAM.