

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 25, 22 juin 2018) © Hemve 31

Le bulletin hebdomadaire, sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

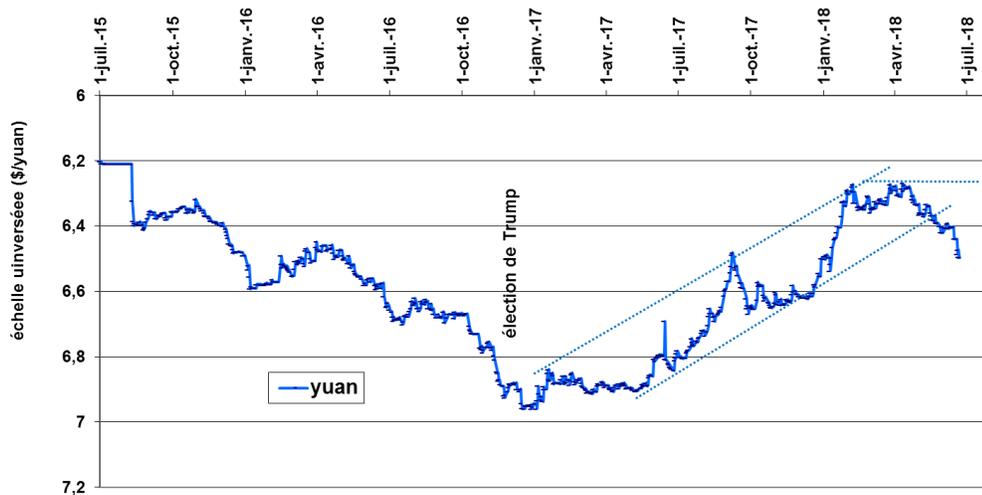
La guerre commerciale s'accélère, Le CAC est lié au niveau de change du yuan, et aux banques italiennes Target 2, Que devra payer l'Italie ?

Passé d'arme entre Chine et US sur les tarifs douaniers

Lundi, Trump en ajoute une couche. On passe de 50 Mds taxés à 25% à 200 Mds de plus, taxés à 10 %.

Les marchés s'inquiètent. Les chinois font baisser le yuan. Vu qu'ils importent moins de 200 Mds de produits américains, il ne leur reste que l'arme de la monnaie et des taux.

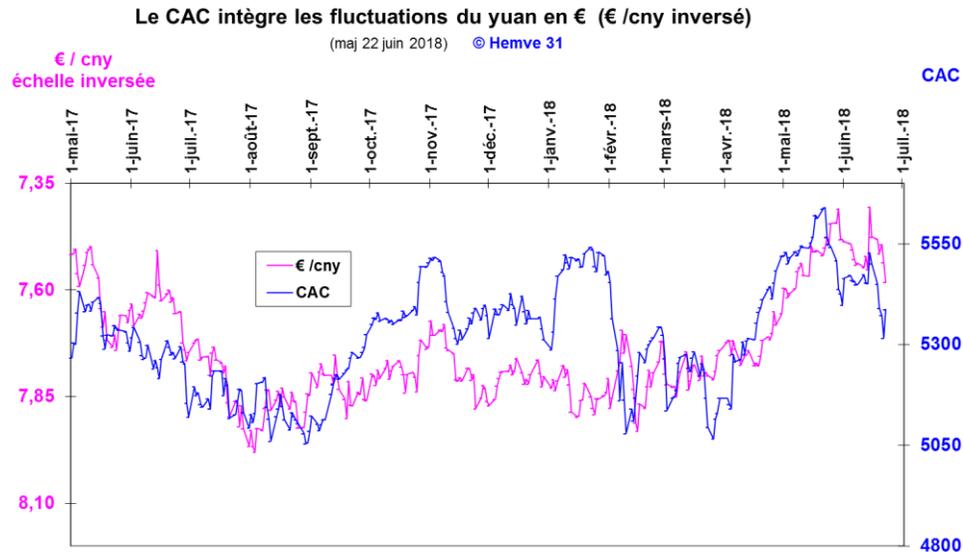
Après une réévaluation de 10%,
la hausse du yuan est stoppée net par la guerre commerciale
US\$ / CNY (maj 22 juin 18) © Hemve 31



Une chute de 3,5% du yuan, depuis fin avril

Depuis avril le yuan dégringole. Or les bénéfices du CAC sont faits en yuan, plus qu'en \$!

Les surplus chinois servaient à payer les dettes américaines. Les chinois, mais aussi les japonais et les russes ont décidé d'en acheter moins. Ce qui fait monter les taux.



Les effets pervers sont nombreux : Daimler révisé à la baisse ses résultats, parce que les 300 000 voitures exportées en Chine sont fabriquées aux USA.

Vendredi soir, c'est autour des automobiles européennes d'être sanctionnées : 20% de droits sur toutes les automobiles européennes. Comment va réagir l'Europe ? Il semble difficile d'évaluer les conséquences de cette guerre. Mais elles seront significatives.

Target 2 (suite), Que devra payer l'Italie ?

La semaine dernière je vous ai présenté les déficits de Target 2. Déficits qui commencent à inquiéter l'Europe depuis les nouvelles élections italiennes. Réponse à la question de Phoebe : *Pourquoi l'Italie devrait-elle payer... ?*

Target calcule chaque jour le solde des créances de chaque banque commerciale, dans les échanges intra européens. Ces soldes sont inscrits au registre de la banque nationale. Si les montants sont insuffisants la banque commerciale doit apporter des actifs à la banque nationale. Target 2 enregistre les excédents et les déficits des banques nationales qui ne sont pas compensés par des emprunts à long terme.

Les banques commerciales allemandes disposent de créances sur les banques commerciales italiennes essentiellement à cause de la fuite des capitaux d'Italie, l'Italie équilibrant ses échanges commerciaux. Toute la question est de savoir s'il y a des « bons euros » du Nord et de « mauvais euros » du Sud. La tendance est de remplacer des dettes publiques qui se financent à des taux prohibitifs, par des dettes privées qui se financent à bon compte. Les allemands détiennent davantage de monnaie centrale que la Bundesbank n'en a émise ; (le poste « autres créances »). **La Bundesbank est débitrice des euros, et possède des créances sur les banques italiennes.**

Les banques commerciales ont créé de l'argent à partir de rien. Cet argent a été placé dans des banques allemandes réputées plus sûres. Si les Italiens n'ont plus confiance dans leurs banques,

pourquoi les Allemands devraient-ils avoir plus confiance dans ces banques commerciales italiennes ?

Le QE n'a pas créé de monnaie contrairement à ce que pensent beaucoup de gens. Il a simplement donné de la liquidité dans les échanges de compensation interbancaire qui sont faits à la fin de chaque journée. Les banques se retrouvent avec des comptes de réserve à des niveaux nettement supérieurs. Toute diminution du QE va serrer encore plus fort le nœud coulant autour des liquidités des banques italiennes.

Les monnaies sont plus fondées sur une question de confiance que sur la valeur des actifs collatéraux. Si l'Italie reste dans l'euro elle ne doit rien, au titre de Target. Toutes les créances exprimées en euros ont la même valeur, quel que soit le pays d'origine. En revanche en cas de sortie d'un pays de la zone euro, il faudra solder les comptes, ajouter les balances Target aux dettes publiques des non-résidents. Les banques italiennes ne pourront pas solder leurs créations de crédits d'euros par des Lires italiennes ! La note à payer sera donc le solde Target, multiplié par le taux de dévaluation. Avec une dévaluation de 20% on arriverait à 80 Mds !

Si les banques italiennes devaient faire faillite, la Bundesbank perdrait la totalité de ses créances (400 Mds). Mais la perte serait répartie au prorata des participations dans l'Eurosystème. En attendant on peut espérer que les italiens rembourseront les crédits ouverts par les banques italiennes, placés en Allemagne.

La liberté de manœuvre du nouveau gouvernement italien reste donc étroite :

- Sortir de l'Euro aurait un cours exorbitant,
- Rester dans l'euro impose de respecter les règles de solidité des créances, sous peine de voir un blocage de la monnaie.

Le système bancaire d'aujourd'hui est trop dépendant des emprunts d'état, apportés en garanties. Si un Etat venait à faire défaut, tout le système des garanties et la confiance dans le système bancaire serait remise en cause. Notre seule possibilité d'échapper à la faillite passe par une intervention musclée de la banque centrale européenne comme cela s'est passé pour la Grèce.

L'erreur historique a été de s'endetter en €, plutôt qu'en réal brésilien. Vous avez compris que les valeurs bancaires françaises ne sont pas prêtes de monter, avec les incertitudes sur l'Italie.

On ne peut pas garantir la dette publique en euros sur le dos des autres pays européens. Faute d'arriver à coordonner les politiques publiques des pays, il faudrait trouver un mécanisme qui sépare les dettes publiques et le système bancaire de la BCE. Il faut laisser les gouvernements faire de la politique ; le rôle de la banque est d'assurer la liquidité. La solution ne serait-elle pas d'autoriser les Etats à créer une monnaie nationale pour émettre leurs dettes publiques excessives ? Monnaie qui serait cotée en parallèle à l'euro. Tout le contraire des eurobonds.

La dette publique italienne exprimée en lire, pourrait-elle servir alors de collatéral à la Banque d'Italie, au même titre que l'or ou le dollar. Son cours serait évalué en fonction des excès commis par le gouvernement italien. Donner un intérêt plus élevé pour un risque plus grand.

Le problème est que toute dépense supplémentaire publique se traduit inévitablement par la création de monnaie nationale. Le gouvernement italien proposait dans son programme électoral la création de mini BOTs. Des certificats sans intérêt acceptée par l'État et tous les établissements étatiques. Mais cela revient à créer plus de monnaie, qui se convertira en €, réputés plus sûrs. On ne peut pas en sortir. La souveraineté politique impose de maîtriser sa monnaie surtout quand cette dépense représente plus de la moitié du PIB. Il n'y a pas d'alternative. **Dans un système monétaire mutualisé, les gouvernements et les particuliers doivent ajuster leurs recettes à hauteur des dépenses, et non reporter des dettes sur les générations futures, en passant par une monnaie qu'ils ne maîtrisent pas.**

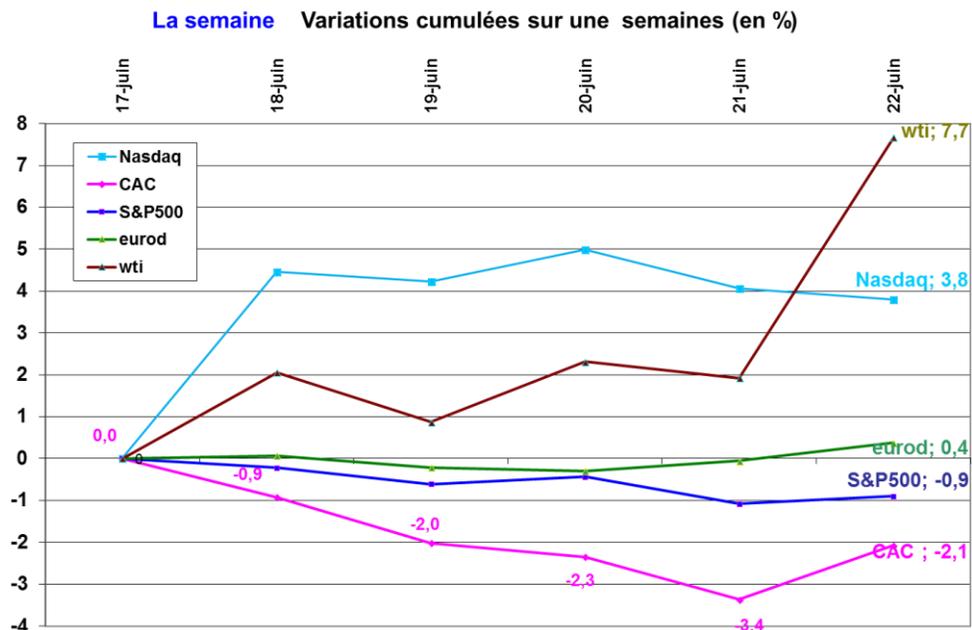
On voit que la suite du feuilleton sur la liquidité disponible des banques commerciales italiennes dépend de la confiance que va insuffler le gouvernement italien sur son appartenance à l'euro.

N'est-ce pas les états qui apportent la garantie en dernier ressort des dépôts ?

La semaine en bourse

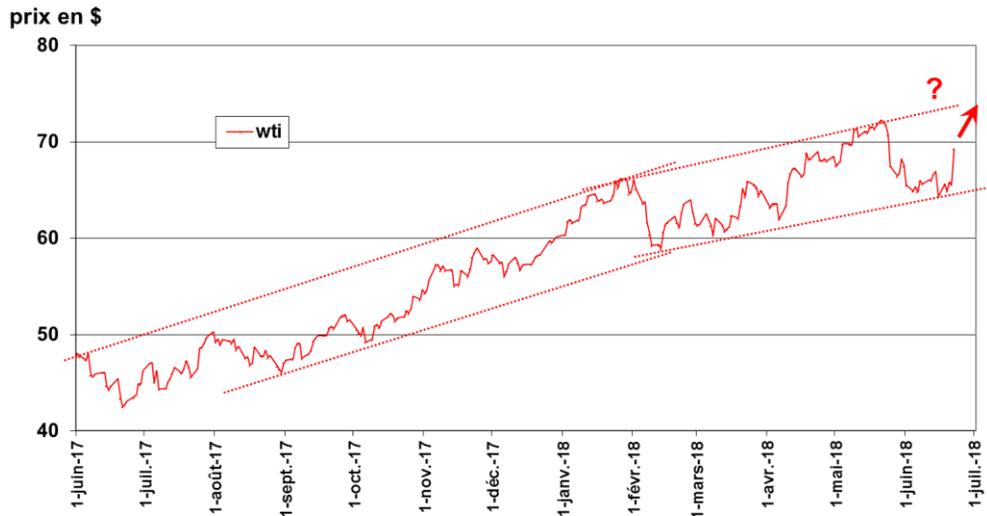
On efface l'effet BCE de la semaine dernière. La nomination cette semaine, au parlement italien de responsables anti euro ravive les craintes des marchés.

Toujours le Nasdaq qui surperforme les autres indices : 11% depuis un mois pour les Gafa, 29% pour Netflix Le Nasdaq est sur des records historiques.



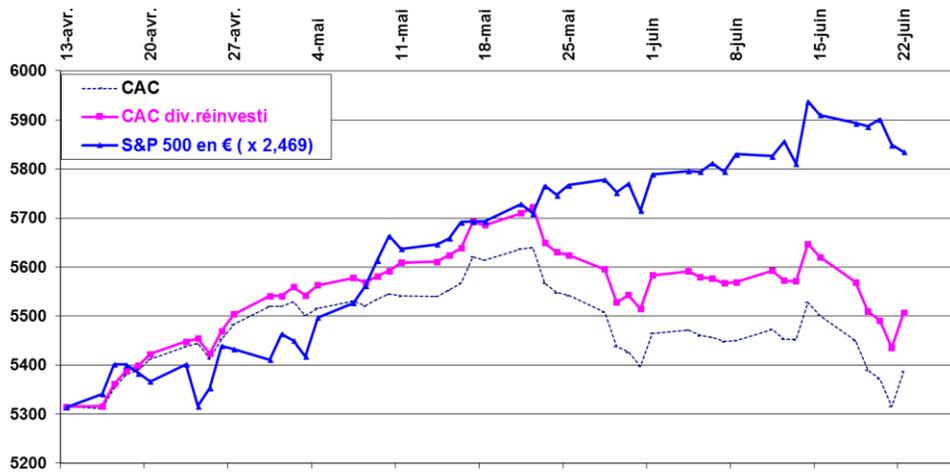
Le CAC perd encore 2%. Forte hausse du pétrole vendredi, à la suite de la réunion de l'OPEC

cours du Wti (en \$) (maj 22 juin 18) © Hemve 31



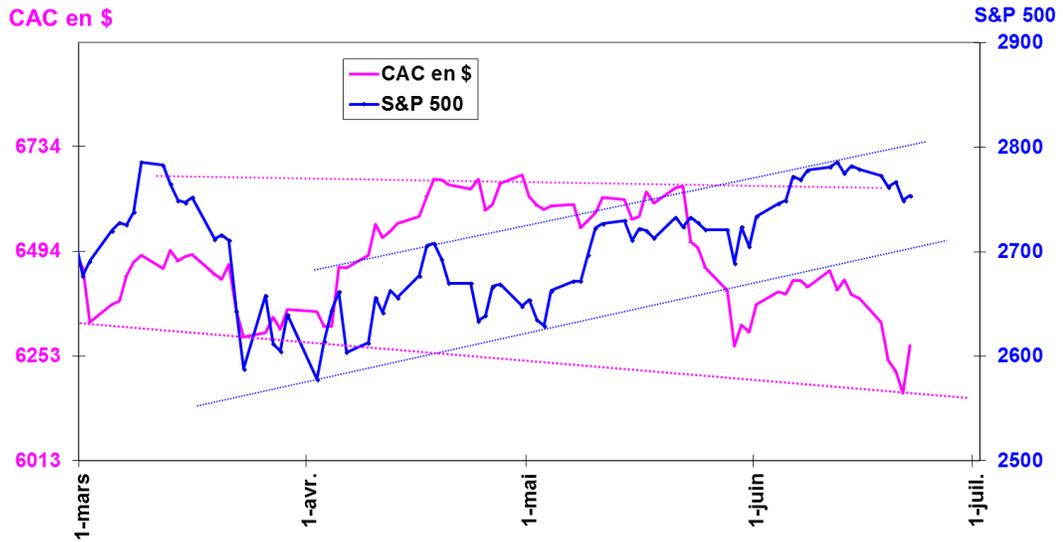
CAC dividendes réinvestis, comparé au S&P 500 (en €)

maj 22 juin 18 @Hemve31

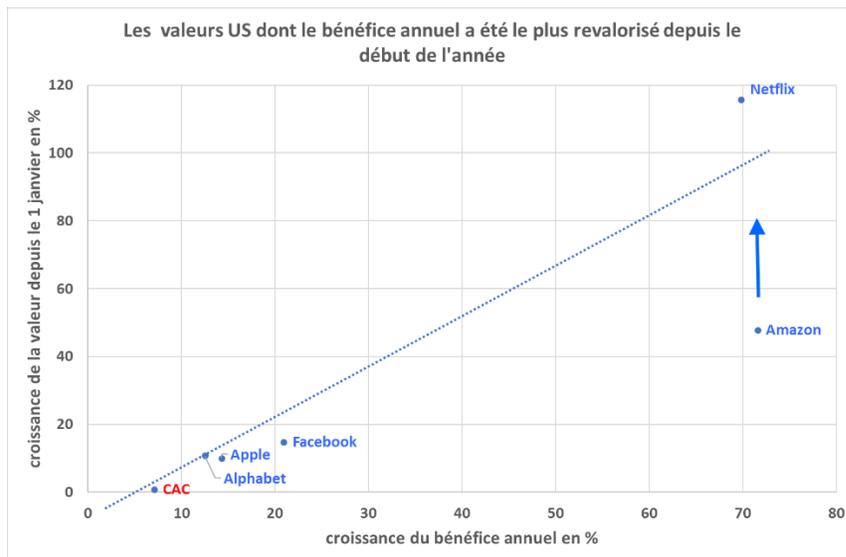


La guerre commerciale fait plus de dégâts à l'Europe qu'aux US

Le CAC en \$ comparé au S&P (maj 22 juin 18) ©Hemve 31
 les deux échelles ont le même pourcentage de variation



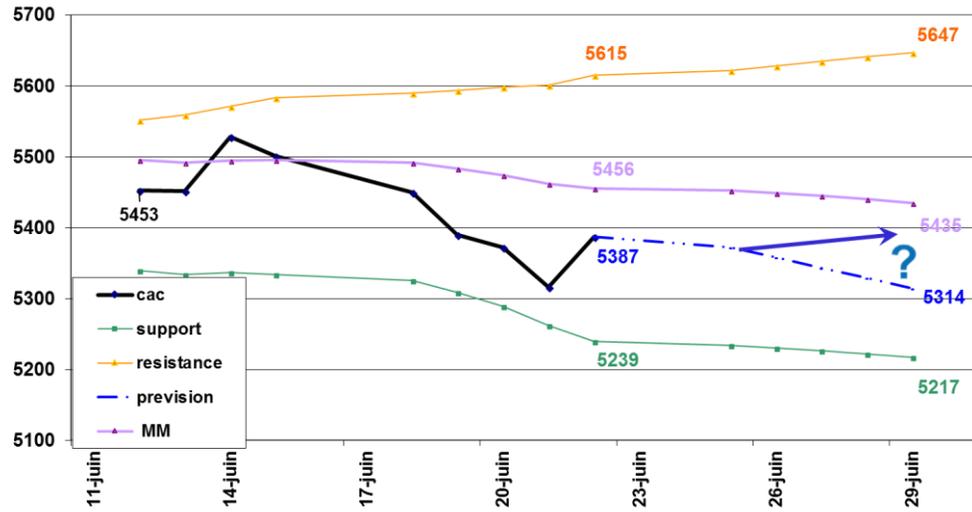
Il vaut mieux avoir en portefeuille Netflix ou Amazon que le CAC : une hausse de 70% des deux valeurs, du même ordre de grandeur que l'augmentation des bénéfices prévisionnels.



La semaine prochaine :

Toujours sous l'influence de la guerre commerciale, et de l'Italie. On attend de savoir quelles mesures de rétorsion va prendre l'Europe. Face à l'intransigeance de Trump, il n'y a que la force qui peut le faire plier. L'Europe doit se faire respecter. Les US exportent à l'Europe 270 Mds \$ de biens, mais aussi 230 Mds de services. Ils encaissent un excédent de 55 mds sur les services ! La guerre commerciale risque de s'étendre aux services.

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 22 juin 17) © Hemve 31



Soyez prudent.
Bon Week end
Hemve 31