

LA LETTRE ECO DE THOMAS VENDÔME INVESTMENT

HORIZON FRANCE

- Le destin du temps de travail

HORIZON CONJONCTURE

- Le réveil des taux est-il programmé ?

HORIZON EXTERIEUR

- Comptes et mécomptes budgétaires sur fond de Brexit

HORIZON FINANCE

- Que 2017 fut belle !

TOUT HORIZON

- La planète digitale dans tous ses états

POINTS DE REPERE

- Comme une pierre qui roule !
- Les statistiques de TVI



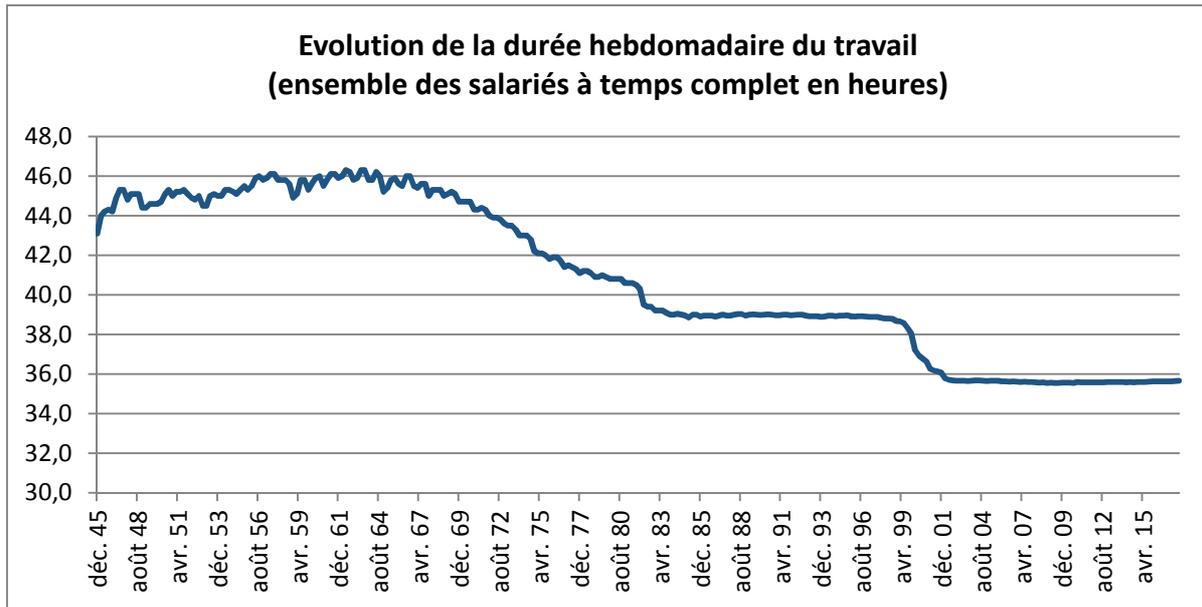
HORIZON FRANCE

Le destin du temps de travail

En France, le temps de travail a augmenté durant la première partie des « 30 Glorieuses ». La reconstruction et le baby-boom ont dopé l'activité et ont accru les besoins en emploi. Du fait d'une croissance naturelle faible de la population active, l'accroissement du volume du travail passait par le recours à l'immigration et à l'augmentation du nombre d'heures. À la fin, des années 50, la durée hebdomadaire du travail pour l'ensemble des salariés dépassait légèrement 46 heures, soit six heures de plus que la durée légale fixée alors à 40 heures.

Une première rupture intervient au milieu des années 60 avec une baisse graduelle du temps de travail jusqu'à atteindre, en 1980, 40 heures soit la durée légale hebdomadaire. Cette réduction est liée à l'enrichissement des classes moyennes qui aspirent à plus de loisirs. Avec l'augmentation des salaires, la nécessité d'effectuer des heures supplémentaires devient plus faible. Par ailleurs, le nombre d'actifs s'accroît assez rapidement, à

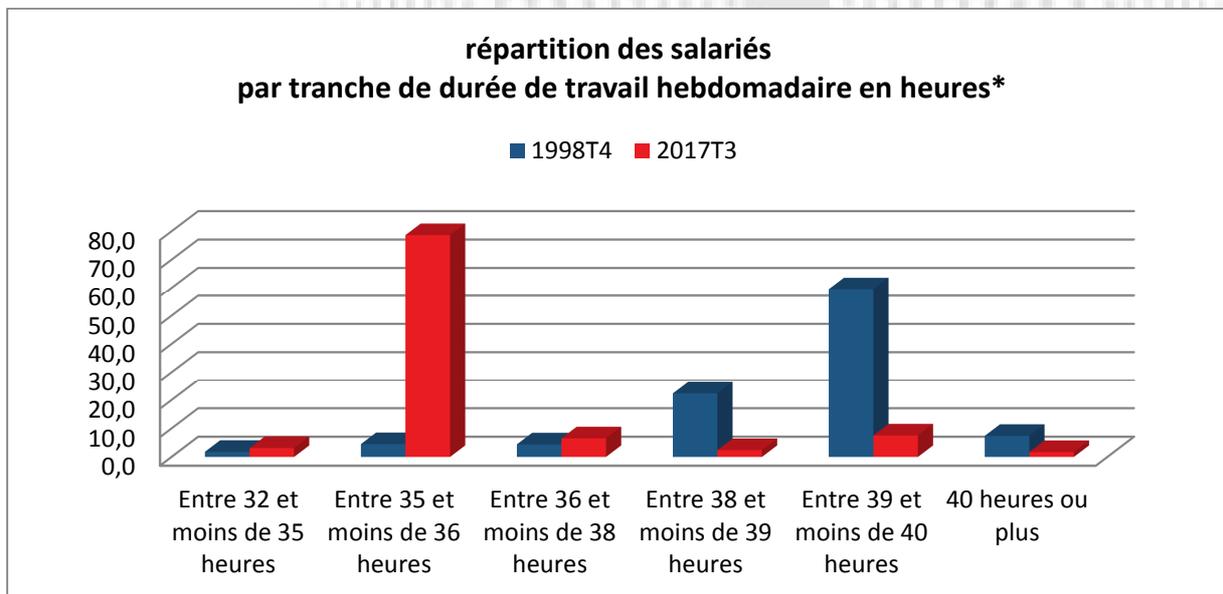
la fin des années soixante, avec l'arrivée des premières cohortes du baby-boom et avec l'arrivée importante d'immigrés. À partir du premier choc pétrolier de 1973, le ralentissement économique explique la diminution du nombre d'heures supplémentaires et donc la diminution de la durée de travail hebdomadaire. Le passage de cette durée à 39 heures le 1^{er} février 1982 se répercute de manière instantanée sur la durée de travail effective. Après un palier jusqu'en 1996, cette durée chute à 36 heures avec l'introduction des différentes lois sur la réduction du temps de travail. Avec les lois Robien (1996) et Aubry (1998 et 2000), le temps de travail passe de 38,9 heures à 36,6 heures en moins de 4 ans. Les différents assouplissements aux lois Aubry à partir de 2003 n'ont pas eu d'effet réel sur le nombre moyen d'heures travaillées. La mesure de défiscalisation des heures supplémentaires instituée durant la Présidence de Nicolas Sarkozy n'a pas donné lieu à une forte augmentation de la durée de travail.



Dares – Ministère du Travail

Avant les lois Aubry, le temps de travail hebdomadaire des salariés français s'étagait entre 38 et 40 heures. Depuis, il y a eu concentration sur une durée de 35 heures. Près de 80 % des salariés, en 2017, travaillent entre 35 et 36 heures quand ils

n'étaient que 59 % à travailler entre 39 et 40 heures en 1998. Cette concentration peut apparaître paradoxale compte tenu des assouplissements institués depuis les lois Aubry.



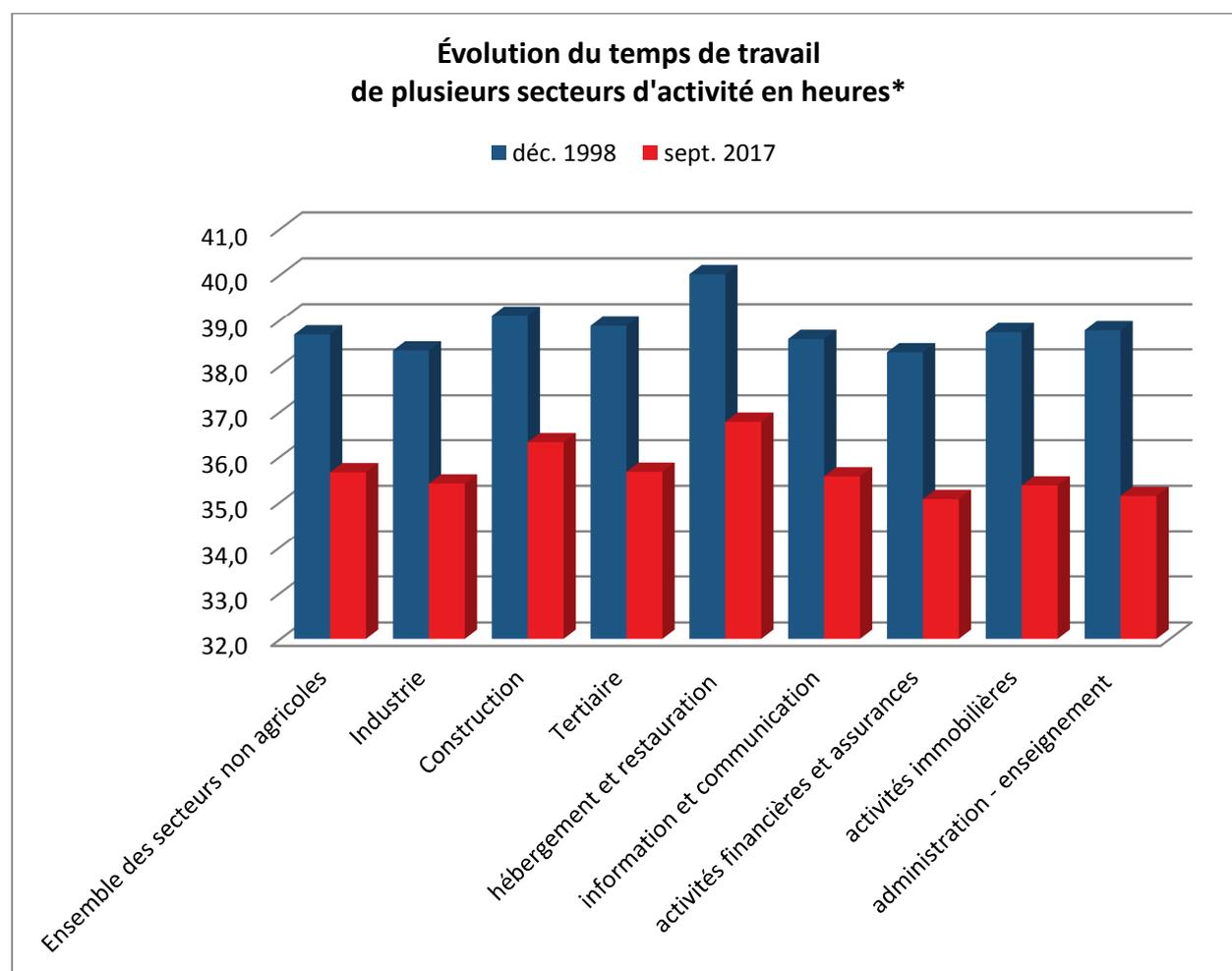
Dares – Ministère du Travail - *Seuls les salariés à temps complets sont pris en compte

Avant l'introduction des 35 heures, l'écart entre les grands secteurs d'activité atteignait près de deux heures. En 2017, une convergence

entre les différents secteurs est constatée avec un écart qui atteint 1,4 point.

Le temps de travail est le plus faible dans les secteurs de la finance-assurance et de l'industrie (respectivement 35,1 et 35,4 heures en 2017). C'était déjà le cas en 1998 avant les 35 heures. Ces deux secteurs se caractérisent par la présence de grands groupes et de conventions de branche assez développées. Les secteurs de l'hôtellerie-restauration et de la

construction sont, à l'opposé, ceux dont les salariés ont la durée hebdomadaire la plus longue (respectivement 36,8 et 36,3 heures). Ces deux secteurs sont constitués de petites structures et doivent faire face à une saisonnalité importante de leur activité. Ces caractéristiques sectorielles se retrouvent dans la quasi-totalité des pays européens.

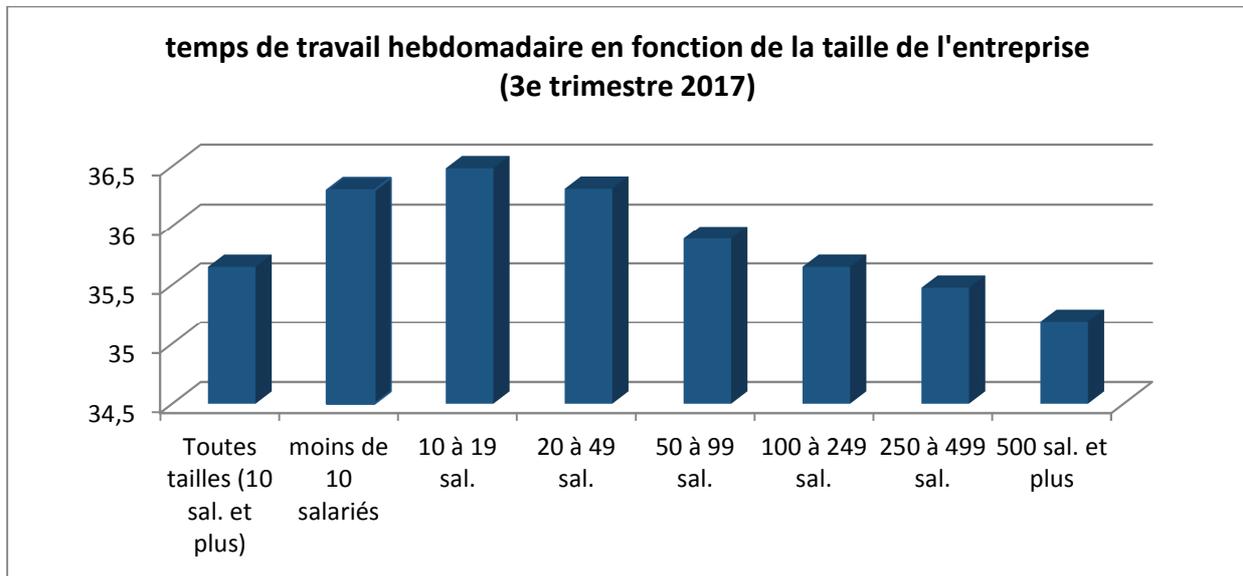


*Dares – Ministère du Travail - *Seuls les salariés à temps complets sont pris en compte*

Sans surprise, le temps de travail est plus élevé dans les PME que dans les grandes entreprises. La durée hebdomadaire moyenne de travail déclarée dans les TPE est très légèrement inférieure à celle des entreprises de 10 à 19 salariés mais est supérieure à celle de l'ensemble

des entreprises de 10 salariés ou plus. 66,1 % des salariés à temps complet des TPE travaillent moins de 36 heures par semaine, contre 82,3 % dans les entreprises de 10 salariés ou plus. Près du quart ont une durée hebdomadaire de travail supérieure à

39 heures contre 9,0 % dans les entreprises de 10 salariés ou plus.



Dares – Ministère du travail

Si pour le moment, la reprise économique ne s'est pas traduite par une réelle augmentation du temps de travail hebdomadaire du fait de l'existence d'un fort volant de chômage, cette situation pourrait être amenée à changer avec l'apparition de goulets d'étranglement. Sur les 35 heures, les sondages sont très contradictoires. Ainsi, en 2015, selon un sondage réalisé par CSA pour Les

Echos, Radio Classique et l'institut Montaigne, 71 % des salariés du privé étaient favorables à ce que les entreprises puissent fixer librement le temps de travail, par accord avec leurs salariés. Mais au mois de décembre 2016, selon un sondage BVA, 65 % des salariés français étaient opposés à l'augmentation de la durée de travail hebdomadaire.

HORIZON CONJONCTURE

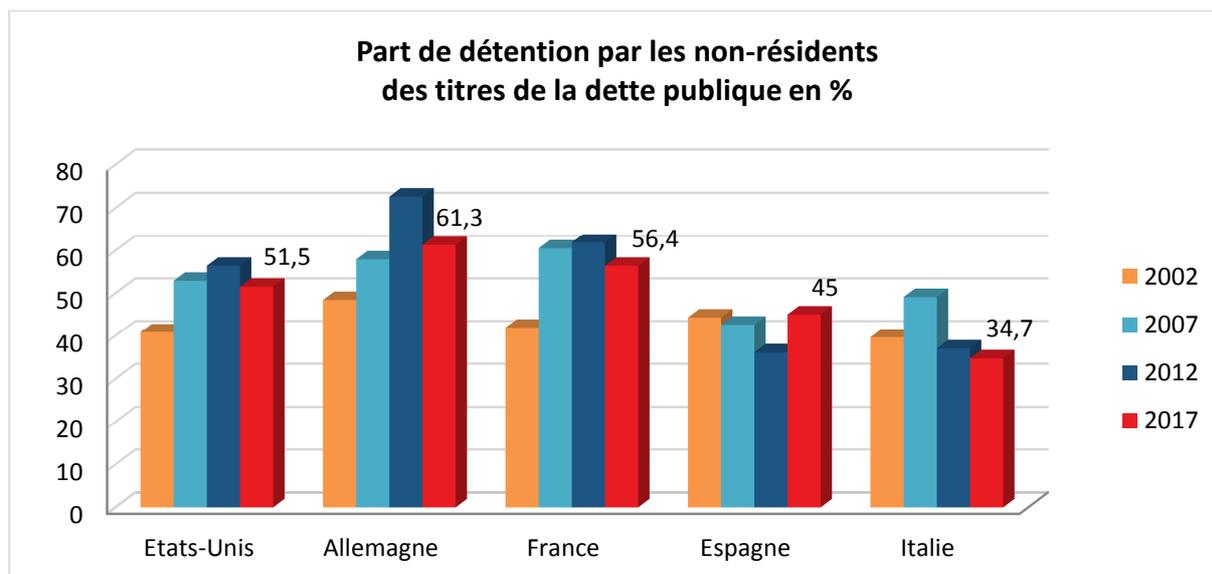
Le réveil des taux est-il programmé ?

Depuis la fin de l'année 2016, la hausse des taux d'intérêt est annoncée. Or, malgré trois relèvements des taux directeurs de la banque centrale américaine, les taux sont proches de leur niveau du début de l'année, même si une toute petite tension est intervenue en cette fin de mois de décembre. La levée des hypothèques électorales en Europe a contribué à la diminution de la prime de risques. Mais, l'élévation du taux de croissance de l'économie mondiale et la légère augmentation des prix auraient pu conduire à une hausse des taux d'intérêt.

Cette relative stabilité des taux s'expliquerait par l'excès d'épargne alimentée par une forte augmentation des liquidités. L'arrêt des politiques monétaires non conventionnelles dans certains pays comme les États-Unis ou le Royaume-Uni aurait dû conduire à un ralentissement de la progression de la liquidité mondiale. Or, la base monétaire mondiale continue à progresser à forte vitesse. Elle représentait 32 % du PIB mondiale à la fin novembre 2017 contre 29 % en 2015 et 15 % en 2008. Si la base monétaire américaine s'est stabilisée, en 2017, à 4 500 milliards de dollars

contre 1 000 milliards en 2008, celle de la zone euro continue de progresser. Elle atteint plus de 3 000 milliards d'euros en 2017 contre 1 000 milliards en 2008. Cette progression devrait s'arrêter avec la fin des rachats d'actifs par la BCE programmée pour 2018. En revanche, d'autres sources de liquidités demeurent en activité. La politique monétaire demeure expansionniste au Japon. La base monétaire japonaise a été multipliée par 5 depuis 2012. Par ailleurs, en Chine, le rétablissement des contrôles de capitaux aboutit à accroître également les liquidités.

Or, la mondialisation est tout à la fois économique et financière. Les dettes publiques se sont internationalisées depuis une trentaine d'années. Du tiers à la moitié des dettes publiques des grands États occidentaux sont détenues par des non-résidents. Or, quand une dette est placée à l'échelle mondiale, son taux d'intérêt dépend de la liquidité globale, et non de la liquidité locale du pays émetteur. L'abondance persistante de la liquidité mondiale explique donc le maintien de taux d'intérêt à long terme faibles aux États-Unis et dans la zone euro.



Source : OCDE

L'excès d'épargne pourrait se poursuivre en raison du maintien de forts déséquilibres commerciaux (Allemagne, Chine) et du vieillissement de la population (plus une population est âgée, plus elle a tendance à épargner). Par ailleurs, les anticipations d'inflation restent faibles,

ce qui conduit à modérer la hausse des taux d'intérêt. Dans ces conditions, l'arrêt des rachats d'actifs de la BCE en 2018 ne devrait pas avoir trop de conséquences sur les taux d'intérêt d'autant plus que cette dernière a indiqué qu'elle continuerait à réinvestir au terme des titres qu'elle possède.

HORIZONS EXTERIEURS

COMPTES ET MECOMPTES BUDGETAIRES SUR FOND DE BREXIT

Le départ du Royaume-Uni est-il une bonne ou une mauvaise affaire pour le budget de l'Union européenne ? Au-delà de la perte de la deuxième économie européenne, du deuxième pays le plus peuplé, la décision britannique aura, en effet, des conséquences budgétaires. Le Brexit rebat les cartes au sein de l'Union européenne. L'Allemagne s'appuyait sur le Royaume-Uni pour contenir les ardeurs dépensières de la France et des États du Sud ou de l'Est. Le départ britannique pourrait conduire à une inflexion des deux grandes politiques budgétaires européennes : la politique

agricole commune et la politique de cohésion.

Les conséquences budgétaires sont multiples. Le départ du Royaume-Uni pose le problème du financement des dépenses déjà engagées mais pas encore réglées, des agences européennes, des programmes pluriannuels, des fonctionnaires et des fonctionnaires retraités. Les Européens devront bâtir des budgets amputés de la contribution britannique. Les pays européens ne souhaitent en aucun cas supporter les éventuels surcoûts que provoquera le départ du Royaume-Uni.

Le Royaume-Uni a admis sur le bout des lèvres le versement d'une soule afin de solder les engagements pris et de couvrir certaines dépenses qui perdureront après leur départ (retraites des fonctionnaires). Le calcul de la facture sera complexe compte tenu de la multitude des engagements. Il faudra établir un état des lieux précis des engagements et des paiements déjà intervenus. Il faudra déterminer les règles d'indexation. Cette soule évaluée entre 45 et 55 milliards d'euros ne sera payée selon Londres que si la Commission accepte de signer un accord commercial.

Le Royaume-Uni, un important contributeur net au budget européen

Le Royaume-Uni est le quatrième contributeur au budget européen derrière l'Allemagne, la France et l'Italie. Il assure 12 % du budget. En net, il est le deuxième contributeur derrière l'Allemagne et devant la France

En 2016, le Royaume-Uni a versé 18,5 milliards d'euros de contribution nationale. Il a bénéficié d'un rabais de 5,8 milliards d'euros et de 7 milliards d'euros de dépenses communautaires. 52 % des dépenses de l'Union au Royaume-Uni sont d'origines agricoles. Le deuxième poste est constitué des aides aux régions en difficulté (Pays de Galles notamment).

Des conséquences avant et après 2019

D'ici mars 2019, les versements du Royaume-Uni devraient se réduire du fait du ralentissement économique. Ils sont calculés comme pour tous les États membres en fonction du PIB (1 %). Certes, l'accroissement de la

croissance dans les autres États membres devrait compenser ce manque à gagner britannique.

Les contributions des États donnent lieu à de fréquentes réévaluations. Les corrections sont liées aux fluctuations du revenu national brut. Or, compte tenu de la dépréciation de la livre sterling et du ralentissement de l'économie britannique, il est possible que la contribution de notre voisin soit révisée en forte baisse. Ainsi, les 27 pourraient être amenés à redonner de l'argent d'ici 2019 mais aussi un peu après. Le Royaume-Uni a, dans son passé, connu d'amples fluctuations concernant sa contribution. En 2001, le pays est même devenu bénéficiaire net de près d'un milliard d'euros.

Le recul de la date de sortie du Royaume-Uni de mars 2019 à fin 2020 a été avancé au nom de la simplification budgétaire mais la volonté des parties prenantes à la négociation est de solder le plus rapidement possible le Brexit.

Après 2019, la perte de recettes s'élèvera à environ 10 milliards d'euros. Le Royaume-Uni est le deuxième contributeur net au budget européen sur la période 2014-2016, loin derrière l'Allemagne et juste devant la France. Sa contribution nette avait été fixée à 38,7 milliards d'euros en 5 ans, soit 7,5 milliards d'euros par an en moyenne. À cette perte de recettes de recettes budgétaires, il faut ajouter les droits de douane applicables aux biens importés au Royaume-Uni qui atteignent en moyenne 3 milliards d'euros par an (le Royaume-Uni est le deuxième collecteur de droits de douane de l'Union, derrière l'Allemagne).

Dans la négociation du solde de tout compte que le Royaume-Uni est censé verser, il est tenu compte des engagements pris par ce pays notamment dans le cadre financier pluriannuel (CFP), applicable jusqu'en 2020.

Dans le cadre des programmes pluriannuels, des engagements de paiement ont été pris, des projets d'investissement ont été votés et lancés en faveur du Royaume-Uni. Des entreprises bénéficient de marchés publics. Il sera difficile de tout arrêter et de renvoyer sur le Ministère de l'Economie britannique. Une période transitoire sera nécessaire pour apurer les engagements passés.

LA QUESTION DES FONCTIONNAIRES BRITANNIQUES

Les fonctionnaires européens doivent être, selon les traités en vigueur, obligatoirement issu d'un des États membres. En 2016, environ 2000 Britanniques travaillaient dans les institutions européennes (60 % à la Commission, 40 % dans les autres institutions) auxquels s'ajoutent 600 personnes au sein des agences. Ces fonctionnaires devront donc quitter, après le mois de mars 2019, les institutions européennes. Des dérogations devront être sans nul doute accordées afin d'éviter des problèmes d'organisation au sein des services et des agences. Les fonctionnaires britanniques devront cesser leur activité. Un certain nombre seront de fait mis à la retraite anticipée ; d'autres devront être indemnisés. Il en résultera pour la Commission des surcoûts qui devront être pris en charge par le Royaume-Uni. Le même problème concernera les eurodéputés britanniques.

La délicate question commerciale et des droits de douane

Pour les 3 milliards d'euros de droits de douane que versent chaque année le Royaume-Uni au budget européen, tout dépendra de l'éventuel accord commercial qui sera signé entre le Royaume-Uni et la Commission de Bruxelles.

Si aucun accord n'est signé, le Royaume-Uni sera soumis aux règles de droit commun en matière d'échanges. Les biens et services entrant sur son territoire seront assujettis à des droits de douane qui seront autant de recettes pour l'Etat britannique. L'Union européenne percevra de son côté les droits de douane appliqués sur les produits britanniques entrant dans l'Union. Du fait du fort déficit commercial du Royaume-Uni, l'Union européenne sortira perdante de cette modification d'affectation des droits de douane. Par ailleurs, toujours en cas d'absence d'accord, les échanges entre le Royaume-Uni et l'Union européenne pourraient se contracter. Une contraction de 25 % a été mentionnée par la Fondation Schuman.

La signature d'un accord commercial est certainement souhaitable pour l'ensemble des acteurs. Certains y ont un fort intérêt. L'Irlande est le pays qui serait le plus touché si le Royaume-Uni n'était pas intégré à une zone de libre-échange avec l'Union du fait de la partition de son territoire. Les pays d'Europe du Nord et l'Allemagne seraient également touchés tout comme la France qui dégage un confortable excédent commercial avec le Royaume-Uni. Compte tenu de l'implication des entreprises britanniques dans les chaînes de production, une absence totale

d'accord serait préjudiciable sur le plan économique. À titre d'exemple, Airbus serait amené à acquitter des droits de douane sur les ailes d'avions, fabriquées au Pays de Galles.

La négociation des traités commerciaux étant une compétence exclusive de l'Union européenne, les États membres n'ayant pas la possibilité d'en signer individuellement. Il est donc nécessaire d'élaborer un consensus sur ce sujet. En l'état de la négociation, le Royaume-Uni refuse l'idée d'une Union douanière impliquant un tarif extérieur commun. Des partisans du Brexit considèrent que la sortie de l'Union offre au Royaume-Uni une opportunité pour développer ses exportations sans être entravé par les barrières douanières du tarif commun. Les Britanniques rejettent l'idée de payer un droit d'entrée pour accéder au marché unique qui se situerait entre 3 à 7 milliards d'euros par an.

De ce fait, le Royaume-Uni ne prévoit pas d'adhérer à l'Espace Economique Européen (EEE) qui rassemble l'Union européenne, l'Islande, la Norvège et le Liechtenstein, la Suisse n'en faisant pas partie. Cette dernière est, en revanche, membre de l'Association Européenne de Libre Echange (AELE). L'EEE étend aux 3 pays cités ci-dessus les quatre libertés du marché unique européen :

- La liberté de circulation des marchandises (règles techniques, normes, essais et certifications, contrôles vétérinaires etc.) ;
- La liberté de circulation des services (services financiers (banques, assurances, télécommunications, audiovisuel, transport ;

- La liberté de circulation des capitaux ;
- La liberté de circulation des personnes : liberté d'établissement dans un pays de l'EEE, reconnaissance des diplômes, législation dans le domaine de la sécurité sociale.

À la différence du marché unique européen, cet espace ne concerne pas tous les biens et services. Les biens agricoles en sont, par exemple, exclus.

Le Royaume-Uni rêve d'un accord commercial à la carte, ce qui apparaît aujourd'hui difficile à imaginer. Les autorités de ce pays espèrent diviser les États membres dont les intérêts sur ce dossier ne sont pas convergents.

La participation du Royaume-Uni à certains projets européens

La Commission de Bruxelles a demandé que le Royaume-Uni finance les dépenses supplémentaires générées par son départ. 67 entités seraient impactées par le Brexit. Ainsi, les autorités britanniques devront financer les déménagements des sièges des deux agences décentralisées situées à Londres, l'agence européenne du médicament (897 personnes) et l'autorité bancaire européenne (154 personnes).

Néanmoins, le Royaume-Uni recouvrera la fraction correspondant à son poids relatif dans les actifs de l'Union, notamment le remboursement de sa part dans le capital de la Banque centrale européenne et de ses engagements dans la banque européenne d'investissement.

Le Royaume-Uni est partie prenante dans un grand nombre de programmes européens dont certains ont une

dimension internationale. Il apparaît difficile que le départ de ce pays de l'Union entraîne son exclusion de tous ces programmes. Ainsi, le Royaume-Uni participa à « la facilité en faveur des réfugiés en Turquie » ou encore au « Fonds européen de développement », qui vient en aide aux pays les plus pauvres. Un désengagement brutal britannique aurait d'importantes incidences politiques. Il en est de même pour la participation britannique au démantèlement des installations nucléaires dans certains pays d'Europe de l'Est, à l'agence environnementale européenne, à l'agence européenne de sécurité aérienne, à Erasmus ou à Galileo.

Sur ce type de programmes, des partenariats seront certainement signés sur le modèle de ceux qui existent avec la Suisse ou la Norvège. La Suisse verse annuellement pour participer à certains de ces programmes 800 millions d'euros par an.

Quel montant de dépenses après le départ du Royaume-Uni ?

Le départ britannique occasionnant une perte de 10 milliards d'euros en net, les débats budgétaires entre les États membres risquent d'être âpres. L'Allemagne qui jusqu'à maintenant pouvait compter sur le Royaume-Uni pour limiter les tentations dépensières de certains membres devra monter au créneau plus qu'auparavant pour défendre ses positions. Son objectif est de maintenir le budget à 1 % du Revenu National Brut (RNB) européen. La réalisation d'économies budgétaires sera nécessaire d'autant plus que plusieurs États ont déjà affirmé leur volonté de ne pas augmenter leur

contribution (Pays-Bas, Danemark, Suède, Finlande et Autriche).

Jusqu'au début des années 2000, la France se rangeait parmi les États demandant un accroissement des dépenses. La dégradation de son solde budgétaire (différence entre sa contribution et les retours budgétaires) en raison de la mise en œuvre des nouvelles règles de la Politique Agricole Commune a provoqué un changement de position. La France s'est associée avec les Allemands et les Britanniques pour maîtriser le budget européen. Durant le quinquennat de François Hollande, une inflexion verbale mais pas suivie d'effet a été constatée concernant la position française. La volonté d'Emmanuel Macron de relancer le processus de construction européenne est difficilement conciliable avec le maintien du budget à 1 % du RNB. Néanmoins, les marges de manœuvre de la France sont faibles d'autant plus qu'elle risque d'être en 2018 le seul État européen en situation de déficit excessif.

En Europe, de plus en plus de voix, même en Allemagne, s'élèvent pour reconsidérer le budget européen. Pour mener des actions dans le domaine de l'environnement, de l'immigration, de la sécurité intérieure et extérieure ainsi qu'en matière de recherche, un budget de 3 à 5 % du RNB (500 à 750 milliards d'euros) serait nécessaire. Aujourd'hui, le montant du budget européen est inférieur au déficit public français ; le nombre de fonctionnaires européens est plus faible que celui du Ministère de l'agriculture français. L'idée d'un doublement ou d'un triplement du budget dans le cadre de l'Union à 27 n'est pas d'actualité. L'idée d'atteindre le plafond de ressources propres fixé à 1,23 % du

RNB pour 2020 serait déjà une victoire pour les pro-européens. Le passage de 1 à 1,23 % permettrait de compenser le départ britannique.

A quoi ressemblera la PAC sans les Britanniques ?

Dans le cadre de la future discussion budgétaire, le dossier de la Politique Agricole Commune donnera lieu, une nouvelle fois, à des débats agités. La PAC représente 38 % du budget européen. Son poids est en baisse depuis une vingtaine d'année. Dans les années 80, plus de 50 % du budget européen était destiné à financer la PAC. Le Royaume-Uni qui ne profitait peu de la PAC en était un farouche opposant. Son départ devrait arranger les pays agricoles comme la France, l'Espagne, la Pologne ou la Roumanie. L'évolution de la PAC, ces dernières années, est liée en grande partie aux positions britanniques. Le remplacement des aides à la production par des aides à l'exploitation a été initié par le gouvernement de Londres. Pour le commissaire chargé de l'agriculture Phil Hogan, « les ministres successifs du Royaume-Uni ont influencé l'évolution de la PAC d'une façon positive, en insistant sur une plus grande orientation vers le marché, sur la protection de l'environnement et sur une politique de développement rural plus large ». La France a été pénalisée par cette transformation de la PAC. Le départ des Britanniques ne devrait pas néanmoins s'accompagner d'un retour à l'ancien système. Le document de réflexion de la Commission pour le futur budget rappelle l'impératif de réformer la PAC à travers un meilleur ciblage des aides directes, surtout dans les zones périphériques afin d'aider les exploitations les plus pauvres. Des cofinancements

nationaux pourraient être développés, ce qui pourrait amener, à terme, un démontage de la PAC. Ce document met en avant cinq scénarios possibles pour la période 2021-2027 : un scénario de continuité, un scénario de contractions des actions communes, un scénario de développement des coopérations sur une base volontaire, un scénario de réforme radicale et un scénario d'augmentation.

À l'exception du scénario, hautement improbable, de l'augmentation du budget, la Commission européenne prévoit de consacrer moins de ressources à la PAC, en ciblant les dépenses sur les agriculteurs rencontrant des contraintes particulières (zone de montagne, petites exploitations), sur l'aide à l'investissement dans les zones rurales, en particulier en faveur de mesures agroenvironnementales et sur le soutien à des instruments de gestion des risques. Dans le scénario de réforme radicale, la Commission européenne envisage même une réduction drastique des paiements directs.

La politique de cohésion remise en cause ?

L'ouverture de l'Europe s'est accompagnée d'un effort financier important en faveur des États nouvellement intégrés. Certains considèrent que désormais il est temps de réduire les aides qui créent des distorsions de concurrence. Une part croissante de l'opinion publique des pays historiques de l'Union européenne rejette cette solidarité. Pour autant, la politique de cohésion est l'expression budgétaire de la solidarité entre États membres. En outre, en raison des critères retenus, tous les pays bénéficient de dotations

de cohésion. Le Royaume-Uni n'échappe pas à cette règle du fait du soutien communautaire à certaines régions du Pays de Galles ou de l'Ecosse. La France bénéficie également des aides européennes pour ses régions ultrapériphériques et pour la Corse. Cette politique passe par une aide sous forme de subventions d'investissements. Cette politique représente un paquet budgétaire de 350 milliards d'euros sur 7 ans. La Pologne bénéficie de 10 milliards d'euros par an.

Sur la pression des principaux États bénéficiaires, l'Union européenne maintient le niveau actuel des enveloppes globales (350 milliards d'euros sur 7 ans), nécessitant un effort budgétaire de la part des États membres. A priori, cette option est récusée par une majorité de pays. De ce fait, une baisse du budget consacré à la politique régionale est attendue. L'adaptation à la baisse des crédits se fera alors soit par une diminution des dotations aux actuels bénéficiaires, soit par une réduction du nombre de régions bénéficiaires.

La réduction du nombre de régions pose un véritable problème politique. En effet, certains États comme la France ou l'Allemagne seraient pénalisés avec à la clef une augmentation de leur contribution nette. Aujourd'hui, certains considèrent que la ventilation des aides communautaires n'est pas efficiente. Il conviendrait de définir des clefs de

répartition simples et intangibles sur le mode de la péréquation allemande. Seules les régions ayant un PIB par habitant inférieur de 25 % à la moyenne communautaire seraient éligibles. L'Allemagne et la France considèrent, par exemple, que si la politique de cohésion doit être concentrée sur les régions les plus pauvres, elle ne doit pas être réservée à elles seules.

Le retour du « I want my money back »

La discussion du paquet budgétaire 2021-2027 pourrait donner lieu au retour de la question du rabais. Supposé s'éteindre avec le départ du Royaume-Uni, elle pourrait revenir en raison de l'hostilité croissante, chez certains États membre, que provoque la contribution au budget européen. Aux Pays-Bas, au Danemark, en Autriche et aussi en Allemagne, des voix se font entendre pour demander une diminution de la dotation à l'Europe. Les Allemands sont de plus en plus critiques sur le budget européen accusé d'aider des pays peu rigoureux. L'élaboration des futurs budgets européens sera néanmoins facilitée par la reprise économique. Pour la première fois depuis 2011, l'Europe a renoué avec un niveau correct de croissance, croissance qui concerne tous les États membres. Cette situation devrait faciliter les ajustements rendus nécessaires par le départ des Britanniques.

HORIZON FINANCE

Que 2017 fut belle !

Croissance mondiale en hausse et profits des entreprises en hausse, levée des incertitudes électorales, politiques monétaires accommodantes, relâchement de la rigueur budgétaire, tout concourait à l'augmentation des cours boursiers. La quasi-totalité des indices ont progressé et plusieurs terminent l'année à leur plus haut niveau historique ou presque.

Les plus fortes progressions sont à mettre au compte de l'Argentine (+77 %), de la Turquie (+47 %), du Nigéria (+45 %) et de Hong Kong (+36 %). Seulement, trois grands pays ont enregistré une baisse de leur principal indice boursier : le Pakistan (-22 %), le Qatar (-18 %) et la Russie (-6 %).

Pour ses trente ans, le CAC 40 a enregistré une hausse de 9,26 %, sa meilleure performance depuis 2013, année durant laquelle il s'était apprécié de près de 18 %. Le Dax de Francfort a gagné 12,51 % et le FTSE Mib italien, 13,61 %. Le marché suisse est en hausse de 14,14 % mais 4,43 % seulement en euro. Le Footsie londonien a progressé de 7,63 % mais 3,48 % en devise européenne. Au niveau européen, l'EuroStoxx 50 a augmenté de 6,49 %.

New-York a connu une année exceptionnelle ; le Dow Jones a battu, en clôture, son record plus de 70 fois. Il s'est apprécié de plus de 25 % depuis le 1^{er} janvier. Le S&P 500 est en hausse de 20 % et le Nasdaq Composite de près de 30 %. Les marchés ont été portés par la réforme fiscale même si elle a été amendée en

cours de discussion au Congrès. Les belles performances des entreprises du secteur des nouvelles technologies ont porté la cote. Retraitée de la hausse de l'euro qui finit l'année au-dessus de 1,20 dollar, la progression des indices américains est néanmoins moins impressionnante avec des hausses de l'ordre de 10 % du Dow Jones, de 5% du S&P 500 et de 13 % du Nasdaq.

Au Japon, le Nikkei 225 a gagné 19,1 %, mais progressé de 8,61 % ramené en euro. L'indice japonais a ainsi retrouvé le niveau qu'il avait au début des années 90 avec l'enclenchement du cycle déflationniste.

L'euro, à qui certains promettaient la parité avec le dollar, s'est apprécié, en 2017, de plus de 13 %. Cette revalorisation obtenue malgré le relèvement à trois reprises des taux directeurs de la Banque centrale américaine est imputable à l'amélioration de la situation économique américaine et à la levée de certaines hypothèques électorales au sein de l'Union européenne.

Le baril de pétrole a gagné, durant l'année, 10 dollars et est repassé au-dessus des 60 dollars. Cette progression s'explique par la mise en place de l'accord de régulation de l'offre décidé par l'OPEP auquel participent plusieurs pays qui n'appartiennent pas au cartel dont la Russie. L'accélération de la croissance de l'économie mondiale qui désormais dépasse 3,5 % contribue également à l'augmentation des cours.

Les résultats de 2017	RESULTATS
CAC 40 au 30 décembre 2016 CAC au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	4 862,31 5 312,56 -1,45 % +9,26 %
DAXX au 30 décembre 2016 DAXX au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	11 481,06 12 917,64 -1,09 % +12,51 %
Footsie au 30 décembre 2016 Footsie au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	7 142,83 7 687,77 +3,04 % +7,63 %
Euro Stoxx 50 au 30 décembre 2016 Euro Stoxx au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	3 230,68 3 503,96 -2,22 % +6,49 %
Dow Jones au 30 décembre 2016 Dow Jones au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	19 762,60 24 719,22 +3,70 % + 25,08 %
Nasdaq au 30 décembre 2016 Nasdaq au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	5 383,12 6 903,39 -0,13% +28,24 %
Nikkei 225 au 30 décembre 2016 Nikkei au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	19 114,37 22 764,94 +1,24 % +19,10 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2016 Parité au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	1,0540 1,1894 +2,46 % +13,17 %
Once d'or au 31 décembre 2016 en dollars Once d'or au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	1 154,70 1 304,747 +0,85 % +13,25 %
Baril de pétrole Brent en dollars au 31 déc. 2016 Pétrole de Brent au 29 décembre 2017 Évolution en décembre Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	56,620 66,840 +5,49% +17,54 %

TOUT D'HORIZON

La planète digitale dans tous ses états

Le salon de l'électronique grand public de Las Vegas qui s'est tenu du 9 au 12 janvier a été marqué par la montée en puissance des outils d'assistance numérique à destination des particuliers comme des professionnels. La mode est à l'intelligence dite artificielle. Comme les années précédentes, le secteur de l'automobile est de plus en plus envahi par le numérique. Au-delà de l'automobile, les assistants personnels, la 5G, la blockchain, la vidéo et les influenceurs semblent être les valeurs en hausse de la planète digitale.

Le décollage des assistants personnels

Les assistants personnels et vocaux comme Google Home, Echo d'Amazon connaissent un succès important. 43,6 millions d'enceintes connectées à commande vocale devraient être vendues, en 2018, aux États-Unis, soit une hausse de 60 % par rapport à 2017. De nombreuses start-up réalisent des applications de conciergerie, d'assistance spécialisée qui utilisent les logiciels développés par Apple (Siri), Windows (Cortana), Google (Google Assistant) ou Amazon (Alexa). Ces assistants envahissent également les voitures mais aussi les avions, et les postes de commandes industrielles. L'intelligence dite « artificielle » se développe à grande vitesse et supplée les écrans digitaux. C'est la revanche de l'oral sur l'écrit.

La fin du filaire ?

Avec l'augmentation du volume de données à transmettre, notamment du fait d'un recours croissant aux objets connectés et aux assistants oraux, le déploiement de la 5G devient une priorité. Le filaire pourrait vivre ses dernières heures. Plusieurs opérateurs distribuent déjà des box 4G permettant de connecter sa maison à Internet voire à la télévision. Avec la 5G, l'accès au streaming, aux jeux-vidéos et à la télévision sera encore plus aisé. Les ménages pourraient renoncer à l'abonnement classique à Internet. Seule la fibre pourrait continuer de rivaliser avec les réseaux sans fil.

L'arrivée de la blockchain pour tous

La blockchain qui permet de stocker et de partager des données et d'effectuer des transactions de manière fiable, transparente, traçable et sécurisée entre deux personnes est l'objet de nombreuses expérimentations concrètes dans les secteurs de la banque, l'assurance, la santé, l'énergie, les transports, etc.

En matière de santé, la blockchain peut être utile pour la mesure du diabète ou de la tension afin de déclencher une prise de médicaments. La blockchain peut être intéressante pour les transactions entre les personnes qui stockent l'énergie et la revendent et celles qui l'achètent.

Toujours plus de données pour toujours plus d'objets connectés

L'intégration de logiciels plus puissants permettant une analyse fine des données récoltées par les objets connectés offre une gamme de plus en plus étendue de services. L'interaction entre différents objets connectés facilite l'automatisation d'un nombre croissant de tâches (production de biens, procédures d'achats automatiques en fonction des ventes et de l'état des stocks, gestion financière, logistique, etc.). L'agriculture recourt de plus en plus à des objets connectés pour gérer l'eau et les intrants. L'hôtellerie les utilise également pour l'approvisionnement des minibars, la gestion du linge, les buffets, etc.

Le e-commerce représentera bientôt 10 % de la consommation en France

Le chiffre d'affaires du e-commerce a atteint, de mi-2016 à mi-2017, 72 % milliards d'euros, en hausse de 14,6 % en un an. Il représente 8 % à 9 % de la consommation des ménages.

83 % des internautes français ont réalisé au moins un achat en ligne lors de ces 12 derniers mois. Ils effectuent en moyenne 28 achats par an. 16 % de ces derniers sont effectués via leur smartphone. Les seniors de 65 à 75 ans alignent leurs comportements sur ceux des actifs. Ils utilisent de plus en plus leur smartphone pour accéder à Internet mais aussi pour acheter en ligne.

Les internautes dépensent, en moyenne, 70 euros par achat effectué en ligne, soit 2 000 euros par an. 200 000 sites marchands sont recensés en France.

Les coûts marketing pour le digital tendent à s'accroître avec la montée en puissance de ce canal de distribution et en raison d'une sophistication des techniques de recherche et de suivi des clients. La personnalisation des approches, rendue possible par une gestion de plus en plus précise des données recueillies, est jugée indispensable pour pouvoir convertir des consultations en actes de vente et fidéliser les clients. Ces techniques peuvent apparaître intrusives et aboutir à des rejets de la part des clients potentiels d'où la nécessité de les adapter en permanence, ce qui génère des surcoûts.

Dans le cadre de la personnalisation, les entreprises développent des robots d'assistance pour l'achat et pour l'après-vente. Des marques comme AccorrHotels, ou Oui SnCF, ont mis en œuvre des assistants vocaux développés. Néanmoins, au sein du e-commerce, ces solutions restent encore marginales.

Facebook en voie de banalisation

Facebook avec ses deux milliards d'abonnés est entrée dans l'ère commerciale. Cette plateforme devient avant tout un média. Les entreprises sont de plus en plus contraintes de payer pour y obtenir de la visibilité. Moins utilisée par les jeunes, Facebook n'est plus créatrice d'image. Instagram, Snapchat et WhatsApp ou la messagerie Telegram sont les supports de discussion en forte progression.

La montée en puissance du marketing d'influence

Face à cette baisse de l'efficacité des réseaux sociaux (hors publicité), les responsables marketing exploitent d'autres leviers avec notamment le recours croissant aux influenceurs pour améliorer la notoriété des marques.

La « profession d'influenceur » ou de « leader d'opinion » se structure et dépasse les secteurs de la mode et de la beauté. Des plateformes se créent pour accompagner et faciliter les mises en relation entre les nouveaux influenceurs, les marques et les nouveaux médias : Octoly, Lefty, Influence4You... ». Ces KOL (Key Opinion Leader) ont l'avantage d'avoir, parfois avant les marques, investi l'ensemble des plateformes du marché : blogs, Instagram, YouTube, Snapchat, etc.

Lefty est une application Internet créée par trois jeunes polytechniciens, Thomas Repelski, Roman Berenstein, et Christian Rivasseau, qui permet de sélectionner les influenceurs pour les marques et d'accompagner ses clients dans la conception et la mise en place de leurs campagnes de marketing influenceur sur les réseaux sociaux. Elle dispose d'une base de données actualisée en permanence répertoriant 5 millions de profils dans le monde (dont plus de 100 000 en France). L'algorithme identifie les influenceurs les plus pertinents pour les clients selon leur influence, l'engagement qu'ils suscitent, leurs centres d'intérêt, leurs collaborations passées, la qualité visuelle de leurs contributions sur Internet et leur audience. La plateforme est capable de débusquer

les faux influenceurs qui ont acheté des abonnés ou qui ont généré des faux abonnés. Par souci d'efficacité, le recours à des micro-influenceurs (moins de 100 000 abonnés) est de plus en plus privilégié. En effet, leur communauté est plus homogène et plus réceptive à des messages ciblés.

Les autorités de régulation de la publicité et de la consommation commencent à étudier le développement de ces pratiques. Le marketing « influenceur » relève de la publicité et pourrait être traité juridiquement comme tel. De ce fait, pour éviter toute poursuite, les réseaux incitent les influenceurs à préciser ce qui relève ou ne relève pas de campagnes payantes. En juin 2017, Instagram a créé un format standard permettant aux influenceurs d'ajouter directement à leurs publications la mention « en partenariat payant avec » suivie du nom de la marque. La notoriété des influenceurs est très fragile et peut être remise en cause quand ces derniers apparaissent comme des vecteurs publicitaires. De même, les marques peuvent pâtir d'un influenceur qui réalise trop de placements de produits.

Toujours plus de vidéos

Les jeunes générations délaissent l'écrit au profit du tout vidéo. Pour exister sur le net, une marque se doit de réaliser des petits films adaptés au format. Les réseaux sociaux deviennent de plus en plus des vitrines pour ces vidéos qui reposent sur des mises en scène d'histoires. Le développement de contenus ludiques, authentiques, proches des consommateurs bat en brèche les discours institutionnels des marques.

POINTS DE REPÈRE

Comme une pierre qui roule !

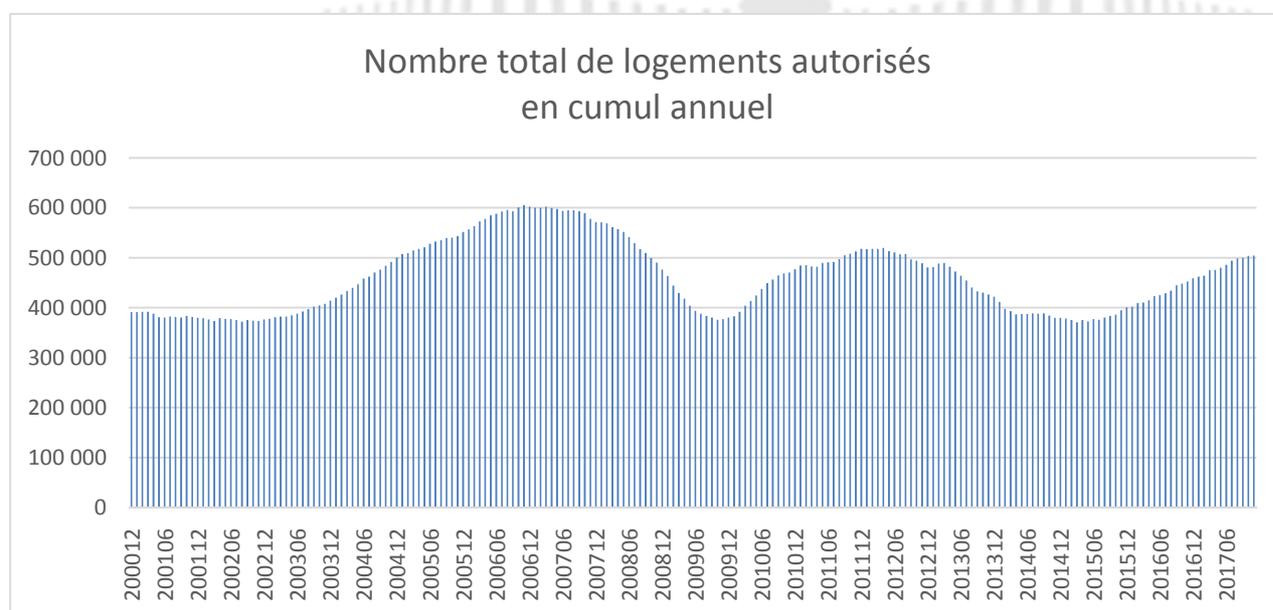
La construction de plus de 500 000 logements a été autorisée sur douze mois à fin novembre, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis 2012. La France n'a pas encore renoué avec la situation qui prévalait avant la crise mais s'en rapproche.

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
PIB <i>Mds d'euros 2017</i>	2 229	3 144	1 681	1 119	10 789	2 393
Croissance du PIB T3 sur un an en % sept. 2017	2,2	2,8	1,8	3,1	2,5	1,5
Inflation <i>en % - nov.2017 *octobre</i>	1,2	1,8	0,9	1,7	1,5	3,0*
Taux de chômage <i>en % - nov 2017</i>	9,2	3,6	11,0	16,7	8,7	4,2
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public <i>en % du PIB</i>	-3,4	+0,8	-2,5	-4,5	-1,6	-2,9
Dettes publiques <i>en % du PIB 2016</i>	96,5	68,1	132,0	99,0	91,1	84,5
Balance des paiements courants <i>en % du PIB sept. 2017</i>	-1,0	7,8	2,7	1,8	3,2	-5,1
Échanges de biens <i>en % du PIB – sept. 2017</i>	-2,7	7,5	2,7	-2,1	2,2	-7,3
Parts de marché à l'exportation <i>en % 2017</i>	3,1	8,4	2,9	1,9	26,8	2,6
variation depuis 1999 <i>en %</i>	-47,5	-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