

LA LETTRE ÉCO DE THOMAS VENDÔME INVESTMENT

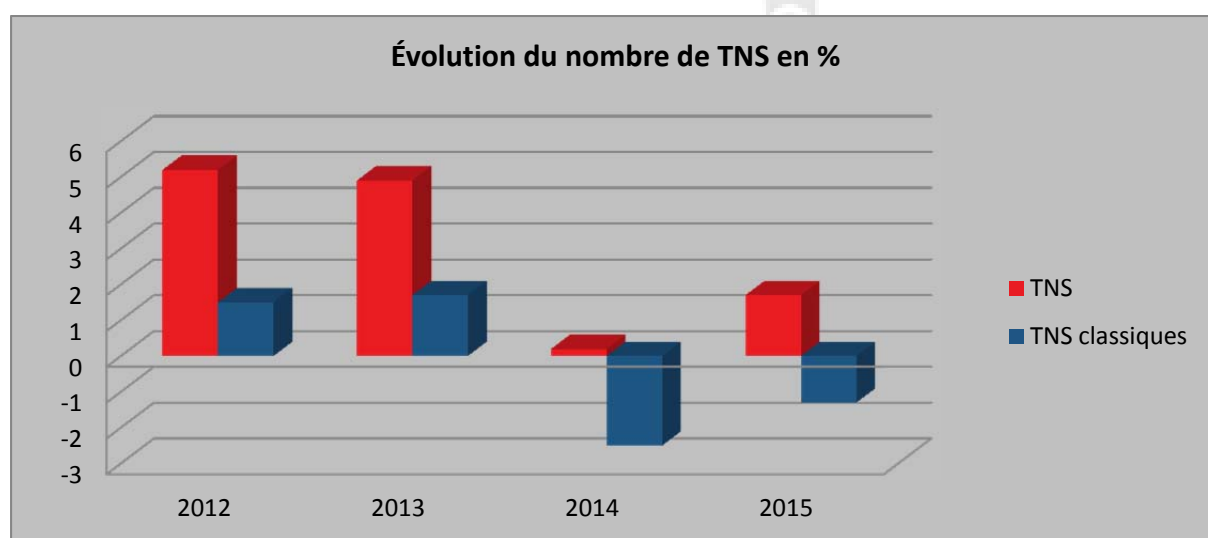
HORIZON FRANCE	02
<i>Près de trois millions d'indépendants, ça compte !</i>	<i>02</i>
HORIZON CONJONCTURE	05
<i>Les dettes souveraines européennes sont-elles encore une menace ?</i>	<i>05</i>
HORIZONS EXTÉRIEURS	07
<i>La Russie à la veille de l'élection présidentielle.....</i>	<i>07</i>
HORIZON FINANCE	10
<i>Derrière le bitcoin... ..</i>	<i>10</i>
TOUR D'HORIZON	16
<i>Quand les entreprises prennent le pouvoir</i>	<i>16</i>
POINTS DE REPÈRE	20
<i>Quand la pierre fait l'épargnant.....</i>	<i>20</i>
<i>Les statistiques de TVI.....</i>	<i>22</i>

HORIZON FRANCE

PRES DE TROIS MILLIONS D'INDEPENDANTS, ÇA COMPTE !

En 2015, selon l'INSEE, la France comptait, 2,7 millions de personnes exerçant une activité non-salariée, hors secteur agricole, en tant qu'entrepreneurs individuels ou en tant que gérants majoritaires de société. 89 % de ces personnes exercent cette activité à titre principal, les autres tirant l'essentiel de leurs revenus professionnels d'une activité salariée.

L'augmentation du nombre des TNS est imputable aux micro-entrepreneurs car les non-salariés classiques enregistrent une baisse de leurs effectifs. En 2015, la population non salariée a donc augmenté de 1,7 %, après + 0,2 % en 2014, +4,9 % en 2013.



Source : INSEE

Les non-salariés classiques représentaient donc 1,9 million de personnes fin 2015, dont 57 % d'entrepreneurs individuels et 43 % de gérants majoritaires de sociétés. Le nombre d'entrepreneurs individuels classiques continue de baisser comme cela est le cas depuis 2009 avec l'instauration du régime de l'auto-entreprise. Les effectifs de gérants de sociétés ont également diminué pour la deuxième année consécutive (-1,3 % après -1,1 % en 2014), alors qu'ils augmentaient de façon régulière entre 2009 et 2013 (+ 6,2 % par an en moyenne). Le nombre de non-salariés classiques baisse dans la plupart des

secteurs, excepté la santé, les taxis (y c. voitures de transport avec chauffeur - VTC) et les activités juridiques et comptables. Le recul est particulièrement marqué dans le commerce de détail (hors magasin : - 5,6 % et en magasin : -3,5 %), les arts et spectacles (-3,8 %), l'industrie (-3,7 %) et la construction (-3,7 %).

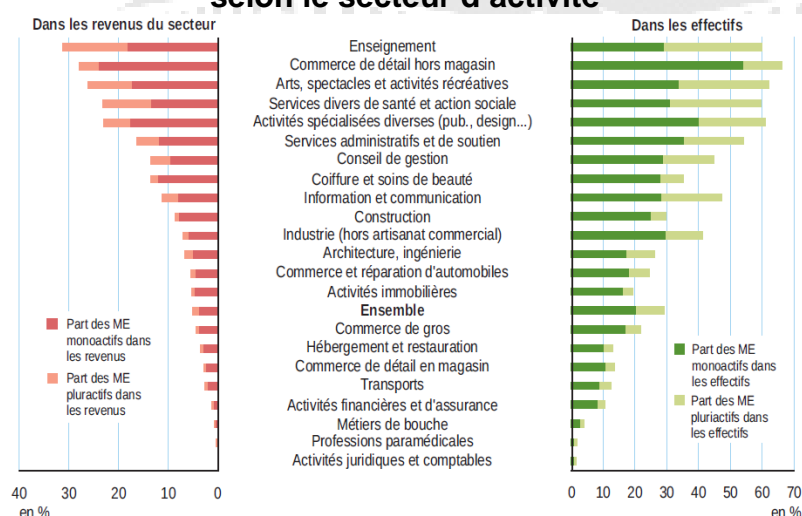
Fin 2015, 795 000 micro-entrepreneurs étaient classés comme actifs. Ils représentaient 29 % des non-salariés. Leurs effectifs continuent de progresser (+ 5,9 %), mais moins que les années précédentes (+ 8,2 % en 2014 et + 15,8 % en 2013). Ce

ralentissement est imputable au changement de conditions d'accès au statut intervenu en 2014. La présence des micro-entrepreneurs s'étend dans presque tous les secteurs d'activité. Ils représentent plus de 60 % des non-salariés dans le commerce de détail hors magasin (en particulier dans le commerce non alimentaire), dans certaines activités spécialisées (photographie) ou encore dans les arts et spectacles.

Toutes catégories confondues, la moitié des non-salariés se concentre dans le commerce et l'artisanat commercial (19 %), la santé (17 %) et la construction (14 %). Leur poids au sein de ces trois secteurs est prépondérant. Ces derniers ne

rassemblent, en effet, qu'un tiers des salariés du privé. Sans surprise, les non-salariés sont relativement nombreux dans les services : 13 % exercent dans les activités spécialisées scientifiques et techniques (professions juridiques, comptables, conseil de gestion, architecture, ingénierie, publicité, design, etc.) et 21 % dans les services destinés aux particuliers : restauration, hébergement, activités artistiques et récréatives, enseignement, coiffure, soins de beauté ou autres services personnels. En revanche, moins de 5 % des non-salariés travaillent dans l'industrie (hors artisanat commercial), soit une part trois fois moindre que celle des salariés du privé

Part des micro-entrepreneurs (ME) économiquement actifs en 2015 selon le secteur d'activité



Source : INSEE

Le revenu d'activité moyen des non-salariés augmente de 2,5 % en 2015

En 2015, le revenu d'activité moyen des non-salariés classiques a progressé de 2,5 % en euros constants, après + 1,7 % en 2014. Il s'accroît de 3,0 % pour les entrepreneurs individuels (après

+ 1,9 % en 2014) et de 1,7 % pour les gérants de sociétés (après + 1,6 % en 2014). Celui des micro-entrepreneurs augmente de 6,1 % en 2015 après plusieurs années de baisse (- 1,9 % par an en moyenne entre 2009 et 2014). Ces augmentations sont liées à l'amélioration de la situation économique.

La hausse est particulièrement marquée dans certains services aux entreprises ou services mixtes : conseil de gestion (+ 4,3 %), activités immobilières (+ 4,3 %), activités juridiques et comptables (+ 4,2 %) ou encore information et communication (+ 3,6 %). Le revenu moyen croît de façon soutenue dans le commerce de détail (+ 2,7 %) et dans les arts et spectacles (+ 2,5 %). À l'inverse, le revenu moyen baisse dans le commerce pharmaceutique (- 3,2 %), les taxis (y compris VTC, - 1,0 %) ainsi que l'architecture et l'ingénierie (- 1,0 %).

3 340 euros de revenus mensuels pour les non-salariés

En 2015, les non-salariés classiques ont retiré en moyenne 3 340 euros par mois de leur activité (3 610 euros pour les entrepreneurs individuels et 2 980 euros pour les gérants de sociétés). Les écarts de revenus sont plus importants chez les non-salariés que chez les salariés. Ainsi, en moyenne, près d'un non-salarié classique sur dix déclare un revenu nul car il n'a pas dégagé de bénéfices ou ne s'est pas versé de rémunération. Moins de 2 % des professionnels de santé et des pharmaciens sont dans cette situation quand ils sont plus de 20 % dans les arts et spectacles et les activités immobilières.

Parmi les non-salariés classiques qui perçoivent un revenu positif, un sur dix gagne moins de 480 euros par mois ; ce seuil est près de deux fois plus élevé pour les salariés du privé. Un sur quatre perçoit moins de 1 100 euros par mois et la moitié moins de 2 290 euros. Un non-salarié classique sur quatre gagne plus de 4 380 euros par mois et un sur dix plus de

7 960 euros. Ce montant est deux fois supérieur au rang équivalent chez les salariés du privé.

Les micro-entrepreneurs actifs ont récupéré, en moyenne, en 2015, 440 euros de revenus mensuels de leur activité, soit près de huit fois moins que les non-salariés classiques. Un sur quatre gagne moins de 70 euros par mois, la moitié moins de 250 euros et un sur dix plus de 1 160 euros.

Le faible revenu des micro-entrepreneurs est lié à la nature de ce régime qui impose des plafonds sur les chiffres d'affaires. Les micro-entrepreneurs exercent fréquemment cette activité à titre accessoire. 30 % d'entre eux cumulent cette activité avec un travail salarié, contre 10 % des non-salariés classiques. Le revenu d'activité global de ces pluriactifs (incluant leurs salaires) atteint 2 180 euros mensuels dont seulement 15 % proviennent de leur activité non-salariée. Les micro-entrepreneurs n'exerçant pas d'activité salariée perçoivent en moyenne 490 euros par mois.

Parmi les non-salariés classiques, le revenu global d'activité des pluriactifs s'élève à 5 860 euros mensuels, dont près de la moitié est issue de leur activité non-salariée. L'exercice parallèle d'une activité salariée est fréquent, notamment pour les non-salariés classiques exerçant dans l'enseignement, la santé et les activités artistiques et récréatives.

Un peu plus d'un tiers des non-salariés sont des femmes

Si, désormais, 50 % des salariés sont des femmes, ces dernières ne représentent que 36 % des non-

salariés. Leur part s'accroît progressivement (+ 3 points en cinq ans). Elles sont de plus en plus nombreuses dans les métiers les plus qualifiés tels que médecin, profession du droit, architecte, mais aussi dans des activités où elles ont largement investi le micro-entrepreneuriat : industrie (habillement ou fabrication de bijoux fantaisie, par exemple), services administratifs et de soutien ou encore enseignement. Fin 2015, parmi les non-salariés ayant débuté leur activité en 2009 ou après, 41 % des micro-entrepreneurs sont des femmes, contre 36 % des non-salariés classiques.

Les femmes non salariées classiques gagnent en moyenne 22 % de moins que leurs confrères masculins en 2015 (2 820 euros contre 3 610 euros). Cet écart est voisin de celui constaté pour les salariés. Les femmes dirigent, en règle générale, des structures de plus petite taille que les hommes. Elles exercent, par ailleurs, leur activité de TNS plus fréquemment à temps partiel. L'écart de revenu entre femmes et hommes tend malgré tout à se réduire au fil des ans. Entre 2014 et 2015, le revenu des non-salariés classiques augmente ainsi de 3,2 % pour les femmes contre 2,4 % pour les hommes.

HORIZON CONJONCTURE

LES DETTES SOUVERAINES EUROPEENNES SONT-ELLES ENCORE UNE MENACE ?

Avec l'augmentation prévisible, à moyen terme, des taux d'intérêt, la question de la soutenabilité de la dette publique se pose pour certains États de la zone euro. La remontée des taux américains, la fin annoncée des rachats d'actifs par la Banque Centrale Américaine et le retour du risque politique notamment en Italie sont autant de facteurs pouvant contribuer à une progression du rendement des obligations des États périphériques.

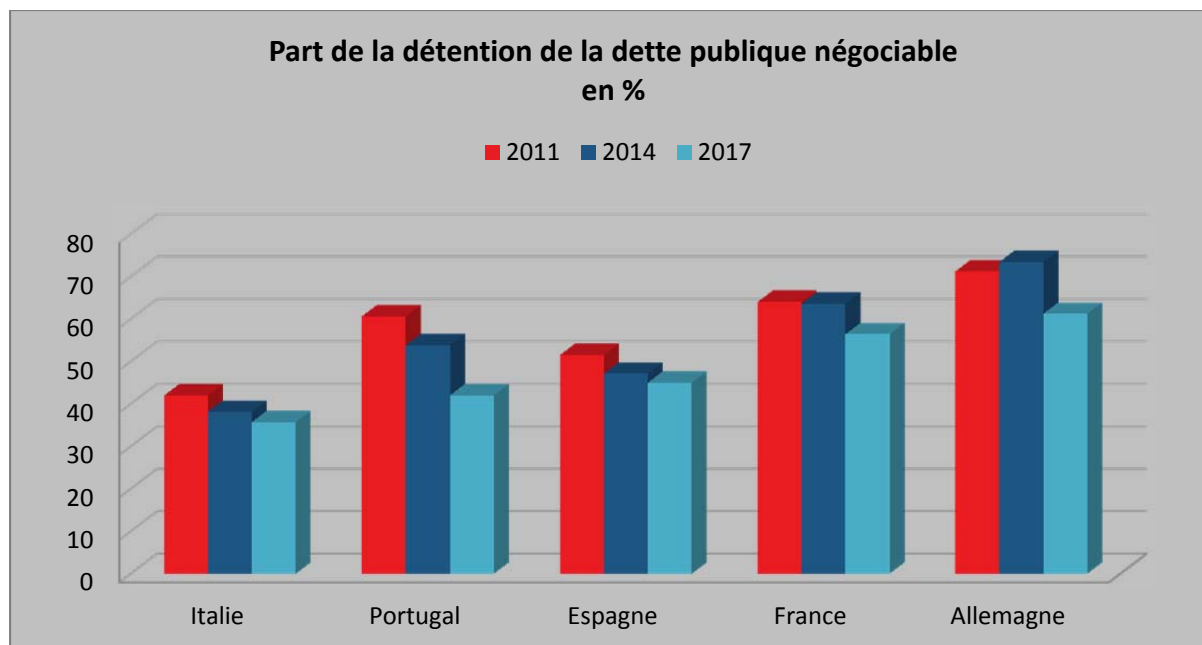
Si l'Allemagne a réussi à réduire de près de 15 points de PIB son niveau d'endettement de 2010 à 2017 (il est passé de 80 à 65 % du PIB), les autres grands pays européens l'ont au mieux stabilisé. Ainsi, la dette publique atteint 135 % du PIB en Italie, 98 % en Espagne et 97 % en France. La dette publique portugaise est néanmoins en recul depuis 2016. Pour l'Espagne, une décrue commence à être enregistrée.

Dans tous les États de la zone euro, à l'exception de la France, les budgets sont excédentaires avant paiement des intérêts. La France et l'Espagne devraient sortir de la liste des pays à déficits excessifs. La France a intégré cette liste il y a déjà plus de 10 ans. Le retour de la croissance allège le poids des dettes par rapport au PIB, accroît naturellement les recettes publiques et contribue à la baisse des dépenses sociales.

La balance des paiements courants est devenue excédentaire pour la quasi-totalité des pays de la zone euro. Cette situation permet de contourner l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro. Quand l'Allemagne, le pays qui dégage un excédent de plus de 7 % du PIB, par précaution, a mis fin à son recyclage, les États périphériques ont été confrontés à un problème de financement de leurs déficits publics et

de leurs dettes publiques, d'où la hausse des taux d'intérêt. Le rééquilibrage de leurs comptes extérieurs est alors devenu une nécessité. Désormais, leurs déficits publics sont donc essentiellement financés par leur épargne nationale, ils sont passés d'emprunteurs nets à prêteurs nets.

Par rapport à 2010, le financement des dettes publiques est plus national et donc moins dépendant des achats des non-résidents. Pour qu'il y ait une crise de la dette, il faudrait donc que les résidents du pays refusent de détenir leur propre dette nationale.



Source Eurostat

Le risque politique n'a pas disparu au sein de la zone euro. Il existe essentiellement en Italie avec des élections incertaines prévues le 4 mars et en Espagne en raison de la demande de sécession de la Catalogne. En Italie, la coalition de droite (formée de Forza Italia - le parti de Silvio Berlusconi-, la Ligue du Nord, Frères d'Italie et quelques autres petits partis régionaux) est en tête des sondages avec 46 % des sièges. Arrive en 2^e position le Mouvement 5 étoiles avec 28 % des sièges suivi par la coalition de gauche qui pourrait recueillir 25 % des sièges. Les élections du 4 mars pourraient ne dégager aucune majorité, ce qui pourrait conduire à de nouvelles

élections d'ici la fin de l'année et la possible nomination d'un gouvernement technique. Certains espèrent que les coalitions explosent après les élections afin de constituer un gouvernement pro-européen qui serait soutenu par le Parti démocrate et Forza Italia. Ce scénario n'est pas impossible compte tenu des caractéristiques du jeu politique italien mais il s'annonce néanmoins difficile au regard des propos tenus durant la campagne électorale par les responsables de ces deux partis.

En 2010, l'Espagne, l'Italie, le Portugal n'assuraient pas leur solvabilité budgétaire. Aujourd'hui, cette dernière est assurée sauf pour la France. Les

pays d'Europe du Sud ont mis en œuvre des politiques qui améliorent sensiblement leur compétitivité. Il en a résulté un rééquilibrage réel de leur balance des paiements. Le retour de la croissance et, même si elle est encore modeste, de l'inflation érodent le poids

relatif de la dette publique. Pour l'Italie, le principal facteur de risque est donc de nature politique. De ce fait, en l'état actuel, malgré la hausse prévisible des taux, la menace des dettes publiques est plus faible qu'en 2010.

HORIZONS EXTÉRIEURS

LA RUSSIE A LA VEILLE DE L'ELECTION PRESIDENTIELLE

Le 18 mars prochain, près de 110 millions d'électeurs russes sont appelés à élire leur président. La date de l'élection coïncide avec le 4^e anniversaire du rattachement de la Crimée en Russie. Elle intervient après une des plus sévères récessions de l'après chute de l'URSS, récession qui a été favorisée par les embargos croisés avec l'Occident institués en 2014, justement en raison des événements en Crimée et par la chute du pétrole.

De 2015 à 2017, l'économie a fait preuve d'une certaine résilience. Afin d'atténuer le double choc économique, les autorités russes ont puisé dans les fonds de réserve financés grâce aux excédents générés par les exportations de pétrole.

L'économie russe reste très dépendante du pétrole et du gaz. La chute des cours a eu pour conséquence la contraction des investissements, contraction accentuée par les sanctions des pays occidentaux. La diminution de la production intérieure et des revenus a été arrêtée à la fin de l'année 2016. La forte inflation générée en partie par l'augmentation des prix des produits importés a éliminé le pouvoir d'achat des Russes.

Le taux de croissance est redevenu positif en 2017 (+1,5 %), après avoir été négatif en 2015 et 2016 (respectivement -2,8 % et -0,2 %). Pour 2018 et 2019, les experts parient sur une croissance de 1 à 2 % en fonction du niveau des cours du pétrole. La tenue de la Coupe du Monde Football du 14 juin au 15 juillet devrait avoir un effet positif de 0,5 point sur le PIB. Malgré tout, les forts taux d'intérêt pénalisent la croissance. De nombreux investissements ont été différés ce qui pèse sur la compétitivité de l'économie russe. Dans le secteur pétrolier, la production commence à souffrir de ce sous-investissement.

La reprise économique qui s'est engagée, à la fin de l'année 2016, repose sur une augmentation de la consommation et de l'investissement. La consommation est portée par l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages. La baisse du taux d'inflation contribue à la progression de la consommation. En effet, il est passé de plus de 15 % à 2,5 % entre 2015 et 2017. Pour 2018, le taux d'inflation devrait rester inférieur à 3 %.

Après avoir fortement reculé, l'investissement est en hausse grâce à la construction de nouveaux oléoducs en Sibérie. Le plan de modernisation des infrastructures en Crimée

commence également à avoir des effets sur la croissance.

Le rebond entraîne des achats de biens à l'étranger en particulier pour les biens d'équipement. De ce fait, la contribution du commerce extérieur a tendance à devenir négative contrairement aux années précédentes (les importations progressent plus vite que les exportations). Le solde commercial reste néanmoins positif. L'excédent de la balance des paiements courants devrait atteindre 2 % du PIB en 2018 contre 2 % en 2017. Les réserves des changes sont conséquentes, plus de 350 milliards de dollars à la fin de l'année dernière.

La banque centrale russe, en raison de la baisse de l'inflation, poursuit son programme de baisse de ses taux directeurs. En 2017, ils ont été abaissés à 6 reprises et sont revenus de 17 à 7,5 %.

La récession de 2015/2016 n'a pas provoqué une dégradation des finances publiques. Le déficit public a atteint un sommet en 2016 à -3,7 % du PIB. En 2017, il s'est contracté à -2,2 % du PIB. Pour 2018, il devrait se situer entre 1 et 2 %. La dette des administrations publiques demeure en-dessous de la barre des 20 % du PIB. En 2017, le déficit a été couvert à 55 % par des prélèvements sur le fonds de réserve, à 35 % par des prélèvements sur le fond de richesse nationale et pour le reste grâce aux privatisations. Le fonds de réserves sera épuisé à la fin de l'année. L'État russe bénéficie, depuis 2017, du surcroît de recettes généré par la hausse des cours du pétrole, + 29 % en un an. Le principal poste de de dépense publique reste les retraites, 6 % du PIB. Le budget de la défense est en retrait à 4 % du PIB, néanmoins, plus de deux fois plus

élevés qu'en France. La dette publique est contenue en dessous des 20 % du PIB. Depuis 2015, malgré la récession, elle n'a progressé que de 2 points de PIB.

Les enjeux de la campagne présidentielle

Le suspense est faible. Vladimir Poutine devrait être réélu pour un quatrième mandat. Les interrogations concernent le niveau de la participation et le score que le Président sortant obtiendra. Il ne devrait pas y avoir de second tour comme pour les élections précédentes.

Sept hommes et une femme sont candidats. Alexeï Navalny, 41 ans, principal opposant à Vladimir Poutine n'a pas pu se présenter en raison de condamnations pénales. Il a appelé au boycottage de l'élection et à la « *grève des électeurs* ».

Parmi les candidats, figure Pavel Groudine qui représente le Parti Communiste tout en n'étant pas membre du parti. Directeur du sovkhoze Lénine, une exploitation agricole dans la région de Moscou fondée en 1917 et privatisée en 1995, il est le numéro un de la fraise en Russie. En 2000, il avait participé à la première campagne électorale de Vladimir Poutine avant de démissionner de « Russie Unie », en 2010. Les sondages prédisent qu'il sera en deuxième position après Vladimir Poutine.

Vladimir Jirinovski, président fondateur du Parti libéral-démocrate de Russie (LDPR) défend les valeurs ultranationalistes à l'opposé du libellé de sa formation. Il s'est présenté à toutes les élections présidentielles depuis 1991 à l'exception de celle de

2004. Il obtient entre 8 et 10 % des voix ce qui lui permet d'arriver entre la 3 et la 5^e place. Il avait, en 2016, salué l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche.

Ksenia Sobtchak est, à 36 ans, la plus jeune des candidates. Elle est la fille de l'ancien maire de Saint-Pétersbourg, Anatoli Sobtchak, ancien mentor de Vladimir Poutine. Elle est journaliste et se présente comme une opposante résolue à Vladimir Poutine sous l'étiquette « contre tous ». Accusée d'être une « marionnette du Kremlin » par ses détracteurs, elle est néanmoins l'une des rares voix, en Russie, à affirmer que l'annexion de la Crimée est une « violation du droit international ». Soutenue par de riches donateurs, Ksenia Sobtchak veut incarner le courant libéral.

Gregori Lavlinski est un économiste qui a travaillé avec les réformateurs de la perestroïka. En 1993, il a cofondé le parti démocrate « labloko » qui attira une partie de l'intelligentsia russe et compta, en 2003, dans ses rangs jusqu'à 16 parlementaires. Candidat à deux reprises à l'élection présidentielle, en 1996 et en 2000, opposé au retour de Vladimir Poutine en 2012, il avait été écarté de la compétition au motif qu'il n'avait pas les deux millions de signatures alors nécessaires.

Boris Titov est le fondateur du Parti de la croissance (libéral et conservateur), il est aussi délégué aux droits des entrepreneurs auprès du président russe. Sa candidature, n'a pas pour objectif de gêner Vladimir Poutine mais de faire entendre la voix des chefs des petites entreprises et de promouvoir l'esprit d'entreprise en Russie.

Sergueï Babourine, député du peuple au dernier Soviet suprême de Russie, en 1990, est l'un des sept élus à avoir voté contre la dissolution de l'URSS. Réélu par la suite, vice-président de la Douma en 2004, il préside le parti La Volonté du peuple, aujourd'hui renommé « Union des peuples russes ». Sergueï Babourine a soutenu publiquement le Serbe Radovan Karadzic, surnommé le « boucher des Balkans », lors de son procès pour « génocide, crimes contre l'humanité et crimes de guerre » dans l'ex-Yougoslavie.

Maxime Souraïkine est le président du parti Communistes de Russie, d'obédience marxiste-léniniste. Il avait créé auparavant un mouvement de jeunes qui s'inspirait des jeunesses communistes du temps de l'URSS. Il revendique aujourd'hui 50 000 membres pour son parti qui a obtenu 2,3 % des voix lors des élections législatives de 2016. Il revendique une filiation politique avec Staline.

Vladimir Poutine, à 65 ans, se prépare donc à entamer son 4^e mandat. Il a été désigné comme le successeur de Boris Eltsine en 1999 et a été élu pour la première fois président de la Fédération de Russie le 23 mars 2000, avec 52,9 % des voix, puis en 2004 avec 71,3 % des voix. La Constitution russe limitant le nombre de mandats présidentiels consécutifs à deux, Vladimir Poutine a pris la place de son premier ministre Dmitri Medvedev en 2008 tandis que celui-ci prenait la sienne au Kremlin après avoir été élu avec 70,2 % des voix. Sous sa présidence, la Constitution a été modifiée afin d'allonger la durée du mandat de quatre à six ans. En 2012, Vladimir Poutine a été réélu avec 63,6 % des voix.

La Russie devrait, après l'élection présidentielle, et au moment de la Coupe de Monde de football, essayer de sortir de son isolement diplomatique. Plusieurs pays occidentaux souhaitent la fin des embargos. Le blocage sur ce dossier

est, en partie, liée aux affaires qui minent la présidence de Donald Trump avec l'ingérence supposée de la Russie durant la campagne présidentielle américaine.

HORIZON FINANCE

DERRIERE LE BITCOIN...

Le bitcoin est-il vraiment une monnaie ? Peut-il se substituer aux monnaies officielles en circulation comme le dollar ou l'euro ? Les crypto-monnaies peuvent-elles générer une disruption au niveau du système financier ?

Le bitcoin tout comme les autres crypto-monnaies vise à s'affranchir des structures monétaires, financières et bancaires de l'ancien monde. La suppression des intermédiaires financiers serait une source de gains. Les partisans des monnaies cryptées affirment que ces dernières assureront les fonctions bancaires de compensation, de conservation et de transaction de manière beaucoup moins onéreuse que les systèmes actuels. En voulant imposer un modèle reposant sur des réseaux pair à pair, ils entendent rendre la création monétaire aux acteurs de la vie économique.

L'engouement pour les tulipes dans le courant du XVII^e siècle, pour des raisons à l'origine décoratives et artistiques, entraîna une augmentation soudaine des cours de l'oignon de tulipe dans le nord des Provinces Unies (actuels Pays Bas), amplifiée par une spéculation croissante. Au plus fort de la bulle spéculative, en

février 1637, la demande en provenance de toute l'Europe porta ainsi le cours de la promesse de vente pour un bulbe de tulipe à 15 fois le salaire annuel d'un artisan spécialisé, ou l'équivalent de 5 hectares de terre. L'effondrement brutal des cours, au printemps 1637, ruina un grand nombre d'investisseurs et emmena l'économie néerlandaise dans la crise. Le bitcoin dont le cours est passé en quelques mois de moins de 1000 dollars à près de 20 000 dollars ressemble aux bulbes de tulipe de 1637.

Qu'est-ce qu'une monnaie ?

Depuis Aristote, une monnaie répond à trois fonctions. Elle est une mesure des valeurs, un intermédiaire des échanges et un instrument de réserve.

La monnaie est un instrument universel de mesure applicable à des biens, à des services et des droits sur un territoire donné. Elle permet de comparer en outre des valeurs dans le temps passé, présent et futur.

La monnaie est l'intermédiaire des échanges. Elle permet le déroulement des opérations sur les biens et les services. Elle facilite les transactions en se substituant au troc. Cette

fonction repose sur la confiance. La monnaie doit être acceptée soit volontairement, soit de manière forcée. La monnaie est donc un instrument d'arbitrage qui est indispensable pour l'équilibre général des marchés. Elle est au cœur du système des prix qui est l'expression de la rareté des ressources.

La monnaie est un instrument de réserve. Elle fait le lien entre passé, présent et futur. Elle permet de différer le paiement des achats et d'épargner. Sa valeur se doit d'être prévisible et relativement stable.

La monnaie n'est pas un moyen de paiement. Le numéraire, les chèques, les cartes de paiement, la monnaie électronique sont des outils permettant de régler un achat, d'effectuer un placement, de souscrire un prêt, un contrat d'assurance. Ils ne doivent pas être confondus avec la monnaie qui est une unité de valeur, de mesure.

Le bitcoin comme les autres crypto-monnaies ne répond pas à toutes les fonctions assignées à une monnaie. Certes, la Cour de Justice de l'Union Européenne a, dans une décision d'octobre 2015, précisé que le bitcoin est un moyen de paiement qui n'a pas d'émetteur unique. La Cour a souligné que le bitcoin ne peut pas être considéré comme un bien objet. Il correspond à une prestation de service de paiement qui ne peut pas, et cela était le cœur du litige, être soumis à la TVA. La Cour considère que le bitcoin est assimilé à un moyen de règlement direct entre les opérateurs qui l'acceptent. Il ne peut être alors confondu avec un chèque ou un effet de commerce. Cette décision n'a pas été retenue par la BCE qui est beaucoup plus réservé au sujet des crypto-monnaies.

Qui est l'inventeur du bitcoin ?

Nul ne le sait réellement. À sa création, en 2008, la paternité revenait à un Japonais anonyme connu sous le pseudonyme de Satoshi Nakamoto. Sous ce nom, était réputé se cacher un groupe d'informaticiens. Dans un deuxième temps, la paternité a été accordée à un Finlandais, Matti Malmi qui a été le premier à réaliser une transaction en bitcoin. Puis, d'autres pères putatifs ont été trouvés comme un Irlandais, un dénommé Mt Gox, qui a été le créateur de la première plateforme d'échange bitcoins. Le 2 mai 2016, le véritable créateur du bitcoin aurait révélé son identité à la BBC. Il s'agirait d'un entrepreneur australien, Craig Wright.

Le mirage du bitcoin

Les miles des compagnies aériennes, les chèques restaurants, les monnaies légales sont des monnaies parallèles qui existent depuis des années sans pour autant donner lieu à une importante spéculation digne des bulbes de tulipes. Ces monnaies parallèles ne peuvent pas donner lieu à des opérations financières et n'ont pas surtout de cours légal et forcé. Personne n'est obligé de les accepter et leur objet est limité.

Le bitcoin est, selon une note de la Banque de France, « un actif virtuel stocké sur un support électronique permettant à une communauté d'utilisateurs l'acceptant en paiement de réaliser des transactions sans avoir à recourir à la monnaie légale ».

Si le bitcoin constitue le crypto-actif le plus médiatisé, plus de 1 300 actifs de ce type circuleraient, en 2018, dans le monde. Outre le bitcoin, d'autres

crypto-actifs tels que l'ether ou le ripple, connaissent également un développement important. Leurs modalités de fonctionnement reposent sur des concepts similaires à ceux du bitcoin. L'encours des crypto actifs en circulation atteint environ 330 milliards d'euros fin janvier 2018, comprenant principalement le bitcoin (35%), l'ether (20%) et le ripple (10%). Mais ce montant est à relativiser au regard du stock de monnaie en circulation ayant cours légal. Selon la Banque de France, l'agrégat M1, qui correspond à la somme des billets et pièces en circulation et des dépôts à vue des agents non financiers, s'établissait, fin 2017 à plus de 7 500 milliards d'euros dans la zone euro et à près de 3 500 milliards de dollars aux États Unis.

Le bitcoin est créé au sein d'une communauté d'internautes, également appelés mineurs, utilisant des programmes dédiés dont l'objectif est de résoudre des problèmes de cryptographies. Au moment de leur création, des opérations de vérification sont alors lancées au sein de la communauté pour fournir la preuve des calculs. Après validation des calculs, les bitcoins sont intégrés dans une chaîne blocs (blockchain).

Les mineurs sont rémunérés pour avoir mis à disposition de la communauté leur force de calcul. Ils peuvent l'être également dans le cadre de la vérification des calculs. Le minage est censé être plafonné à 21 millions. Par ailleurs, la rémunération est dégressive. Elle est divisée par deux après chaque création de 210 000 blocs de transactions. La création des bitcoins exige une puissance de calculs croissante d'où une augmentation des besoins informatiques et d'énergie. En effet, chaque bitcoin doit être reconnu à

travers des calculs mathématiques vérifiés par les membres du réseau mais il doit également contenir toutes les informations relatives à ses prédécesseurs. Au fur et à mesure, le mineur amateur est remplacé par des fermes de minage professionnel. Pour la validation d'une seule opération en bitcoin, la consommation d'électricité était estimée en décembre 2017 à 215 kWh, l'équivalent de six mois de travail sur un ordinateur allumé jour et nuit.

Une fois créés, les bitcoins sont stockés dans un coffre-fort électronique enregistré sur l'ordinateur ou dans un nuage (cloud). Il est ensuite possible de les transférer via internet et de façon anonyme entre les membres de la communauté.

L'innovation technologique majeure sur laquelle s'appuie la circulation des crypto-actifs consiste en la mise en place d'un registre distribué chargé d'enregistrer l'ensemble des opérations d'émission et de transfert de ces crypto-actifs entre utilisateurs. Ce registre a pour but d'assurer une traçabilité complète des opérations sur chaque crypto-actif. Les transactions sont assemblées en bloc puis ajoutées à une chaîne, ce qui donne au registre le nom de blockchain. Cette chaîne, dont les blocs sont liés « cryptographiquement », a pour objectif d'assurer la protection contre les tentatives de falsification du registre. Plus précisément, l'ajout s'effectue sur la base du consensus des participants au réseau sur la validité des transactions proposées, en particulier de ceux, appelés alors mineurs, souhaitant les valider.

Les multiples usages des crypto-monnaies

Les crypto-monnaies sont acceptés comme moyen de paiement sur certains sites Internet. Des commerçants dans des pays d'Europe du Nord accepteraient d'être pays en bitcoins. A Vancouver, à Berlin sur la côte Ouest des États-Unis, le paiement des loyers en bitcoins est possible pour certains logements. Lors de la campagne présidentielle aux États-Unis, en 2016, les dons en bitcoins étaient autorisés. En Chine, même si depuis quelques mois les autorités tentent de limiter son usage, le bitcoin connaît un réel succès. BTC China est ainsi devenue une des principales plateformes d'achats et de vente de bitcoins

La popularité croissante des crypto-monnaies a entraîné le développement de nombreux services financiers. Ainsi, dans le domaine des infrastructures de marché, des plates formes d'échange permettant l'achat et la vente de crypto-actifs contre de la monnaie ayant cours légal ont été créées. Ces plateformes permettent à des utilisateurs n'ayant pas participé au processus de création d'acquérir des crypto-actifs, ou de convertir en monnaies. Des instruments d'investissement associés aux crypto-actifs, comme la constitution de fonds ou la mise en place d'instruments dérivés ont été également créés comme cela a été le cas à l'initiative du Chicago Board Options Exchange ou du Chicago Mercantile Exchange.

Les ICO (Initial Coin Offering) sont des opérations de financement recourant aux crypto-actifs. Les ICO participent au développement des plateformes de financement participatif. Dans le cadre de ces opérations, les internautes qui contribuent à un projet par l'apport de fonds (en crypto-actifs ou en monnaies ayant cours légal) reçoivent en

contrepartie des actifs digitaux (ou tokens). Ces tokens représentent une forme d'intérêt économique dans le projet. Ils offrent à leurs détenteurs certains droits, comme celui d'utiliser en primeur la plateforme ou l'application financée (comme dans le financement participatif classique), ou de recevoir une partie des bénéfices générés par l'entreprise ou d'exercer un droit de vote (comme des actions). Ils peuvent ouvrir droit à un paiement en crypto-actifs à une échéance fixée par avance. La gestion des tokens émis lors des ICO est, en règle générale, assurée au travers de la blockchain. Ainsi, ces opérations donnent lieu à la distribution de crypto actifs, enrichis de droits spécifiques (droit d'accès privilégié au projet financé, droit de vote, etc.).

Les usages peu licites des crypto-monnaies

De tout temps, la monnaie attire les faux monnayeurs ; de tout temps, les moyens de paiement ont été détournés pour financer les mafias ou le milieu. Les crypto-monnaies n'échappent pas à la règle. Ainsi, la police française a découvert un réseau de distribution de faux billets qui utilisaient des bitcoins. De même, sur le Darkweb, l'achat d'armes, de drogue se fait de plus en plus avec des monnaies dites alternatives.

Par leur caractère anonyme, les crypto-actifs favorisent le financement du terrorisme et d'activités criminelles ainsi que le contournement des règles relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux.

En France, l'organisme Tracfin (Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins) identifie l'utilisation de

crypto-actifs, notamment le bitcoin, comme étant à l'origine d'un risque spécifique en matière de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme.

Réputés fiables, les crypto-monnaies ont par ailleurs dû faire face à plusieurs attaques de la part de hackers. Des failles de sécurité sur les serveurs ont permis des vols. Ainsi, en mai 2017, Gatecoin qui est un échangeur de crypto-monnaies a dû faire face à un piratage entraînant le vol de 250 bitcoins et de 185 000 ethers, soit l'équivalent de 2 millions de dollars. Par ailleurs, plusieurs fausses crypto-monnaies (scam coins) ont été créées afin de récupérer de l'argent auprès de particuliers ou des professionnels crédules. La plateforme de Coincheck a été piratée en janvier 2018 et a perdu 534 millions de dollars ; en en 2015, la première plateforme mondiale d'échange de bitcoin, MtGox, a fait faillite à la suite d'une fraude interne ayant entraîné le détournement de 650 000 bitcoins pour une contrevaletur d'environ 360 millions de dollars.

Du fait de l'anonymat qui prévaut en matière de transactions sur les bitcoins, en février 2016, des cyber-malfaiteurs ont demandé une rançon de 9 000 bitcoins à un hôpital américain faute de quoi ils bloquaient l'accès aux dossiers médicaux. Un ancien parlementaire français, Bernard Debré, a réussi à acheter des armes à feu de guerre et de la drogue en payant en bitcoins sur des sites du Darkweb en utilisant le logiciel Thor (source Europe 1 – juin 2016).

Les pouvoirs publics face au bitcoin

Les pouvoirs publics sont hésitants face aux crypto-monnaies. Les volte-

face sont nombreuses, en Chine, en Corée du Sud notamment. Le 11 janvier 2018, la Corée du Sud a annoncé qu'elle envisageait d'« interdire tous les échanges fondés sur les devises virtuelles dans les salles de transactions ». Cette annonce a provoqué une chute de 12 % du cours du bitcoin, la Corée étant une des principales zones d'échange (20 % de l'ensemble des transactions mondiale). L'Allemagne a, de son côté, autorisé le bitcoin quand la Banque d'Angleterre a engagé une réflexion sur le sujet. Le Canada a adopté un cadre réglementaire. La Californie a levé en 2016 l'interdiction d'utilisation des crypto-monnaies. Au mois d'octobre 2017, l'Algérie a annoncé son intention d'interdire toutes les monnaies alternatives.

La Banque de France souligne que si le bitcoin peut être considéré comme un actif, il ne peut prétendre à endosser le rôle de monnaie. Premièrement sa valeur fluctue très fortement, ce qui ne permet pas d'en faire une unité de compte. Peu de prix sont exprimés dans ces crypto-monnaies. La volatilité du cours empêche d'en faire un instrument d'échange fiable. Les bitcoins peuvent induire, contrairement à ce que leurs partisans affirment, des frais de transactions importants et surtout ils n'offrent aucune garantie de remboursement en cas de fraude. Les crypto-monnaies ne reposent sur aucun sous-jacent réel. Elles sont déconnectées de la création de richesse des économies. Il n'y a pas de lien avec le PIB. En cela, elles appartiennent plus à l'ancien mode qu'au nouveau. Elles sont plus proches de l'étalon or que du système de changes flottants. Ils sont en effet émis en fonction d'une puissance de calcul informatique, sans considération des

besoins de l'économie et de ses échanges, ce qui ne permet pas de leur attacher une valeur intrinsèque.

Sur le plan juridique, la Banque de France rappelle que le bitcoin comme les autres crypto-actifs ne sont pas reconnus comme monnaie ayant cours légal, ni comme moyen de paiement. Selon le Code monétaire et financier, en France, une seule monnaie a cours légal, l'euro. En aucun cas, les commerçants, les entreprises, les particuliers ne peuvent être contraints à accepter un bitcoin.

Pour les particuliers qui possèdent des crypto-actifs, leur conservation est sujette à des cyber-risques importants, et n'offre aucune protection pour sécuriser ces avoirs. Il existe des risques avérés de piratage des portefeuilles électroniques qui permettent le stockage des crypto-actifs. Si elles sont logées sur un ordinateur, en cas de vol ou de destruction de ce dernier, les bitcoins sont perdus. Les détenteurs ont peu de recours en cas de vol de leurs avoirs par des pirates informatiques.

En cas de fraude, les crypto-actifs ne sont pas assortis, dans l'Union européenne, d'une garantie légale de remboursement à tout moment et à la valeur nominale. Ils ne bénéficient d'aucune sécurité. La Banque de France et la Banque Centrale Européenne ne sont pas les banquiers en dernier ressort en cas de malversation ayant un lien avec le bitcoin.

La valeur du bitcoin est liée à l'offre et à la demande. La valeur liquidative de ce crypto-actif n'existe que sous réserve que des acheteurs se manifestent. À défaut, le possesseur ne peut pas se retourner vers sa

banque ou vers la Banque de France pour obtenir l'échange.

La spéculation sur le bitcoin est favorisée par la limitation des émissions, ce qui, en période de forte demande, nourrit un sentiment de pénurie.

La Banque de France réclame l'adoption d'une législation spécifique

La Banque de France demande l'adoption d'une réglementation pour quatre raisons : la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, la protection des investisseurs, la préservation de l'intégrité des marchés, y compris face au cyber risque, la stabilité financière.

La Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) préconisent un élargissement de l'encadrement des prestations de service associées aux crypto-actifs. Les deux institutions souhaitent également un élargissement de l'encadrement réglementaire applicable aux prestations associées aux crypto-actifs, par la mise en place d'un statut de prestataires de services en crypto-actifs. Un statut de prestataires de service en crypto-actifs permettrait, au-delà de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme qui constitue une priorité, d'améliorer la sécurité des opérations. Ce statut pourrait également couvrir les services concernant les transactions entre crypto-actifs. Elles envisagent également une limitation de la possibilité pour certaines entreprises régulées (banques, assurances, sociétés de gestion...) d'intervenir sur les crypto-actifs. Seraient concernées

les activités de dépôts et de prêts en crypto-actifs. Pour les produits d'épargne, la Banque de France s'interroge sur l'utilité d'interdire leur commercialisation dans des véhicules collectifs à destination du grand public, pour réserver ces véhicules aux investisseurs les plus avertis. À défaut, des dispositifs d'information spécifique devraient être institués.

L'Autorité des Marchés Financiers considère que l'offre de dérivés sur crypto-monnaies nécessite un

agrément et ne doit pas faire l'objet de publicité par voie électronique. Elle est favorable à la mise en place d'un cadre juridique spécifique pour les ICO.

Sur ces différents points, la France et l'Allemagne ont saisi le G20 de ce sujet afin d'établir une réglementation mondiale. Plusieurs pays ont interdit les opérations financières fondées sur les crypto-monnaies comme l'Algérie, d'autres les encadrent fortement dont la Chine ou la Corée du Sud.

TOUR D'HORIZON

QUAND LES ENTREPRISES PRENNENT LE POUVOIR

Le 6 février 2018, la société Space X d'Elon Musk, le fondateur de l'entreprise de voitures électriques a réussi à satelliser un de ses cabriolets grâce à son lanceur Falcon Heavy, l'un des plus puissants jamais construits. L'objectif d'Elon Musk est la conquête de la planète Mars d'ici 2030. Issu du nouveau monde des entreprises, de ces start-ups dont les dirigeants deviennent milliardaires en quelques années, Space X réussit, dans le secteur ultrasophistiqué de l'aérospatiale, à voler la vedette aux structures étatiques que sont la NASA ou Arianespace. Le succès de Falcon Heavy traduit-il l'hégémonie croissante des entreprises et des plus technologiques d'entre-elles et le déclin des vieilles structures publiques ? Par ailleurs, n'existe-il pas deux modes de développement, l'un axé sur des entreprises à tendance monopolistique et l'autre avec des entreprises contrôlées plus ou moins fortement par l'État ?

Le monde économique contemporain se structure autour des entreprises qui sont des agrégateurs de capitaux, d'hommes, de femmes et de compétences. Elles ont été les moteurs de la croissance de ces trois cents dernières années. Les multinationales qui exercent leurs activités dans plusieurs pays, sur plusieurs continents sont devenues les symboles de l'économie mondialisée. Leur développement est ancien. Les Phéniciens sous l'Antiquité ont créé des entreprises commerciales présentes dans de nombreux ports méditerranéens. Plus tard, au XIV^e siècle, l'entreprise Peruzzi effectuait du commerce dans toute l'Europe, important du tissu des Flandres et fabriquant des vêtements à Florence pour les exporter dans toute l'Europe. Entre le XVI^e et le XVIII^e, les grandes compagnies commerciales s'appuyant sur les empires coloniaux ont été créées pour commercer mais aussi pour produire. En France, ont été notamment constituées en 1614 la Compagnie de Rouen (Nouvelle-

France) par Samuel de Champlain et en 1664, la Compagnie française des Indes orientales et la Compagnie française des Indes occidentales par Jean-Baptiste Colbert.

Avec la première révolution industrielle, à partir du XIX^e siècle, les entreprises multinationales jouent un rôle croissant qui prendra tout son relief durant la seconde moitié du XX^e siècle. La première grande vague de mondialisation est intervenue entre 1850 et 1880. Elle a donné lieu à la création de grandes entreprises commerciales et de transports. Au début du vingtième siècle, les firmes pétrolières s'internationalisent rapidement. Après la Seconde Guerre Mondiale, les multinationales sont avant tout américaines et critiquées en tant que telles. Ce n'est qu'à partir des années 70, qu'un nombre croissant d'entreprises européennes puis japonaises intègrent le club. Au début du XXI^e siècle, des entreprises chinoises et coréennes deviennent également des multinationales. Selon le classement des 500 premières entreprises mondiales de Forbes, les pays émergents en comptent plus de 50 en 2016 contre 19 en 1990.

La deuxième vague de la mondialisation s'est traduite par l'arrivée de nouveaux groupes de taille mondiale aux modes de production différents de celui qui avait cours au XX^e siècle. Apple, Google, Amazon, Facebook ou Microsoft n'obéissent pas aux mêmes règles qu'Exxon, ATT, General Electric, General Motors ou Schlumberger. Les nouveaux géants exploitent l'éclatement des chaînes de production. Ils sont tout à la fois des acteurs mondiaux et hors sol. Un groupe comme Total est contraint d'avoir des puits de pétrole dans de nombreux pays, des sites de stockage,

des moyens de transports, de réseaux de distribution, des points de vente. La mondialisation permet des rendements d'échelle et une diversification des risques. Elle suppose d'importants investissements et la création d'emplois en nombre dans les lieux d'implantation. Pour les nouveaux secteurs d'activité, la production est mondiale par nature. Apple pour ses Smartphone fait appel à des sous-traitants aux quatre coins de la planète. Facebook, Twitter, Uber, Airbnb réalisent des bénéfices grâce au travail bénévoles ou rémunérés de leurs adhérents qui habitent dans un grand nombre de pays. L'important pour ces firmes est de disposer d'un effet masse le plus rapidement possible.

La mondialisation est financière, économique et culturelle mais aussi juridique et fiscale. Les nouveaux géants du Net, par la nature même de leur activité et du fait de leur puissance économique, ont optimisé à l'échelle mondiale leur situation fiscale et juridique. Les GAFA ont des capitalisations boursières qui dépassent le PIB de nombreux pays. Ainsi, la valeur d'Apple équivaut à 50 % du PIB français. Les réserves financières de cette entreprise sont proches du montant du budget de l'État.

Les grandes multinationales américaines se sont imposées dans la quasi-totalité des pays dans un temps beaucoup plus court que celui qui fut nécessaire aux entreprises de la vieille économie pour obtenir un résultat inférieur. Google réussit le tour de force d'avoir un taux de pénétration des marchés supérieur en Europe à celui constaté sur le marché américain. Seuls quelques pays résistent pour des raisons idéologiques ou

culturelles. Figurent dans cette catégorie, la Chine, la Corée du Nord, l'Iran et, dans une moindre mesure, la Russie.

La Chine qui compte plus de 700 millions d'Internauts censure régulièrement les sites américains comme Facebook, Twitter ou YouTube. Les autorités favorisent ainsi les sites chinois qui conquièrent de parts de marché en Asie. Aliexpress et Alibaba sont les plus grandes places de marché chinoises. Ils jouent le rôle d'Amazon. Créée en 1999 par Tencent, QQ est une messagerie instantanée avec une fonction vidéo sur le modèle de Skype. C'est le 2^{ème} réseau social le plus fréquenté au monde juste derrière Facebook. WeChat développé par le groupe Tencent compte 600 millions de membres. Il s'agit avant tout d'une application de messagerie instantanée pour téléphone portable. Pour pénétrer le marché chinois, les marques occidentales, se doivent être présentes sur cette application. De même, Sina Weibo créé en 2009 (qui correspond à Twitter et à Facebook) rencontre un succès grandissant. Il en est de même pour le site Tencent Weibo. Youku Tudou s'apparente au site YouTube. Il s'agit d'un site d'hébergement de vidéos en ligne. Cette plateforme est la première en Chine pour le partage des vidéos.

La Chine, deuxième puissance démographique et économique mondiale, premier exportateur mondial, a comme caractéristique de ne pas être une démocratie. Jusque dans les années 80, il était communément admis qu'économie de marché, croissance économique rimaient avec démocratie, libre entreprise, libre-échange et droits de propriété. Certains pays émergents et, en

premier lieu la Chine, ont prouvé l'inverse ces quarante dernières années.

La Chine n'a pas totalement la même conception de l'entreprise que les pays occidentaux. Le concept de capitalisme d'État renvoie non pas au sens de la propriété mais au rapport que les entreprises entretiennent vis-à-vis du pays dont elles sont issues. Ce concept s'oppose à celui du capitalisme d'entreprise où le financement, les modes d'organisation et de gouvernance s'affranchissent des structures étatiques. En Chine, si les entreprises étrangères peuvent y investir, c'est dans le cadre de co-entreprise associant des intérêts chinois. Les dirigeants de ce pays sont des organisateurs puissants du capitalisme. La libre circulation des capitaux, des hommes et des femmes est loin d'y être totale. En Occident, les entreprises ont conquis d'importants espaces de liberté au point de remettre en cause la prééminence des pouvoirs publics. Au sein des pays avancés, de nombreux pans de l'économie ont été soustraits à la décision politique pour être confiés à des instances administratives indépendantes, à des régulateurs. La politique monétaire a été en grande partie indépendante car les pressions émanant des élus étaient jugées contraire à l'intérêt de la monnaie.

Par le jeu des alternances, de plus en plus fréquentes, les responsables politiques disposent de marges de manœuvre plus faibles qu'auparavant. Face à des dirigeants d'entreprises dont la durée des mandats est supérieure aux leurs, les politiques peuvent être en situation de faiblesse d'autant plus qu'en une trentaine d'années, le poids des multinationales s'est renforcé. Aux États-Unis, en vertu

des lois antitrust (Sherman Act et Clayton Act), la Standard Oil, Alcoa, ATT furent éclater en plusieurs structures. En revanche, depuis les années 70, les géants de l'informatique ont réussi à passer entre les mailles du filet que ce soit IBM, Microsoft ou Alphabet (Google).

La puissance des nouvelles entreprises est telle que les États acceptent l'idée d'accord ou de partenariat avec elles. L'idée n'est plus de condamner ou d'empêcher certaines de leurs pratiques jugées amORAles mais de trouver des compromis. Ainsi, Alphabet peut concéder l'idée de financer un fonds pour la presse écrite afin d'indemniser en partie les dégâts qu'il occasionne dans ce secteur. De même, les GAFA sont prêts à négocier afin d'éviter des sanctions fiscales susceptibles d'être appliquées pour dissimulation d'une partie des bénéfices. Les États, en position de faiblesse, essaient tout à la fois de plaire aux nouveaux géants des NTIC afin de les attirer sur leur territoire tout en essayant de maîtriser autant que possible les fuites fiscales.

L'hyper-entreprise qui remplace l'hégémonie étatique entend organiser son secteur d'activité, ses solidarités. Au niveau des valeurs, les entreprises issues de la mondialisation se veulent pragmatiques. Elles s'adaptent aux pays dans lesquelles elles évoluent, ce qui peut créer des tensions avec les autorités de leur pays d'origine. Entre capitalisme d'État et capitalisme d'entreprise, les frontières ne sont pas étanches ni figées. Les grandes entreprises demeurent bien souvent attachées à leur État d'origine. Ni Microsoft, ni Alphabet, ni Apple n'ont quitté leur région d'origine. Bien souvent, elles sont associées aux programmes de recherche publique.

Le marché domestique reste toujours la clef de la réussite. Si l'Europe est à la peine en matière de NTIC, cela est la conséquence d'une unification inachevée de son marché intérieur. Les nouvelles technologies de l'information et de la communication ont abouti à la montée en puissance de multinationales qui, du fait de leur activité, sont moins dépendantes de leur base nationale d'origine que leurs devancières. Cet affranchissement de toute sujétion nationale qui concerne essentiellement les firmes occidentales est-il réel ou relatif ? Par ailleurs, le renouveau du nationalisme politique et économique n'est-il pas sans incidence sur le rapport de force qui peut exister entre les États et les firmes multinationales ?

Une bataille est engagée au sein même des pays occidentaux entre les autorités et les entreprises. Donald Trump dont la fortune provient de la vieille économie entend imposer aux géants du Net une vision plus nationale du monde. Sa réforme fiscale vise à ainsi à rapatrier aux États-Unis près de 2 000 milliards de dollars de profits réalisés à l'étranger par des firmes américaines. Le Président américain a déjà mis sur le compte de sa réforme la décision d'Apple, la première capitalisation boursière mondiale, d'investir 350 milliards de dollars en cinq ans aux États-Unis. L'Europe entend également réagir. Ainsi, Pierre Moscovici, le Commissaire aux Affaires économiques et financières de l'UE, a annoncé qu'il présenterait, à la fin du mois de mars, une réforme ambitieuse et globale de la fiscalité du Net pour que les géants du net qui réalisent plus de 750 millions de chiffre d'affaires,

puissent payer des impôts là où ils créent de la valeur. Le commissaire entend parvenir à un mécanisme qui permettra d'« identifier l'activité des entreprises numériques, il faut qu'on trouve un faisceau d'indicateurs, le nombre de clics, le nombre d'adresses IP, la publicité qu'elle paie, le chiffre

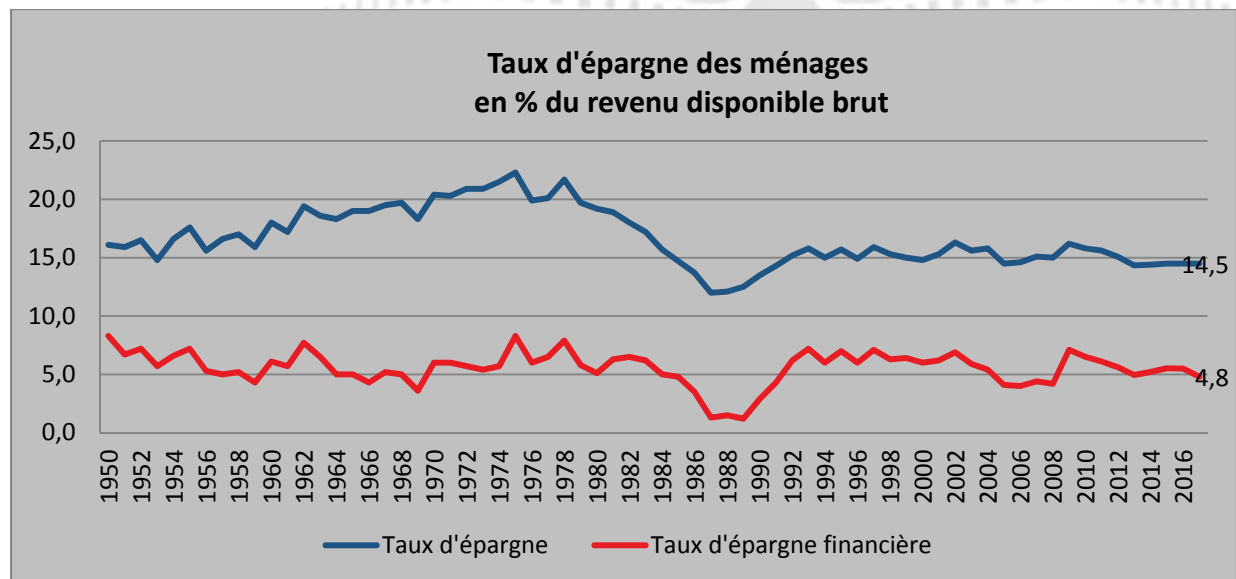
d'affaires éventuellement... et ensuite on va trouver des mécanismes pour les taxer ». Le commissaire européen vise les GAFAs, mais aussi des entreprises du secteur du tourisme comme Airbnb ou encore Booking.com.

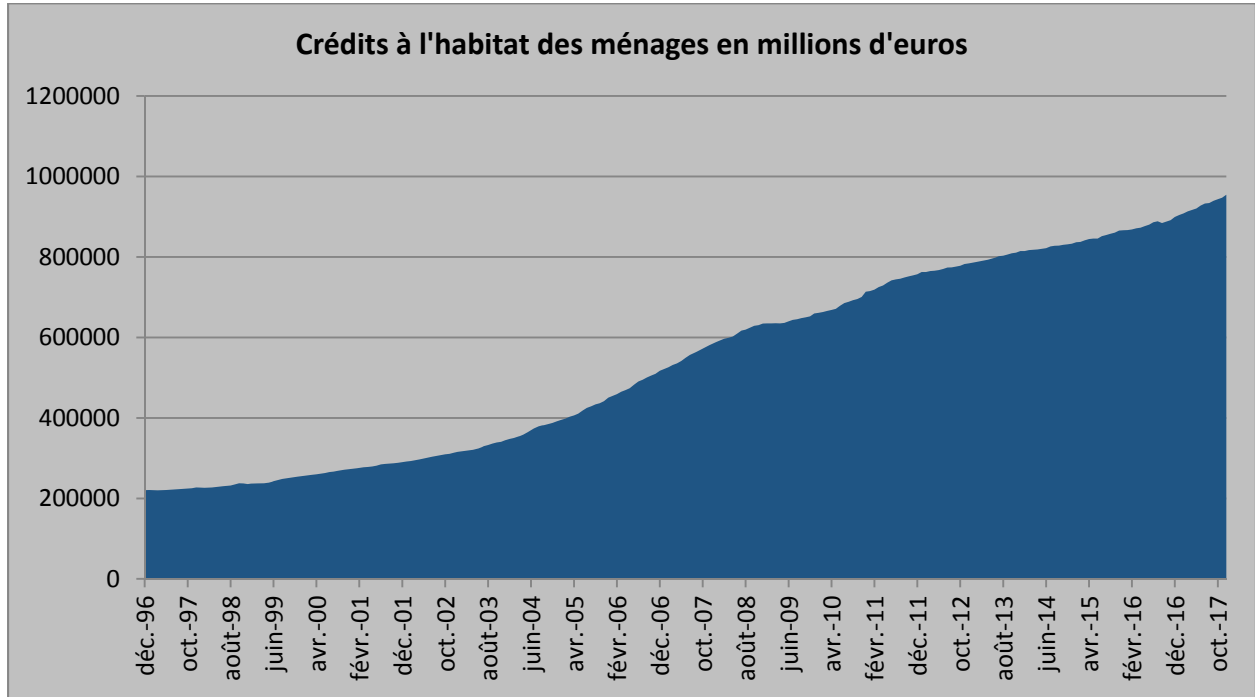
POINTS DE REPÈRE

QUAND LA PIERRE FAIT L'ÉPARGNANT

66 % de l'effort d'épargne des ménages est contraint. Cette part correspond au remboursement du capital des emprunts immobiliers. Compte tenu de l'augmentation de l'endettement des ménages provoqué par l'achat de biens immobiliers, près

de 1000 milliards d'euros, le taux d'épargne ne peut que rester élevé. La part de l'épargne financière s'élève à 4,8 % du revenu disponible brut. Elle est assez stable depuis une trentaine d'années.





Données : Banque de France



Les STATISTIQUES de TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2017</i>	2 229	3 144	1 681	1 119	10 789	2 393
Croissance du PIB en %2017	1,9	2,2	1,5	3,1	2,5	1,8
Inflation <i>en %- jan.2018</i>	1,5	1,4	1,2	0,7	1,3	3,0*
Taux de chômage <i>en %- janv. 2018</i>	9,0	3,6	11,1	16,3	8,6	4,3
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>	-2,6	+0,9	-1,7	-3,3	-0,9	-3,3
Dettes publiques <i>en %du PIB 3^e</i> <i>T 3 - 2017</i>	98,1	65,1	134,1	98,7	88,1	86,5
Balance des paiements courants <i>en %du PIB</i> <i>jan 2018</i>	-1,0	7,9	2,9	1,7	3,5	-4,6
Échanges de biens <i>en %du PIB –</i> <i>sept. 2017</i>	-2,7	7,5	2,8	-2,1	2,1	-7,5
Parts de marché à l'exportation <i>en % 2018</i>	3,1	8,6	3,0	1,9	27,4	2,7
variation depuis 1999 <i>en %</i>	-47,2	-15,0	-34,7	-7,3	-20,6	-47,3

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