

# LA LETTRE ÉCO DE THOMAS VENDÔME INVESTMENT



<b>HORIZON FRANCE</b>	<b>02</b>
<i>La France, la dépense dépendance</i>	02
<b>HORIZON CONJONCTURE</b>	<b>07</b>
<i>France, la croissance et quelques nuages</i>	07
<b>HORIZONS EXTÉRIEURS</b>	<b>10</b>
<i>Israël, start up nation</i>	10
<b>HORIZON FINANCE</b>	<b>12</b>
<i>le patrimoine et l'âge du capitaine...</i>	12
<b>TOUR D'HORIZON</b>	<b>17</b>
<i>Et si l'immobilier se mettait à l'heure du digital</i>	17
<b>POINTS DE REPÈRE</b>	<b>23</b>
<i>Le retour du crédit à la consommation</i>	23
<i>Les statistiques de TVI</i>	24

## HORIZON FRANCE

### LA FRANCE, LA DEPENSE DEPENDANCE

Les dépenses publiques françaises, les plus importantes de l'OCDE, représentent 57 % du PIB contre 40 % en 1970. Depuis le 1<sup>er</sup> choc pétrolier, les gouvernements qui se sont succédé ont toujours répondu aux chocs économiques par des surcroîts de dépenses qui ne sont jamais complètement effacés durant les périodes de croissance. Cette rigidité à la baisse s'explique par la préférence donnée aux dépenses de transferts. Ces dernières prennent la forme soit de prestations sociales au profit des ménages, soit de subventions au profit des entreprises. Le poids élevé de ces transferts a eu pour conséquence une augmentation des prélèvements obligatoires, des déficits et par ricochet de la dette. Les prélèvements obligatoires sont passés de 35 à 46 % du PIB de 1972 à 2017. La dette qui était de 21 % en 1981 a atteint 97 % du PIB en 2017.

#### **Des prestations sociales comme régulateur économique**

Les prestations sociales sont en France de plus de 4 points de PIB supérieures à la moyenne de la zone euro. Elles ont progressé de trois points de PIB depuis 2002 contre un point toujours au sein de la zone euro.

Les transferts sociaux ne sont, en soi, pas obligatoirement inefficaces. Ils ont ainsi permis de réduire fortement les écarts de revenus. Sans la prise en compte des transferts sociaux, les écarts de revenus sont comparables à ceux constatés aux États-Unis, au Royaume-Uni ou en Allemagne.

Le choix collectif en faveur des transferts sociaux s'accompagne par une forte pression fiscale qui se manifeste sur tous les acteurs, sur les revenus et sur la détention du patrimoine ainsi que sur les échanges. La France se situe, pour la quasi-totalité des prélèvements, parmi les pays qui taxent le plus. Deux points attirent l'attention : le poids des impôts acquittés par les entreprises et les charges sociales.

#### **Des entreprises présurées**

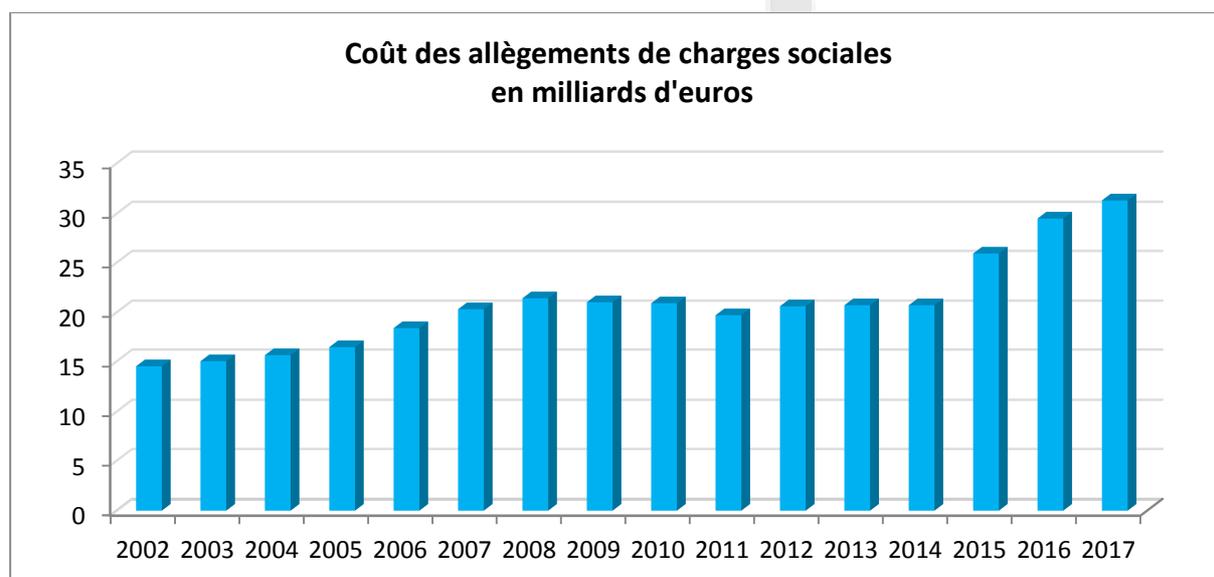
Les impôts supportés par les entreprises françaises représentent 17,8 % du PIB contre 12 % en moyenne au sein de la zone euro et aux États-Unis. Les années 70 et 2010 sont deux périodes de fortes augmentations. En revanche, aux États-Unis, les entreprises ont bénéficié d'un réel allègement lors de ces dix dernières années. Ce phénomène devrait s'accroître avec la réforme fiscale lancée par Donald Trump. Le surcroît de taxation conduit les entreprises à demander en permanence des réductions d'imposition ou de charges. Par ailleurs, cela a amené les pouvoirs publics à multiplier les niches fiscales (crédit d'impôt recherche, CICE) à l'efficacité souvent contestée. La multiplication aboutit à ce que le taux réel d'imposition soit faible pour certaines entreprises au regard de leurs concurrentes étrangères. Ce système génère de nombreux effets d'aubaine et des inégalités entre grandes et petites entreprises, ces dernières ne pouvant pas toujours

accéder aux mécanismes de réduction des impôts.

Le financement de la protection sociale constitue un élément de différenciation au sein de l'Europe. Les cotisations assises sur les salaires représentent 12 % du PIB en France contre moins de 8 % chez nos partenaires européens. Or, au sein de l'OCDE, il y a une corrélation entre poids des cotisations sociales et taux d'emploi. Or, la France a un taux d'emploi inférieur à celui de la zone euro (hors France) et à ceux du Royaume-Uni et des États-Unis. Les pays dont les cotisations sociales sont inférieures à 6 % du PIB ont des taux d'emploi supérieurs à 70 % à l'exception de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande. Les

pays à fort taux de chômage comme l'Espagne, l'Italie ou la France, ont en commun de financer leur protection sociale via des cotisations assises sur les salaires.

La hausse des cotisations sociales a érodé fortement les marges des entreprises contraignant depuis vingt-cinq ans les pouvoirs publics à mettre en place des dispositifs d'allègement. Les dépenses publiques de soutien aux entreprises atteignent plus de 3,5 % du PIB, en hausse de plus 1,25 point de PIB entre 2002 et 2017. En effet, les profits après impôts, dividendes, intérêts s'élèvent à 10 % du PIB contre 14 % en moyenne au sein de la zone euro.



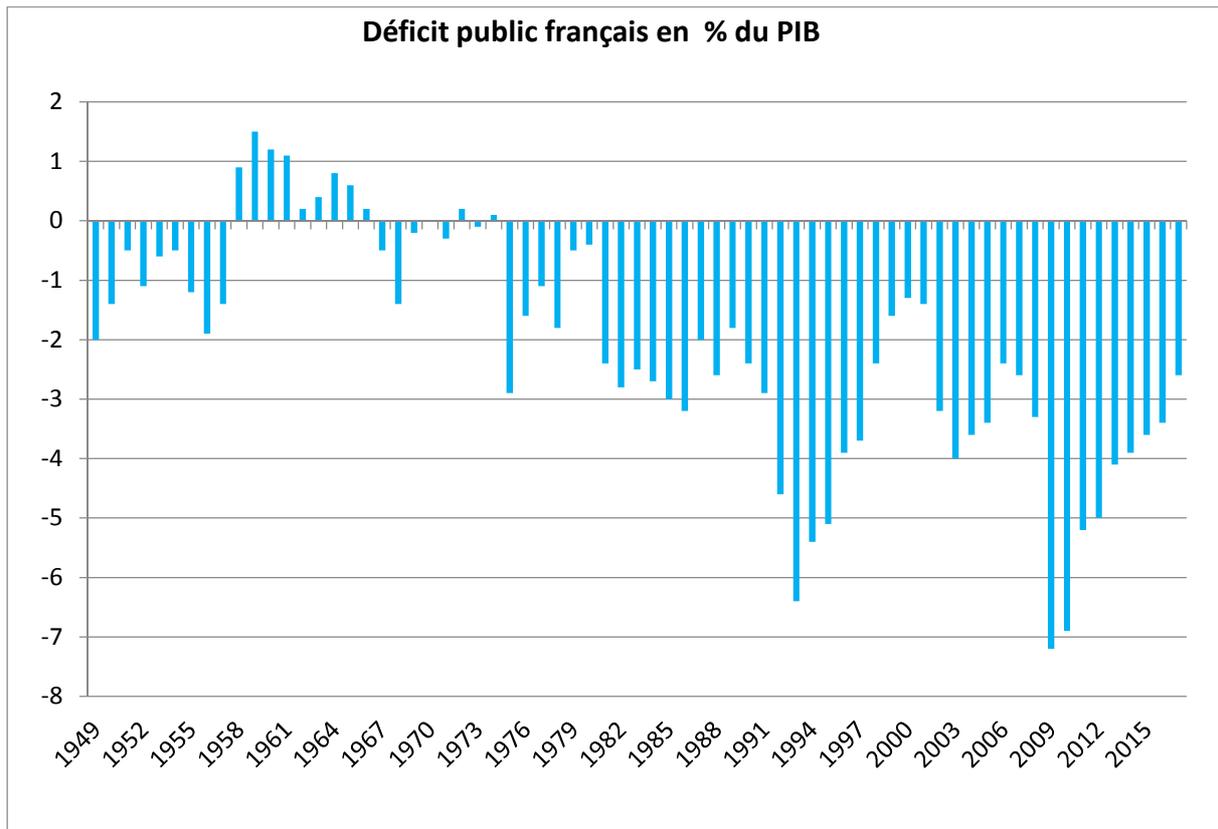
### Un déficit public récurrent

Pour la première fois depuis dix ans, le déficit public français est inférieur à 3 % du PIB. Ce résultat devrait permettre à la France de sortir de la liste des pays à déficit excessif. Malgré tout, la réduction du déficit est avant tout la conséquence de l'amélioration de la conjoncture économique. En effet, les

collectivités publiques n'ont pas réalisé d'économies mais elles ont pu compter sur une accélération de leurs recettes fiscales. Le déficit français est près de trois fois supérieur à la moyenne de la zone euro. À titre de comparaison, l'Allemagne a dégagé, l'année dernière, un excédent de 0,9 % du PIB.

Le déficit public pour 2017 s'est ainsi élevé, selon l'INSEE, en 2017, à 59,3 milliards d'euros, soit 2,6 % du produit intérieur brut (PIB) après 3,4 % en 2016. La France est un pays structurellement déficitaire et cela depuis 1973. Même sur très longue période, les années d'excédent se

comptent sur les doigts d'une main. A chaque crise, le déficit tend à battre son record précédent. La période de restauration des comptes s'allonge également ce qui accroît inmanquablement le montant de la dette.



Source : INSEE

### La France, une longue route vers l'assainissement

Si elle a réussi à passer son déficit en-dessous de la barre des 3 % du PIB, la France n'est pas encore en règle avec les normes européennes. La dette publique continue d'augmenter et dépasse de 37 points de PIB le seuil des 60 %. Par ailleurs, les pays européens ont renforcé l'arsenal de surveillance et de contrôle des déficits après la survenue de la crise grecque. Les pays européens (sauf le Royaume-Uni, la République tchèque

et la Croatie) ont adopté le 2 mars 2012, le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (TSCG) appelé Pacte budgétaire européen.

Les États signataires sont censés respecter les points suivants :

- la "règle d'or" budgétaire et son inscription dans un texte à valeur constitutionnelle. La France l'a traduite dans une loi

organique en date du 17 décembre 2012 ;

- la correction automatique du non-respect des déficits autorisés.

Le non-respect de la règle d'or peut faire l'objet de sanctions qui n'ont pas été appliquées en particulier à la France.

Le dispositif dit du « Six Pack », signé le 16 novembre 2011 constitue un bloc de six textes réformant la gouvernance économique européenne (trois règlements réformant spécifiquement le Pacte de stabilité et de croissance, deux autres élargissant la surveillance à l'ensemble des déséquilibres macroéconomiques, et, enfin, une directive énonçant des règles applicables aux cadres budgétaires des États membres).

La nouvelle version du pacte de stabilité prévoit notamment une « majorité inversée » pour voter les sanctions contre les États en déficit excessif ne respectant pas les recommandations qui leur ont été adressées : ceux-ci se verront infliger des sanctions automatiques à moins qu'une majorité d'États s'y oppose. En outre, elle contraint les États à avoir un déficit structurel limité à 1% du PIB et la Commission définit pour chaque État un objectif à moyen terme (OMT) pour atteindre ce but. Le nouveau traité, qui réduit le déficit structurel autorisé à 0,5% (au lieu de 1% dans le Six Pack) est entré en vigueur le 1er janvier 2013.

### La difficile maîtrise des dépenses

Les dépenses publiques ont représenté, en 2017, 56,5 % du PIB. L'année dernière, elles ont progressé, de +2,5 % après +1,0 % en 2016. Hors

charges d'intérêt et remboursement de la taxe à 3 % sur les dividendes, leur augmentation est de +2,3 % en 2017 après +1,2 % en 2016. Les dépenses de fonctionnement augmentent de 2,2 % en 2017 (après +0,7 % en 2016) portées par la hausse des rémunérations (+2,2 % après +0,9 %). Du fait de la stabilisation des taux, la charge d'intérêt de la dette diminue un peu moins fortement qu'en 2016 (-3,7 % après -3,9 % en 2016).

Les prestations sociales continuent à augmenter malgré l'amélioration de la situation conjoncturelle, soit +2,1 %, après +1,8 % en 2016. Les prestations en nature sont en hausse sensible (+2,4 % après +2,0 %) du fait des dépenses d'assurance maladie en médicaments. Les prestations en espèces accélèrent un peu (+1,9 % après +1,7 % en 2016) notamment en lien avec la prime d'activité.

Les autres transferts et subventions augmentent de 6,5 % après +0,4 % en 2016, en raison, en particulier, du remboursement de la taxe à 3 % sur les dividendes (+4,9 milliards d'euros) et de la recapitalisation d'Areva (2,3 milliards d'euros). Les subventions sur les produits augmentent de plus de 1 milliard d'euros du fait du soutien aux énergies renouvelables. À l'inverse, la contribution au budget de l'Union européenne diminue de 4,0 milliards d'euros en raison d'une sous-utilisation des crédits budgétaires. À ce titre, les régions françaises comptent parmi celles qui présentent le moins de dossiers de subventionnement auprès de Bruxelles.

Comme cela est de tradition à mi-mandat, les investissements des collectivités territoriales sont en hausse, +2,9 milliards d'euros après une baisse de 1,3 milliard en 2016. Par

ailleurs, les collectivités ont compensé le manque à gagner lié à la baisse des dotations de l'État par une augmentation des impôts locaux. Elles ont pu ainsi continuer à augmenter leurs dépenses.

À l'inverse, l'investissement de l'État diminue de 0,7 milliard notamment en raison d'économies réalisées sur le matériel militaire.

### **Des recettes qui profitent de la croissance**

Le poids des recettes dans le PIB augmente de 0,7 point (de 53,2 % à 53,9 %). Le taux de prélèvements obligatoires augmente de 0,7 point et s'établit à 45,4 % du PIB (+0,5 point hors contribution exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés). Ce niveau constitue tout à la fois un record pour la France et pour l'Union européenne. L'augmentation du taux de prélèvements est imputable à la série d'augmentation des impôts depuis 2010 et à l'accélération de la croissance qui gonfle le montant des recettes. Celles-ci ont, en effet, augmenté de 4,0 % contre +1,4 % en 2016. Les impôts sur le revenu et le patrimoine ont progressé de +5,2 % après +0,6 %. L'impôt sur les sociétés a rapporté 8 milliards d'euros de plus sous l'effet d'une contribution exceptionnelle mise en place pour compenser le remboursement de la taxe 3 % sur les dividendes (+4,9 milliards d'euros). Hors traitement lié aux crédits d'impôt et hors contribution exceptionnelle, l'impôt sur les sociétés est quasiment stable (+200 millions d'euros).

Les prélèvements sociaux y compris la contribution sociale généralisée (CSG) ont bénéficié de l'augmentation de la masse salariale (+ 3,3 milliards d'euros

dont 2,8 au titre de la CSG). Les cotisations sociales perçues ont connu une croissance de +3,5 % après +1,3 %. Les cotisations des ménages ont enregistré une hausse de 3,7 % (après +1,9 %) et les cotisations employeurs de 3,4 % (après +1,0 %).

L'impôt sur le revenu des personnes physiques a progressé de 0,8 milliard d'euros (après +1,0 milliard d'euros en 2016) et la taxe d'habitation de 500 millions d'euros.

Les impôts sur les produits et la production ont augmenté de 4,6 % (après +2,4 %). Les rentrées de TVA sont en hausse de 7,6 milliards d'euros (après +2,8 milliards d'euros en 2016) sous l'effet notamment de l'accélération de l'activité économique.

Les taxes sur la consommation énergétique (carburants, électricité, gaz naturel) ont rapporté 2,6 milliards d'euros de plus du fait de la montée en charge de la taxe carbone. Les droits de mutation à titre onéreux ont également progressé de 2,1 milliards d'euros grâce à l'augmentation du nombre de transactions immobilières. La taxe foncière sur les propriétés bâties a enregistré un gain de 800 millions d'euros.

### **La Sécurité sociale en excédent**

En 2017, l'État a réduit son déficit de 9,5 milliards d'euros quand les administrations sociales ont diminué le leur de 7,3 milliards d'euros. Le déficit de l'État est ainsi passé de 73,8 à 64,3 milliards d'euros. Le solde des administrations de Sécurité sociale est redevenu positif pour la première fois depuis 2008. L'excédent s'est élevé à 5,1 milliards d'euros contre une perte de 2,2 milliards d'euros en 2016 et de 7,4 milliards d'euros en 2014. Le solde

des administrations publiques locales (collectivités territoriales, communautés de communes, établissements publics locaux, etc.) s'est en revanche, dégradé en passant de + 3 à + 0,8 milliard d'euros.

### **Près de 2200 milliards d'euros de dette publique**

Fin 2017, la dette des administrations publiques a atteint 2 218,4 milliards d'euros. Elle s'est accrue de 65,9 milliards d'euros, après +51,3 milliards d'euros en 2016. Elle atteint 97,0 % du PIB fin 2017, après 96,6 % fin 2016, soit +0,4 point. La dette publique nette croît un peu plus modérément : elle s'établit à 87,7 % du PIB, après 87,5 % en 2016.

La contribution de l'État à la dette publique s'accroît de 64,7 milliards d'euros, une variation quasiment en ligne avec son besoin de financement. La contribution des administrations publiques locales à la dette atteint 201,5 milliards d'euros fin 2017 contre 200,2 milliards fin 2016. Les régions et les communes s'endettent respectivement de 0,7 milliard d'euros et de 0,5 milliard d'euros.

Bien qu'en excédent, les administrations de sécurité sociale voient leur contribution à la dette publique augmenter (+1,2 milliard d'euros) pour atteindre 226,1 milliards d'euros fin 2017 du fait d'un accroissement de leur trésorerie.

La réduction plus rapide du déficit public en 2017 a relancé le débat sur la pseudo cagnotte fiscale. Des économistes penchent pour la non accélération du programme de diminution du déficit structurel afin de conforter la croissance, la consommation et l'emploi quand d'autres considèrent que la France doit au contraire réaliser de nouveaux efforts dont le poids sera allégé par la bonne tenue de l'activité économique. Les premiers pensent que le Gouvernement peut atténuer sa politique de rigueur budgétaire quand les seconds soulignent qu'il faudrait, au contraire, s'engager dans un réel mouvement de rationalisation des dépenses publiques. Le Ministre de l'Économie a pour le moment mis en garde les tenants de la facilité en soulignant le niveau excessif de la dette publique.

## **HORIZON CONJONCTURE**

### **FRANCE, LA CROISSANCE ET QUELQUES NUAGES**

Dans sa note de conjoncture de printemps, l'INSEE a révisé sa prévision de croissance pour le premier trimestre. Après avoir atteint 0,6 % au dernier trimestre 2017, le taux ne devrait pas dépasser 0,4 % pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2018. Au deuxième trimestre, la prévision reste, en revanche, inchangée à 0,4 %.

Ce petit recul proviendrait, selon l'INSEE, d'une détérioration du climat des affaires et d'une moindre confiance chez les consommateurs. La contraction de la production industrielle pèserait sur la croissance de ce début d'année. Elle s'est contractée de 2 % en janvier. Pour l'INSEE, un nombre croissant d'entreprises commencent à rencontrer des contraintes d'offres

généralisant des goulots d'étranglement. Le taux d'utilisation des capacités de production est en effet au plus haut et de nombreuses sociétés font part de difficultés de recrutement.

Néanmoins, le niveau de confiance reste élevé et la croissance devrait se maintenir à un niveau correct durant l'année 2018. À mi-2018, l'acquis de croissance – autrement dit la hausse du PIB qui serait enregistrée en 2018 si l'activité stagnait pendant le reste de l'année – devrait s'établir à 1,6 %.

### **Une production entravée**

Un réel freinage de la production manufacturière est attendu au cours du premier semestre, +0,2 % au premier trimestre puis 0,6 % au deuxième faisant suite à la croissance vive du quatrième trimestre 2017 (+1,5 %). La production de services marchands hors commerce connaîtrait également une moindre croissance (+0,5 % par trimestre) et ainsi que celle du commerce (+0,3 % au premier puis +0,6 % au deuxième trimestre). La construction devrait, en revanche, continuer à fortement progresser avec un gain au premier trimestre de 0,8 %. Un léger ralentissement interviendrait au 2<sup>e</sup> trimestre (+0,6 %) du fait du repli de l'investissement en bâtiment. En revanche, la production dans les travaux publics est attendue en hausse.

### **L'INSEE ne sait pas sur quel pied danser en matière d'emplois**

Après une très bonne année 2017 qui s'est traduit par un recul inattendu du taux de chômage de 0,7 point, l'INSEE est prudent en ce qui concerne 2018. L'institut admet que les perspectives restent favorables dans les enquêtes

de conjoncture, L'emploi salarié marchand devrait s'accroître de près de 130 000 au cours du 1<sup>er</sup> semestre. L'emploi serait toujours porté par le secteur tertiaire (+113 000). L'intérim devrait continuer à progresser avec un gain de 20 000 sur le premier semestre 2018. L'industrie devrait créer 6 000 emplois, comme au second semestre 2017. L'emploi total progresserait moins vite que l'emploi marchand du fait de la baisse des emplois aidés. L'emploi salarié non marchand qui a diminué au deuxième semestre 2017 de 13 000 sous l'effet d'une baisse du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés devrait, à nouveau, perdre 21 000 emplois au premier semestre 2018. Dans ces conditions, l'emploi total progresserait donc de 113 000 postes au premier semestre après +114 000 durant la deuxième moitié de 2017. Le taux de chômage resterait inchangé au premier semestre 2018 à 8,9 % de la population active et serait en baisse de 0,5 point sur un an.

### **Le pouvoir d'achat face à la double contrainte des prix et des impôts**

Le pouvoir d'achat serait érodé par l'augmentation des prix. Après s'être élevée jusqu'à +1,2 % fin 2017, l'inflation continuerait de croître jusqu'à +1,6 % en juin 2018 sous l'effet de l'accélération des prix des produits énergétiques et du tabac. Ces facteurs n'entrant pas en compte dans le calcul de l'inflation sous-jacente, cette dernière resterait assez faible en passant simplement de +0,6 % fin 2017 à +0,8 % en juin 2018. Le dynamisme des salaires tirerait les prix à la hausse mais cet effet serait atténué par la baisse des loyers dans le parc locatif social. Les salaires nominaux ont sensiblement accéléré en 2017 dans le secteur marchand (+2,0 % après +1,2 % en 2016). En

2018, alors que les difficultés de recrutement persistent, les hausses de salaires resteraient dynamiques (+1,2 % au premier semestre), soutenues également par une revalorisation du Smic au 1<sup>er</sup> janvier plus importante que celles des deux dernières années.

Après avoir connu une progression de 1,7 point en 2017 faisant suite à celle de 2016 de 1,8 point, le pouvoir d'achat fléchirait au premier trimestre sous l'effet notamment de la fiscalité indirecte. Du fait des mesures fiscales décidées (taxes d'habitation, baisse des cotisations salariales), il repartirait à la hausse au second semestre. Dans ces conditions, la consommation des ménages progresserait à un rythme modéré : +0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième. L'INSEE parie sur une baisse du taux d'épargne afin de répondre à la diminution à celle de leur pouvoir d'achat. Cet effet de lissage conduirait leur taux d'épargne à reculer, passant de 14,3 % fin 2017 à 13,7 % au premier trimestre 2018, avant de revenir à 14,1 % au deuxième.

### **L'investissement resterait solide**

L'investissement des entreprises non financières a accéléré en 2017 (+4,4 % après +3,4 % en 2016), conduisant leur taux d'investissement à des niveaux inédits depuis 40 ans (22,4 %). Après sa vive croissance en fin d'année 2017 (+1,6 % après +1,1 % au troisième trimestre), l'investissement resterait solide (+1,1 % au premier trimestre puis +1,2 % au deuxième) en réponse aux tensions persistantes sur l'appareil productif. L'effort d'investissement devrait aboutir à une augmentation des capacités de production afin de faire face à la reprise de la demande. Si la confiance déclarée par les entrepreneurs est un

peu moins élevée que fin 2017, les chefs d'entreprises profiteraient de la hausse du taux du CICE de 6 % à 7 % (au titre de l'année 2017, versé en 2018) et leur taux de marge serait, au deuxième trimestre 2018, proche de leur niveau moyen de 2017 (31,8 % pour les sociétés non financières) malgré le dynamisme des salaires.

Les ménages devraient ralentir leurs dépenses d'investissement dans le logement après une accélération marquée en 2017. Ainsi, la hausse de l'investissement dans le logement serait de +0,5 % au premier trimestre suivi de +0,2 % au deuxième.

Le commerce extérieur pourrait enfin contribuer positivement à la croissance avec une hausse attendue des exportations de 1 % au premier trimestre, grâce notamment à la livraison attendue d'un paquebot par les chantiers de Saint-Nazaire. Au deuxième trimestre, la hausse serait de plus de 0,5 %.

### **Des prévisions optimistes pour l'année**

Pour l'ensemble de l'année 2018, la Banque de France prévoit une croissance de 1,9 % quand l'OCDE table sur un taux de 2,2 %.

Pour la Banque de France, les créations d'emplois attendues et les hausses de salaires devraient jouer favorablement en faveur de la consommation. Parallèlement, l'investissement des entreprises resterait bien orienté. En outre, les instituts de conjoncture considèrent que le commerce extérieur pourrait contribuer à la croissance. En revanche, nul ne pronostique une accélération de la croissance par rapport à 2017 en raison de blocages

structurels. Le sous-investissement, la faiblesse des gains de productivité et la question de l'employabilité d'une

partie de la population active pèsent sur la croissance potentielle du pays.

## HORIZONS EXTÉRIEURS

### ISRAËL, START UP NATION

Israël compte 8,5 millions d'habitants sur 21 000 kilomètres carrés soit moins de deux fois la taille de l'Île-de-France. Le PIB par habitant est équivalent à celui de la France. Le PIB de l'ensemble du pays est de 320 milliards de dollars.

L'économie israélienne connaît une 15<sup>e</sup> année consécutive d'expansion. Après avoir atteint 3,1 % en 2017, son taux de croissance devrait s'élever à 3,5 % cette année. Le taux de chômage est descendu à un plus bas historique à 3,7 % au mois de janvier 2018.

L'économie israélienne figure parmi les plus dynamiques des pays avancés. Elle est diversifiée avec un positionnement dans le haut de gamme marqué. Le secteur agricole emploie environ 1 % de la population et les principales productions du pays sont les fruits et les légumes, les céréales, le vin et l'élevage bovin. Le pays est autosuffisant sur le plan alimentaire, excepté pour les céréales.

Israël est un pays industriel avec la présence en son sein de pôles d'excellence en particulier dans la chimie, la pharmacie (Israël s'étant spécialisé dans les médicaments génériques), la plasturgie et les hautes technologies. Les industries de technologie de pointe (aéronautique, électronique, télécommunications, logiciels, biotechnologies) représentent approximativement 40 % du PIB. Les

autres secteurs d'activité importants en Israël sont la taille de diamants, le textile et le tourisme. La majorité des actifs (80 %) travaille dans le secteur tertiaire. Le secteur des technologies de l'information et de la communication est très dynamique.

### La recherche du haut de gamme

Depuis de nombreuses années, Israël est connu pour son dynamisme dans les secteurs de la haute technologie. Bénéficiant de soutiens publics et privés importants, les start-ups israéliennes enregistrent de bons résultats à l'échelle internationale. Néanmoins, Israël doit faire également face à la montée en puissance des multinationales américaines qui rachètent les belles PME de haute technologie. Cela a été le cas avec la cession du système de navigation Waze à Google en 2013 et avec la vente de Mobileye, spécialiste israélien des systèmes anticollision pour automobile, à Intel en 2017. Par ailleurs, Israël doit faire face à une pénurie de salariés hautement qualifiés. Curieusement, ce pays réputé pour son élite bien formée affiche des scores inférieurs à la moyenne de l'OCDE dans les tests PISA de l'OCDE permettant d'évaluer les systèmes d'éducation du monde entier.

Le Gouvernement israélien entend favoriser la digitalisation du pays et de son économie. Des mesures ont été

prises afin d'encourager l'adoption des technologies numériques par les chefs d'entreprise des secteurs traditionnels, comme par leurs salariés.

### **Une croissance dynamique attendue pour 2018**

En 2018, l'activité devrait être soutenue par la consommation privée qui représente 55 % du PIB. La confiance des ménages est au plus haut, favorisée par le faible chômage et l'augmentation des rémunérations.

Les perspectives pour l'investissement privé demeurent positives, notamment grâce à la politique accommodante de la banque centrale. Il pourrait bénéficier des opportunités offertes par le plan de modernisation des infrastructures, de transports notamment, de 28 milliards de dollars, présenté par le gouvernement en septembre 2017.

Pour 2018, le commerce extérieur devrait contribuer négativement à la croissance du fait de l'appréciation de la monnaie israélienne, le shekel. Il est attendu une hausse des importations et une croissance modérée des exportations. L'économie israélienne est très ouverte. Le commerce représente environ 60 % du PIB du pays (Banque mondiale, 2015), et les exportations environ un quart du PIB. La balance commerciale d'Israël est structurellement déficitaire (exception faite de l'excédent de 2009). Les importations de pétrole expliquent en grande partie ce déficit. La balance des revenus est également déficitaire avec les rémunérations versées aux travailleurs non-résidents, notamment palestiniens. Néanmoins, la balance des services, grâce à l'activité touristique, et celle des transferts (en provenance des États-Unis et de la

diaspora) permettent au solde courant de demeurer en territoire positif.

Grâce à des rentrées fiscales plus importantes et en raison de la proximité des prochaines élections législatives prévues en 2019, la politique budgétaire devrait être, dans les prochains mois, plus expansionniste. Après s'être réduit en 2017, le déficit budgétaire devrait s'accroître en 2018 pour atteindre 2,7 % du PIB. Cette augmentation du déficit serait imputable à une hausse de la dépense publique en particulier dans les domaines de la santé et de l'éducation. Les dépenses d'infrastructures, particulièrement dans les transports publics et le système de distribution d'électricité, contribueraient également au creusement du déficit. La réduction d'un point de pourcentage du taux d'imposition sur les sociétés, passé à 23 %, de même que les réductions d'impôts sur les revenus devraient peser sur les recettes. Cette hausse du déficit devrait enrayer la trajectoire descendante de la dette publique des dix dernières années sans menacer la capacité du pays à emprunter à des taux relativement bas sur le marché domestique comme extérieur. La dette publique qui dépassait 100 % du PIB au début des années 2000 a été ramenée à 62 % en 2017.

Selon la dernière Étude économique d'Israël 2018 de l'OCDE, l'accroissement de la population, la solidité des fondamentaux économiques et le dynamisme des secteurs à haute technologie sont à l'origine de l'expansion robuste. Celle-ci devrait se maintenir à un bon niveau grâce à une politique monétaire accommodante et à l'augmentation des investissements prévus dans les gisements gaziers offshore.

L'OCDE considère que les pouvoirs publics devraient engager des réformes dans le secteur de l'éducation, accélérer la modernisation des infrastructures et libéraliser les marchés de produits. Le déficit en équipement est prononcé en particulier dans les transports publics. Un effort en la matière est nécessaire afin de limiter la congestion du réseau routier, ainsi que le niveau élevé de pollution. Le déficit d'infrastructures reste également important au sein des villes

arabes. L'employabilité des populations concernées passe par la multiplication des équipements publics notamment de transports. Selon le secrétaire général de l'OCDE, « *l'économie israélienne s'est développée de façon plus rapide et plus cohérente que pratiquement n'importe quelle autre économie de l'OCDE depuis les 15 dernières années* »

## HORIZON FINANCE

### LE PATRIMOINE ET L'ÂGE DU CAPITAINE...

La crise de 2008 et la modification de la structure de l'emploi auraient-elles des conséquences sur la constitution du patrimoine des ménages ? Plusieurs études soulignent que les jeunes actifs éprouvent des difficultés croissantes à épargner. Par rapport à leurs aînés, ils auraient accumulé plusieurs années de retard dans la constitution de leur patrimoine et cela malgré les faibles taux d'intérêt qui leur permet d'emprunter à moindre coût.

Au niveau de l'OCDE, une fraction croissante de la population active est amenée à occuper des emplois peu sophistiqués et à faible rémunération. Les difficultés d'insertion des jeunes actifs se sont, depuis la crise de 2008, accentués dans tous les pays avec comme conséquence une baisse des capacités d'épargne. Du fait d'un revenu insuffisant et instable, les moins de 30 ans sont contraints de reporter leurs investissements dans l'immobilier. La constitution d'une épargne de précaution est plus difficile. Cela signifie qu'une partie de la

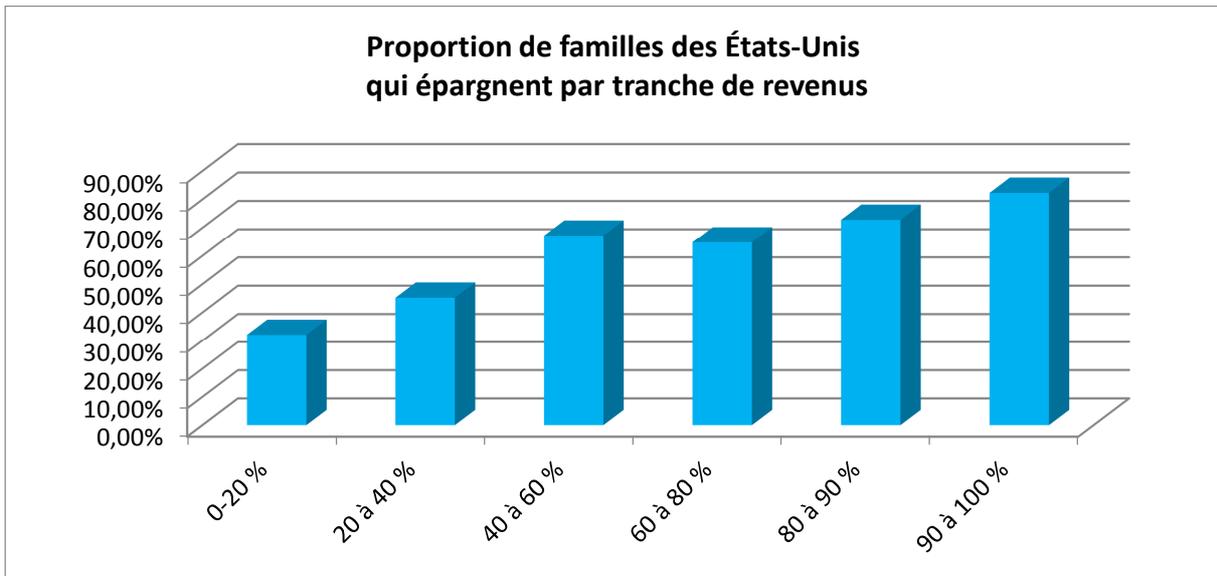
population n'aura pas de réserve d'épargne en cas de difficulté et est en situation d'avoir une perte de revenus importante au moment de la retraite. Ils risquent de subir une triple peine, la première étant liée aux difficultés présentes, la deuxième au fait que les droits générés dans les systèmes obligatoires de retraite sont plus faibles et la troisième en raison de l'impossibilité de se constituer un volant d'épargne suffisant.

Si en France, les inégalités progressent peu, il en est tout autrement aux États-Unis ou au Royaume-Uni mais aussi au Japon et en Allemagne. Les inégalités de patrimoine par le jeu de l'accumulation et de l'appréciation sont beaucoup plus importantes que celles liées aux revenus.

Le retard pris par les jeunes dans la constitution d'un patrimoine diffère d'un pays à un autre. Aux États-Unis, de nombreux jeunes actifs doivent rembourser leurs emprunts étudiants

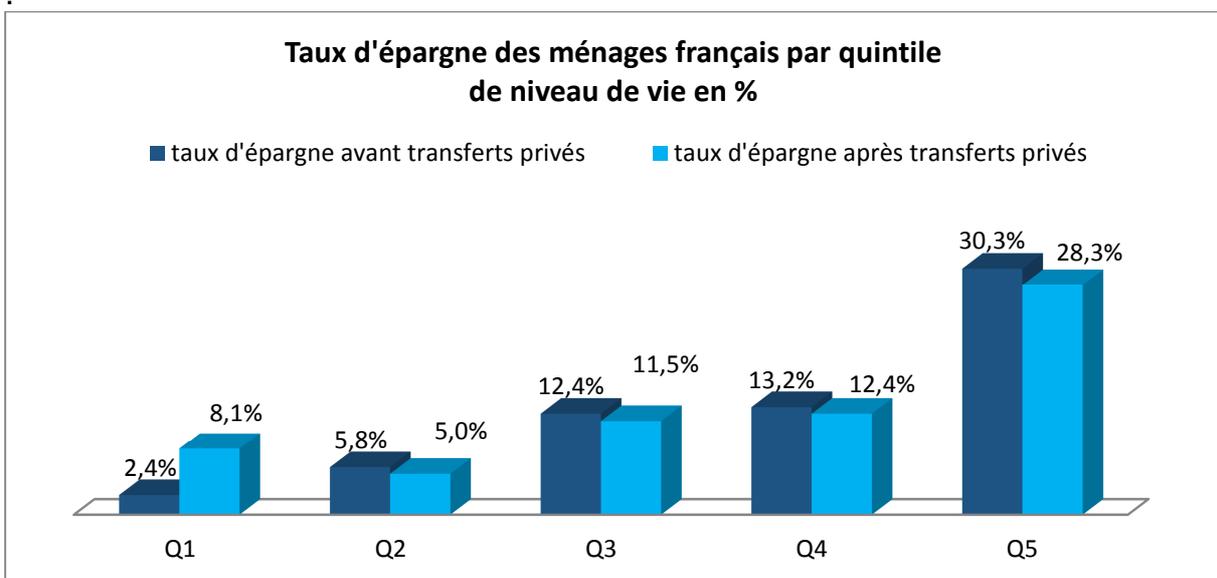
quand en France le problème demeure l'accès au logement. Selon plusieurs enquêtes, le retard pris par les moins de 30 ans serait faible et rattrapable en cas d'amélioration de la conjoncture. Il est évalué à deux ou trois ans. Néanmoins, cette analyse doit prendre

en compte la baisse tendancielle du taux de remplacement des pensions qui exige un effort d'épargne supplémentaire. De ce fait, en intégrant une diminution de la couverture publique, le retard est multiplié au sein de l'OCDE par deux.



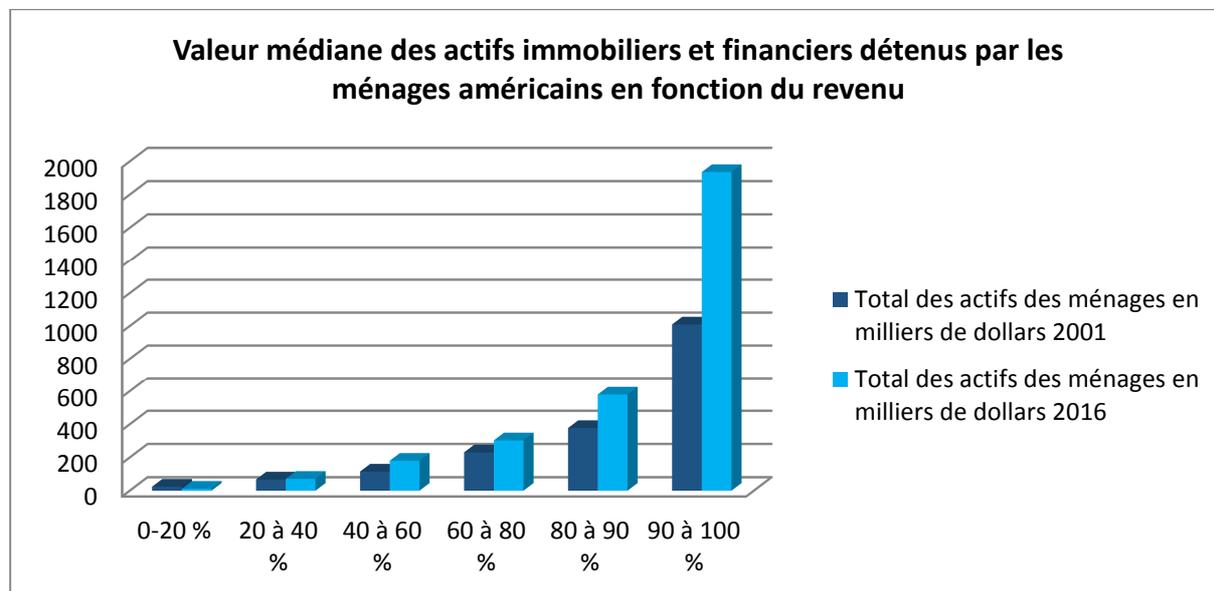
Aux États-Unis, comme dans les autres pays de l'OCDE, l'effort d'épargne est avant tout concentré chez les 50 % voire chez les 20 % les plus riches. Du fait de la faiblesse de la couverture sociale et de la nécessité

de rembourser les emprunts étudiants, il faut souligner que même chez les détenteurs de faibles revenus, une proportion non négligeable de la population épargne et cela de manière plus forte qu'en Europe



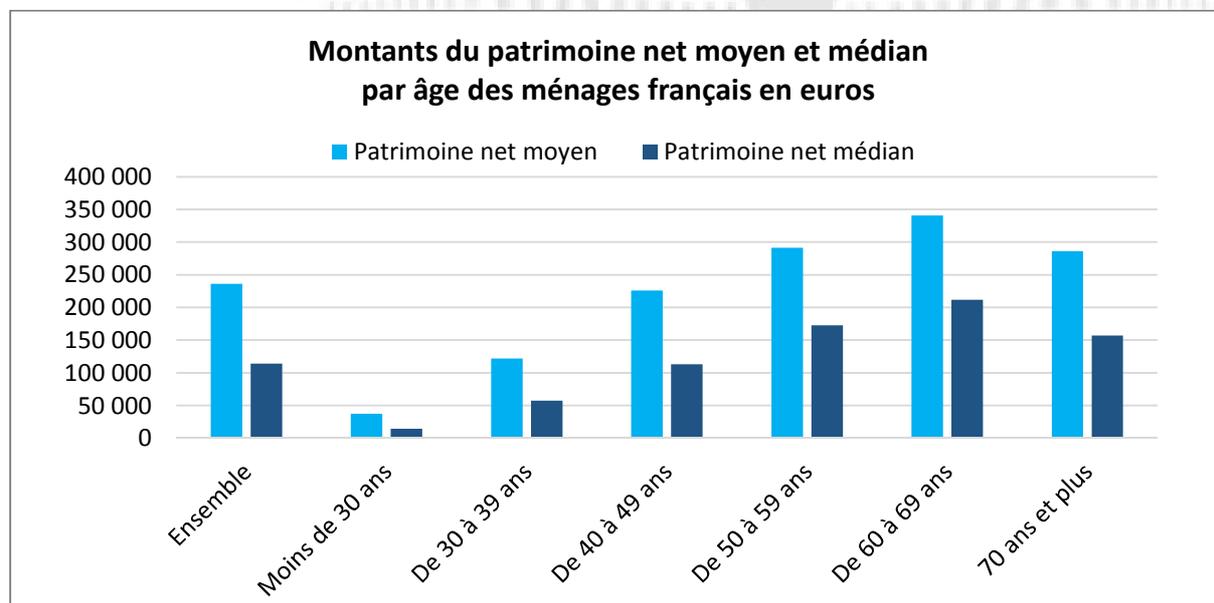
En France, le taux d'épargne dépasse la moyenne que pour ceux dont les

rémunérations figurent parmi les 20 % les hautes



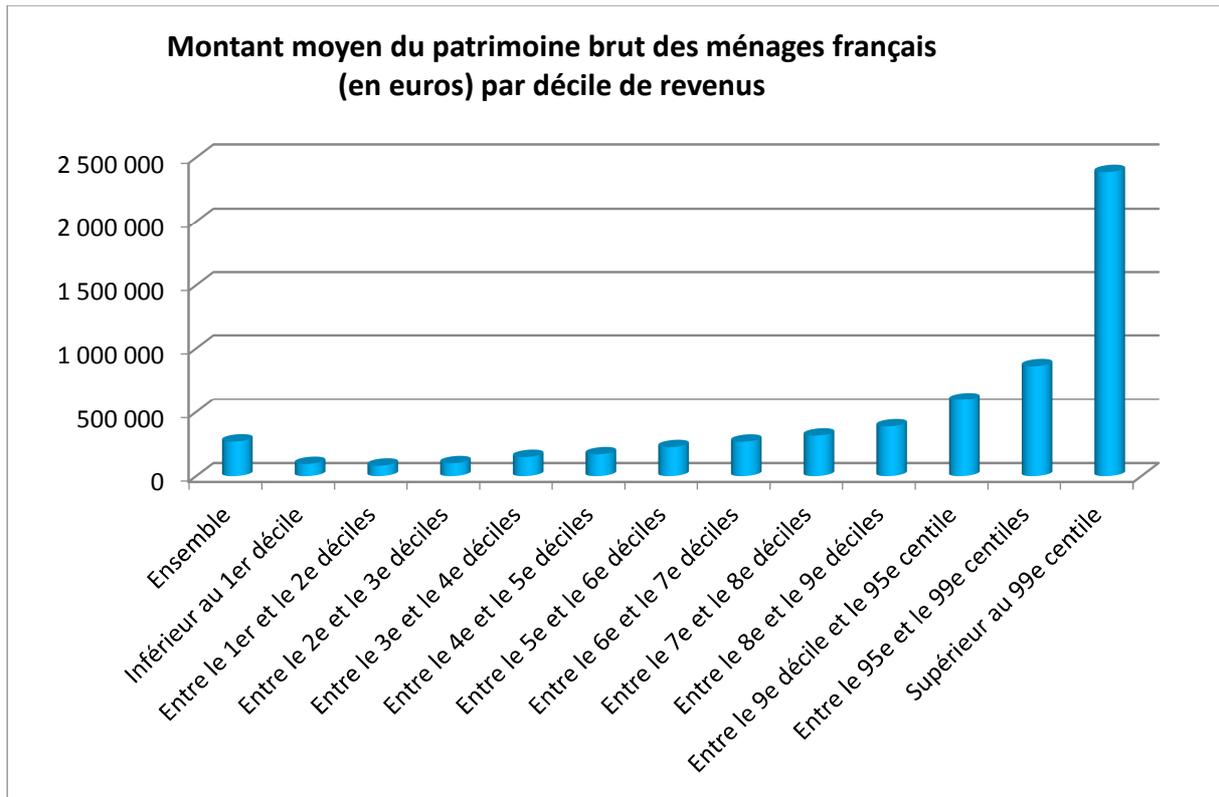
Aux États-Unis, en 15 ans, le patrimoine des 20 % des Américains ayant les plus faibles revenus a

diminué de 33 % quand il augmenté de 91 % pour ceux disposant des 10 % des revenus les plus élevés.



En France, tant par effet d'accumulation qu'en raison du processus de valorisation enregistré entre 1990 et maintenant, le patrimoine est avant tout possédé par les plus de

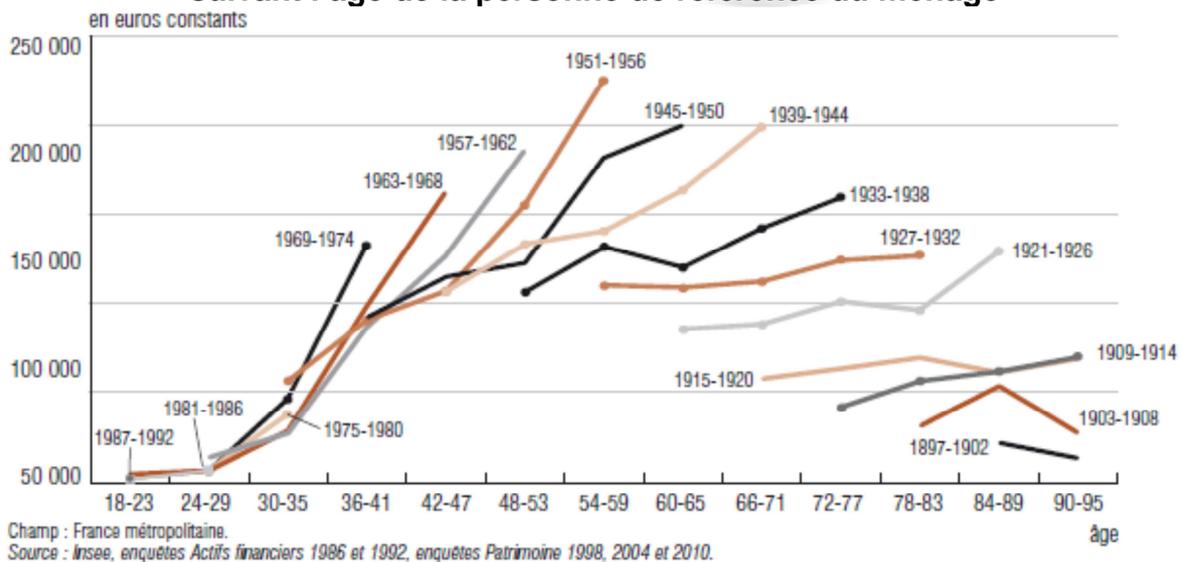
50 ans. Ce sont les 10 % les plus riches en termes de revenus qui concentrent une grande partie du patrimoine.



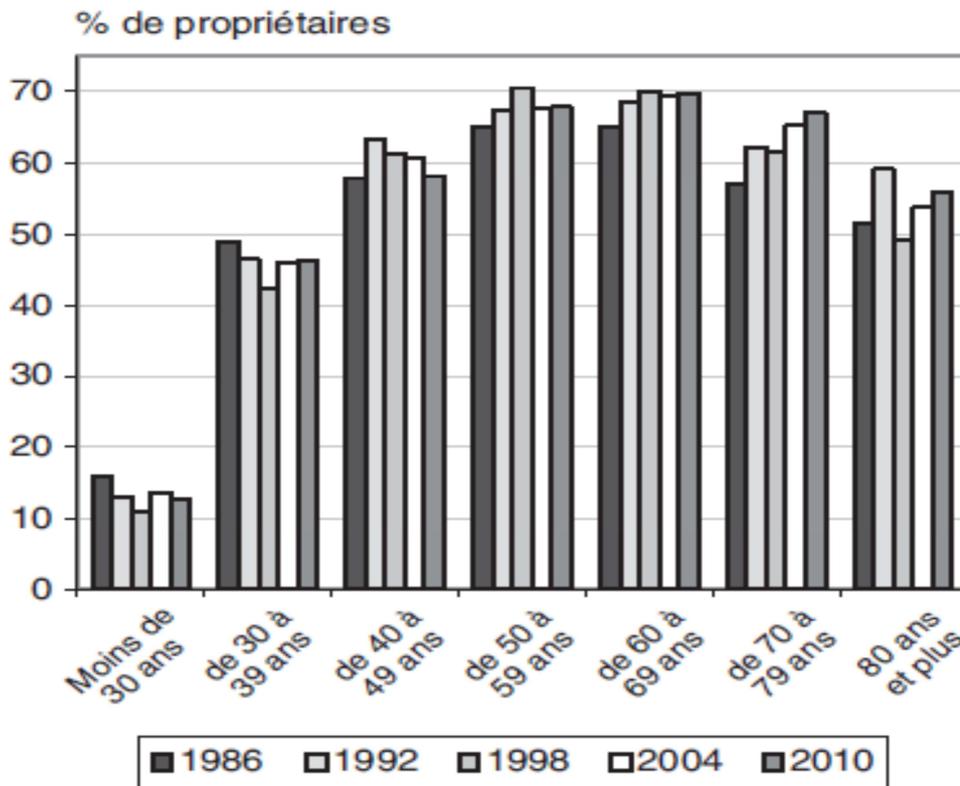
Les ménages français de moins de 30 ans, en 2010, sont moins propriétaires que ceux de 1986, prouvant un problème d'accès à la propriété. Il

faut, certes, modérer cette appréciation en prenant en compte l'allongement des études et une appétence à la mobilité plus forte.

### Patrimoine médian par génération suivant l'âge de la personne de référence du ménage



### Proportion de ménages propriétaires par classes d'âge



Source : INSEE

Si dans tous les pays, les moins de 30 ans éprouvent une plus grande difficulté à se constituer du patrimoine immobilier, en revanche, les données restent encore parcellaires pour affirmer que le retard pris est irrémédiable et qu'il fragilise socialement et économiquement les

personnes concernées. En France, par ailleurs, les données de l'INSEE ne permettent pas d'affirmer qu'il y a une réelle rupture en ce qui concerne la constitution du patrimoine financier. Il y a depuis la crise un petit recul pour les moins de 30 ans mais qui n'est guère significatif.

## TOUR D'HORIZON

### ET SI L'IMMOBILIER SE METTAIT A L'HEURE DU DIGITAL

L'immobilier donne lieu à de nombreuses critiques. Il lui est reproché de capter une trop grande partie de l'épargne des ménages au détriment de l'économie réelle. Ce secteur est jugé comme générant peu de gains de productivité et n'étant, de ce fait, une source de croissance. Pour autant, dans bien des pays, ce secteur d'activité figure parmi les plus importants et connaît une forte augmentation de son chiffre d'affaires. Selon les cabinets Global Construction Perspectives et Oxford Economics, la valeur ajoutée de la construction atteindra 15 % de la valeur ajoutée en 2030 contre 12 % en 2015. L'immobilier résidentiel et tertiaire pèse plus de 200 000 milliards de dollars à l'échelle internationale.

En France, l'ensemble des activités immobilières, de la construction à la vente représente près de 18 % de la valeur ajoutée. Ce secteur compte plus de 2,1 millions d'emploi (8,2 % de la population active), soit bien plus que les 1,3 million d'emplois dans le tourisme ou les 800 000 dans l'agro-alimentaire. Les besoins en termes de logement restent importants. Ainsi, en France, 500 000 à 800 000 logements manqueraient dans les zones tendues. Par ailleurs, la propension des Français à devenir propriétaires est forte. Aujourd'hui, 58 % des ménages le sont ou sont en cours d'accession (emprunts à rembourser). En la matière, la France se situe en retrait par rapport à la moyenne de ses principaux partenaires économiques (autour de 70 %).

Avec la montée en puissance des pays émergents, avec la croissance

démographique de l'Afrique, les besoins en logements, en bureaux, en centres de logistiques et en infrastructures de transports sont impressionnants pour les prochaines années. Déjà, entre 2011 et 2014, la Chine a produit 6,6 gigatonnes de ciment contre moins de 4,5 gigatonnes pour les États-Unis de 1900 à 2000. Selon l'ONU, plus de 100 000 logements seront construit quotidiennement durant les 15 prochaines années. Le Kenya se doit de construire 200 000 à 300 000 logements contre 50 000 actuellement. Selon CFAO Retail, plus d'une centaine de centres commerciaux seront construits en Afrique d'ici 2030. Certes, cette croissance n'est pas sans connaître quelques problèmes. Ainsi, en Chine, à Ordos, ville de plus d'un million d'habitants, un quartier destiné à 300 000 personnes est vide depuis plusieurs années. À Shanghai, de nombreux centres commerciaux tournent au ralenti faute de consommateurs. À Dubaï, de nombreuses tours et immeubles peinent à trouver leurs propriétaires ou leurs locataires.

Si aujourd'hui, le secteur de la pierre a mauvaise presse, ce ne fut pas toujours le cas. Il a été longtemps été un secteur de pointe et il le reste par certains aspects et dans certains domaines. Les entrepreneurs et chercheurs français ont toujours un rôle important. Ainsi, en 1818, un polytechnicien, dénommé Louis Vicat, a inventé le premier ciment artificiel. En 1845, Pierre Joseph Fontaine invente l'ascenseur moderne. Cette innovation dont les fondements dataient d'Archimède (236 ans avant

Jésus Christ) fut industrialisée par Elisho Otis. En 1848, à Grenoble est construit le premier pont en béton du monde. Joseph Monier et François Hennebique développent le béton armé permettant de construire des édifices de grande taille. Gustave Eiffel révolutionne le secteur du bâtiment et des travaux publics en ayant recours à des structures métalliques préfabriquées. De sa première réalisation, la passerelle Eiffel à Bordeaux réalisée en 1858 en collaboration avec Paul Régnault à la Tour Eiffel (1887/1889), en passant par l'édification de nombreux ponts et viaducs, la construction des canaux de Suez et de Panama, Gustave Eiffel et sa société ont marqué la construction en France à la fin du XIX<sup>e</sup> et au début XX<sup>e</sup>. Durant l'entre-deux guerres, Eugène Freyssinet dépose le brevet du béton précontraint indispensable pour les bâtiments de grande hauteur.

De tout temps, le secteur immobilier, au sens large du terme, a été contraint de mobiliser des capitaux importants. Sans financement ou plan de financement préalable, il ne peut y avoir de constructions. Les travaux du baron Hausmann n'ont été possibles qu'avec l'appui des banquiers Emile et Isaac Pereire. Ces derniers ont également joué un rôle majeur dans le développement d'Arcachon. Il en est de même pour Deauville. Les aménagements de la station balnéaire avec son hippodrome doivent beaucoup au financier Desle-François Breney. En France, après la Seconde Guerre mondiale, les pouvoirs publics ont pris la succession des banquiers et des financiers avec plus ou moins de succès. L'aménagement de la côte languedocienne, le développement des stations de ski, l'aménagement touristique de la Corse mené notamment par l'inventeur de la TVA,

Maurice Lauré, et les villes nouvelles des années 60 traduisent l'implication directe de l'État. A ce titre, il faut également, citer le financement du logement social grâce aux ressources du Livret A.

La promotion immobilière est une activité éminemment financière. Dans une opération de construction de logements, les promoteurs peuvent compter sur plusieurs sources de financement, leurs fonds propres, la dette et les apports des acheteurs. Pour multiplier les opérations et donc la construction, les fonds propres doivent être réduits au profit des apports extérieurs. Avec l'augmentation du coût du foncier et de celui des constructions, en raison de normes de plus en plus importantes (en vingt ans, le coût d'un logement a augmenté de plus de 60 %), le secteur est confronté à un problème de fonds propres, ce qui amène à sa concentration. Avec le développement des plateformes de financement, la promotion immobilière espère l'obtention de nouvelles ressources. En effet, en quelques années, l'immobilier est devenu un des premiers acteurs du crowdfunding. Aux États-Unis, le World Trade Center III à New-York a été financé, en partie, en faisant un appel direct à l'épargne des Internautes. Toujours aux États-Unis, plus de 100 plateformes proposent aux particuliers de lever de l'argent pour construire leur maison. La France est le premier marché pour le crowdfunding immobilier avec des sites comme Anaxago, Homunity ou Wised. A Lormont, près de Bordeaux, la construction d'un immeuble a été rendu possible grâce à la collecte de plus d'un million d'euros sur une plateforme collaborative, le ticket d'entrée était de 100 euros par personne. En Seine et Marne, un office

d'HLM a également eu recours à ce type de financement pour la construction de 51 logements sociaux. En Afrique, le crowdfunding a permis de collecter, ces deux dernières années, plus d'un milliard d'euros par an. Evidemment, pour les épargnants, ce type de placements n'est pas sans risque comme cela a été constaté avec les difficultés récentes d'un groupe hôtelier français. Ce qui vaut pour la construction s'applique également pour la gestion. Avec les plateformes collaboratives, un investisseur (individuel ou pas) peut acheter des parts de logements, de bureaux, de commerces et d'entrepôts et se constituer ainsi sa SCPI sans passer par des intermédiaires.

Les durées de vie des constructions, surtout en Europe, sont longues, au minimum de 40 à 50 ans. Elles tendent à se raccourcir du fait des normes et des contraintes techniques. Les coûts d'amortissement freinent le raccourcissement des durées de vie. En France, la destruction d'immeubles entre difficilement dans les mœurs. Elle se pratique pour des cités en banlieue mais de manière marginale. Ainsi, depuis 2004, l'Agence pour la Rénovation Urbaine (ANRU) a financé la démolition de 150 000 logements quand le parc français dépasse 35 millions. Pourtant, le coût des démolitions-reconstructions est bien souvent plus faible que celui des réhabilitations. Au XIX<sup>e</sup> siècle, le baron Haussmann a réussi à modifier en profondeur la capitale en abattant de nombreux îlots. Victor Hugo n'hésitait pas alors à publier un article au titre révélateur de l'état d'esprit de l'époque « guerre aux démolisseurs » (Revue des deux mondes – 1852).

Le temps long de l'immobilier est également lié à la durée de possession

des biens. Cette dernière s'est réduite jusqu'à la crise de 2008. Elle était ainsi passée de 8,5 ans à 6,5 ans de 1999 à 2008 pour les logements et de 10 à 8 ans pour les maisons. Mais, avec la crise et l'augmentation des prix, cette durée s'est allongée. En moyenne, les Français déménagent entre 4 et 5 fois durant leur vie. En Australie, elle n'est que de 5 ans.

Le problème majeur de l'immobilier provient de la faiblesse des gains de productivité. Le secteur est réputé intégrer avec lenteur les innovations. Cette situation s'explique tant par le coût de ces dernières, par le poids des PME dans le secteur de la construction, par le conservatisme des acteurs et par le poids du stock. Les innovations ne concernent que les nouvelles constructions, leur intégration dans le parc ancien est toujours difficile et onéreuse. Une étude Mc Kinsey estime que, de 1996 à 2016, la productivité horaire aurait baissé de 6 % dans le secteur de la construction, en France, quand elle aurait augmenté de 87 % au sein de l'industrie manufacturière. En Suède, de 1993 à 2003, les gains de productivité du secteur du bâtiment auraient été d'un dixième de ceux mesurés pour l'industrie.

À titre de comparaison, la construction de l'Empire State Building de 381 mètres à New-York qui débuta au mois de janvier 1930 et dura 14 mois nécessita l'emploi de 3 400 ouvriers. Celle de Burj Khalifa, 830 mètres de hauteur ramené à 585 mètres au plafond du dernier étage, à Dubaï commença au mois de septembre 2004. Les travaux s'échelonnèrent durant 60 mois et exigèrent le travail de 7500 ouvriers. Même si cela n'a pas de valeur scientifique, cet exemple souligne la faiblesse des gains de

productivité pour la construction de tours de grande hauteur durant ces 75 dernières années.

Les entreprises du secteur de l'immobilier malgré l'importance des investissements en jeu réalisent un faible effort en matière d'innovations. Les dépenses d'investissements informatiques du secteur demeurent faibles, 1 % du chiffre d'affaires contre 3,3 % en moyenne pour l'ensemble de l'économie américaine (études JBKnowledge et Gartner). Le secteur des travaux publics se distingue de celui de la construction. En effet, devant répondre à des équations géographiques complexes, il est contraint de réaliser des ouvrages d'art poussant dans leurs retranchements certaines limites physiques. Le Viaduc de Millau, de plus de 2 400 mètres de long, cumule ainsi plusieurs prouesses. Il est un des plus hauts plus haut du monde du monde, composé d'un tablier mince pouvant résister à des vents dépassant 200 kilomètres heure.

Les normes, en majorant les coûts, expliquent également la stagnation des gains de productivité. Les normes RT 2012 sont accusées d'avoir généré un surcoût de plus de 10 %. Par ailleurs, par manque de formation et par crainte de disparition de certains métiers, la diffusion de nouvelles techniques de construction est lente. L'utilisation du Placoplatre a ainsi été relativement lente en Europe. La faiblesse de la formation se fait ressentir pour le recours de la construction assistée par ordinateur.

Les progrès sont souvent venus, ces dernières années, des sous-traitants et en particulier des fournisseurs de matériaux. Ce secteur est plus concentré que la construction facilitant

ainsi l'effort de recherche. De nombreuses avancées sont en cours avec la mise au point de nanomatériaux, de matériaux hybrides associant les qualités du métal ou de la céramique. Des matériaux hydrophobes ou à mémoire de formes sont en développement. De nouveaux matériaux permettant la conduction des ondes sont en voie d'industrialisation en vue de construire des immeubles pouvant mieux résister aux tremblements de terre. De nombreuses recherches sont en cours au niveau du vitrage pour permettre tout à la fois la récupération de la chaleur, la production d'électricité, pour filtrer la lumière et mieux isoler les constructions. Des progrès sont en cours pour rendre le béton et le ciment plus solide, plus léger, plus souple. Le béton pourrait également s'autoréparer en ayant recours tout à la fois à des objets connectés et à des bactéries comblant d'éventuelles fissures ou empêchant certaines oxydations des structures métalliques. Un béton translucide a été inventé dans lequel des fibres optiques ont été intégrées. La profession s'évertue, par ailleurs, à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> en recourant à de nouveaux matériaux notamment d'origine végétale. La redécouverte du bois s'inscrit dans ce processus. Il faut également citer le lin, le chanvre et la cellulose qui peuvent servir d'éléments de construction. L'entreprise de bâtiment CMEG avec l'appui du laboratoire de recherche l'ESITIC, a créé un béton à partir de fibres de lin, le « Btonlin ». La résistance et l'isolation thermique de ce produit est supérieur au béton classique.

La construction n'échappe pas à la digitalisation même si cette évolution est lente. Sur le modèle de la conception des avions, l'industrie du

bâtiment recourt à des systèmes numériques de gestion des chantiers. Le « Building Information Modeling » (BIM) permet avec le recours de maquettes 3D de gérer tous les intervenants afin de mieux coordonner les actions et de limiter les pertes de temps. Selon une étude réalisée par le National Institute of Standards and Technology, les dysfonctionnements liés à un manque de coordination génèreraient des surcoûts de 25 à 50 %.

L'industrialisation constitue l'autre moyen pour gagner en productivité. Grâce à la capture d'images en 3D et à des logiciels de conception, il est possible de réaliser des pièces de plus en plus sophistiquées en usine. C'est ainsi que la Cité des Civilisations des Vins à Bordeaux a été en partie conçue. L'industrialisation permet de véritables gains de temps comme en témoignent les réalisations immobilières en Chine. A Shanghai, la Sky Tower de 57 étages a été construite en 19 jours. 90 % de sa structure a été élaborée en usine. L'industrialisation limite la production de déchets. Ces derniers représentent 30 % des matériaux consommés sur un chantier. Avec l'industrialisation, ce ratio est inférieur à 5 %. Au Japon comme aux États-Unis, la préfabrication est d'autant plus nécessaire que le secteur du bâtiment souffre d'un manque de main d'œuvre. Dans cet esprit, les imprimantes 3D et les robots sont amenés à se développer. L'entreprise italienne, WASP, a créé une imprimante 3D, de 12 mètres de haut, capable de produire des maisons à partir de ressources locales comme de l'argile. En Chine, la société de production de fibres, Yingchuang Building, a créé une activité dédiée à la construction additive, Winsun. Cette dernière a, en

2014, imprimé 10 maisons de 200 m<sup>2</sup> en 24 heures avec une seule imprimante 3D. En 2015, un immeuble de 4 étages a été ainsi bâti. En France, la start-up XtreeE avec l'appui de Dassault Systèmes a mis au point un robot capable d'imprimer un bâtiment de 20 m<sup>2</sup> en déposant 700 couches d'un ciment expérimental. Des robots peuvent également remplacer des ouvriers pour poser des briques ou des parpaings. Les Japonais utilisent ce type de machines pour mener à bien les constructions nécessaires aux Jeux Olympiques de 2020.

Le big data devrait également révolutionner le secteur de l'immobilier. Les données seront utiles pour la construction afin de prendre en compte les risques météorologiques, sismiques et d'inondations. Le retour sur information des logements connectés offrira la possibilité de procéder en temps réel à des ajustements et améliorer la conception des futurs bâtiments. Les compagnies d'ascenseurs suivent en direct l'usure des pièces afin de pouvoir les changer avant leur rupture.

Le big data devrait rendre les ventes beaucoup plus transparentes. L'acquéreur pourra connaître les caractéristiques précises du logement, l'ensoleillement, les problèmes de voisinage, la pollution, etc. Pour les locaux commerciaux, les données sur l'affluence, le passage, le taux de concrétisation des affaires, etc., seront aisément vérifiables. L'utilisation de blockchain qui permet de retracer tous les historiques concernant un local, un logement, sera fort utile.

Les notions de propriété et de location sont également amenées à évoluer. L'habitation comme les bureaux, les commerces, les centres de logistiques

intègrent et intégreront de plus en plus de services. Du nettoyage au gardiennage en passant par la fourniture de repas, l'immobilier sera de plus en plus une activité de services. L'informatisation des immeubles avec une nécessaire mise à jour des logiciels favorise cette tertiarisation de ce secteur. Par ailleurs, l'appartement et la maison individuelle vivent peut-être leurs derniers jours. Au sein des immeubles, il est possible que des espaces collectifs fassent leur apparition permettant de se restaurer ou de se rencontrer. La présence de salles de sport, de lieux de loisirs, de salles de projection sont imaginables sous réserve de leur entretien et de leur surveillance. Dans les bureaux, les espaces ouverts de création se développent au détriment des bureaux fermés et des premiers open-space qui correspondaient à une phase de taylorisation des activités tertiaires. Le digital tend à isoler les salariés et les membres des familles. La création d'espaces de rencontres conviviaux s'impose tant au niveau professionnel qu'au niveau privé.

L'immobilier est certainement face à une importante mutation avec un

changement de modèle. Si se loger est et demeure une priorité pour tous les humains, la façon de penser, de construire et d'utiliser une habitation peut être révolutionnée par le digital. Les premières habitations humaines datent de 6 000 à 7 000 ans avant Jésus-Christ. Le site de Jéricho en Cisjordanie prouve la construction d'ouvrages visant à protéger les hommes du temps et des animaux. Plus de 9 000 ans plus tard, l'immobilier constitue toujours le cœur de la vie humaine. En effet, à l'exception de l'agriculture et des transports, la quasi-totalité du PIB est issu d'activités réalisées à l'intérieur de bâtiments, des usines, des bureaux, des commerces, des centres logistiques, etc. Lors de ces deux cents dernières années, des progrès importants ont été réalisés dans les domaines du chauffage, de la climatisation, des réseaux mais l'éventail des améliorations potentielles est très important. À la différence d'autres secteurs, la lenteur des progrès ces dernières décennies ouvre la porte à d'importants gains de productivité.

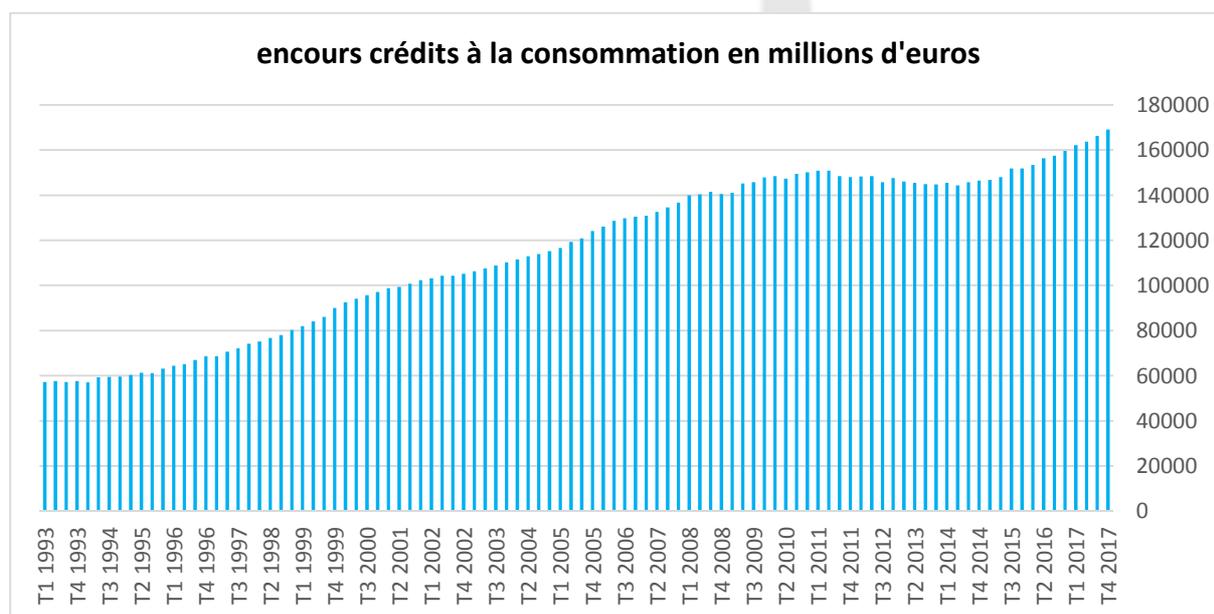
## POINTS DE REPÈRE

### LE RETOUR DU CREDIT A LA CONSOMMATION

En France, la croissance des crédits à la consommation aux particuliers continue de progresser (+5,9 % en décembre 2017 après +5,5 % en septembre). La hausse est principalement portée par les prêts amortissables (+6,2 %) et les crédits-bails (+33,1 %) tandis que l'encours de crédits renouvelables continue de diminuer sur un an. L'essor du crédit-bail est principalement causé par les achats automobiles. Cette progression

est imputable aux faibles taux d'intérêt et à l'amélioration du marché de l'emploi. Le niveau élevé de confiance des ménages en 2017 les a également poussés à s'endetter pour acheter des biens de consommation.

La progression des crédits aux ménages en France (+6,2 %) reste inférieure à celle de la zone euro (+7,1 %), qui est tirée par l'Espagne (+16,4%) et l'Italie (+8,8 %).



## Les STATISTIQUES de TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros</i> <i>2017</i>	2 229	3 144	1 681	1 119	10 789	2 393
<b>Croissance du PIB en %</b> <i>2017</i>	<b>2,0</b>	2,2	1,5	3,1	2,5	1,8
<b>Inflation</b> <i>en %-</i> <i>jan.2018</i>	<b>1,5</b>	1,4	1,2	0,7	1,3	3,0*
<b>Taux de chômage</b> <i>en %- janv.</i> <i>2018</i>	<b>9,0</b>	3,6	11,1	16,3	8,6	4,3
<b>Dépenses publiques</b> <i>en %du PIB</i> <i>2016</i>	<b>56,5</b>	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
<b>Solde public</b> <i>en %du PIB</i> <i>2017</i>	<b>-2,6</b>	+0,9	-1,7	-3,3	-0,9	-3,3
<b>Dette publique</b> <i>en %du PIB</i> <i>3<sup>e</sup> T 3 - 2017</i>	<b>98,1</b>	65,1	134,1	98,7	88,1	86,5
<b>Balance des paiements courants</b> <i>en %du PIB</i> <i>jan 2018</i>	<b>-1,0</b>	7,9	2,9	1,7	3,5	-4,6
<b>Échanges de biens</b> <i>en %du PIB –</i> <i>janv. 2018</i>	<b>-2,7</b>	7,5	2,8	-2,1	2,1	-7,5
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>en % 2018</i>	<b>3,1</b>	8,6	3,0	1,9	27,4	2,7
<b>variation</b> <i>depuis 1999</i> <i>en %</i>	<b>-47,2</b>	-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](mailto:marc-antoine.dumont@vendome-investment.com)