

LA LETTRE ÉCO

THOMAS VENDÔME INVESTMENT

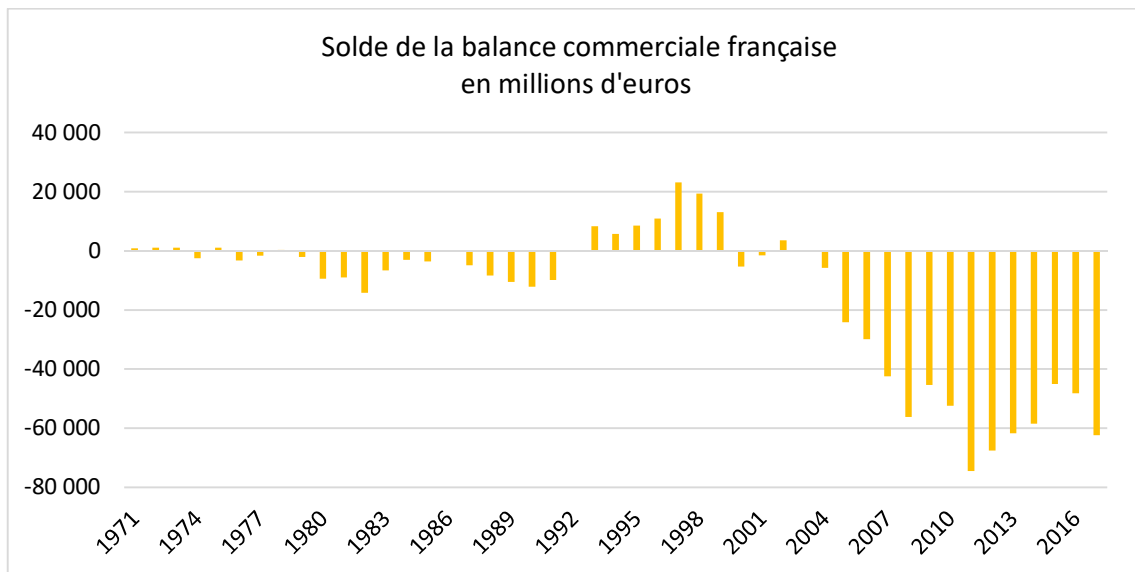
HORIZON FRANCE	02
<i>La France toujours à la recherche de la martingale économique !</i>	02
HORIZON CONJONCTURE	07
<i>États-Unis, la croissance a-t-elle une fin</i>	07
HORIZONS EXTÉRIEURS	11
<i>Le Japon et l'Allemagne pris d'une langueur économique</i>	11
<i>La zone euro toujours à la recherche de son optimum économique</i>	12
HORIZON FINANCE	14
<i>Sommes-nous condamnés à des taux bas ?</i>	14
TOUR D'HORIZON	16
<i>déménagement et aménagement du territoire ou 70 ans d'histoire française</i>	16
POINTS DE REPÈRE	22
<i>L'épargne retraite, un combat à mener</i>	22
LES STATISTIQUES DE TVI	24
<i>Tableau de bord des marchés financiers</i>	25
<i>du mois de novembre 2018</i>	25

HORIZON FRANCE

LA FRANCE TOUJOURS A LA RECHERCHE DE LA MARTINGALE ECONOMIQUE !

La France est la deuxième économie de la zone euro. Elle est confrontée à trois problèmes majeurs : un déficit budgétaire, un déficit commercial et un chômage structurel. Depuis 1973, notre pays n'a pas dégagé un seul excédent budgétaire. La balance commerciale

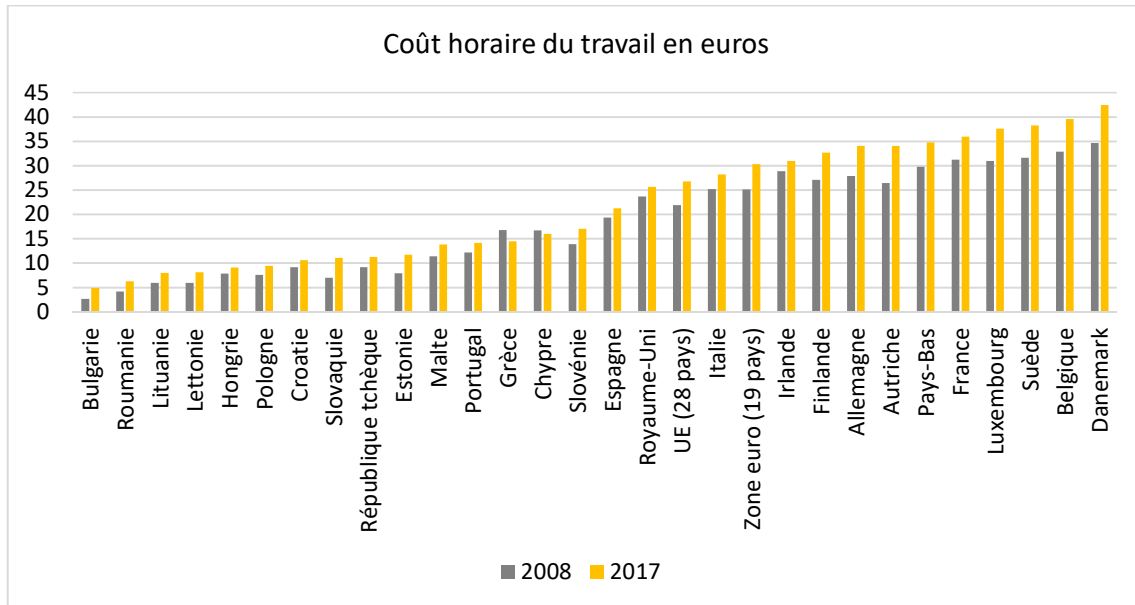
est en déficit depuis 2006. La France perd des parts de marché par rapport à l'Allemagne et à l'Espagne. Au cours de ces trente dernières années, le taux de chômage n'est passé en-dessous des 7 % que de manière fugace au mois de mars 2008 (6,8 %).



Source : Ministère de l'Economie

Le problème essentiel de l'économie française n'est pas ses coûts de production en valeur absolue mais leur niveau par rapport à celui de la gamme de production. La France a des coûts de luxe pour une production de gamme

moyenne. Le coût salarial unitaire est un peu plus faible en France qu'en Allemagne, il est un peu plus élevé qu'en Italie, et il est beaucoup plus élevé qu'en Espagne.

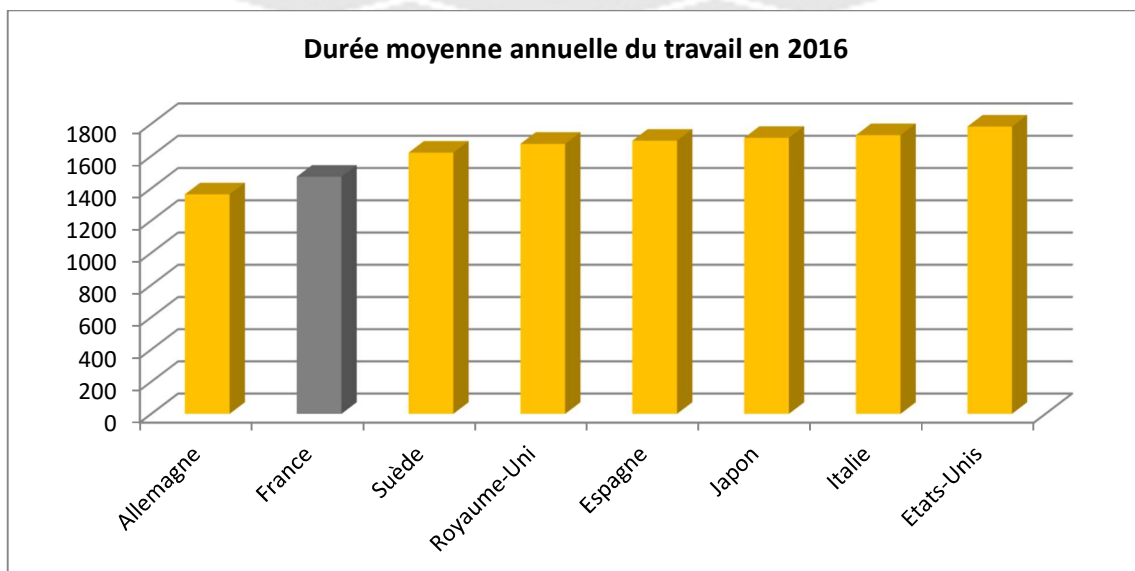


Source : Eurostat

Le problème tient à l'excès du coût du travail par rapport au niveau de gamme de la France. Les exportations françaises sont très sensibles aux évolutions des « prix » à la différence de celles de l'Allemagne ou de celles des pays d'Europe du Nord (concept d'élasticité des prix). De ce fait, toute augmentation des coûts (salaires, charges, impôts, prix des matières

premières et de l'énergie) entraîne une dégradation de la compétitivité et des comptes extérieurs.

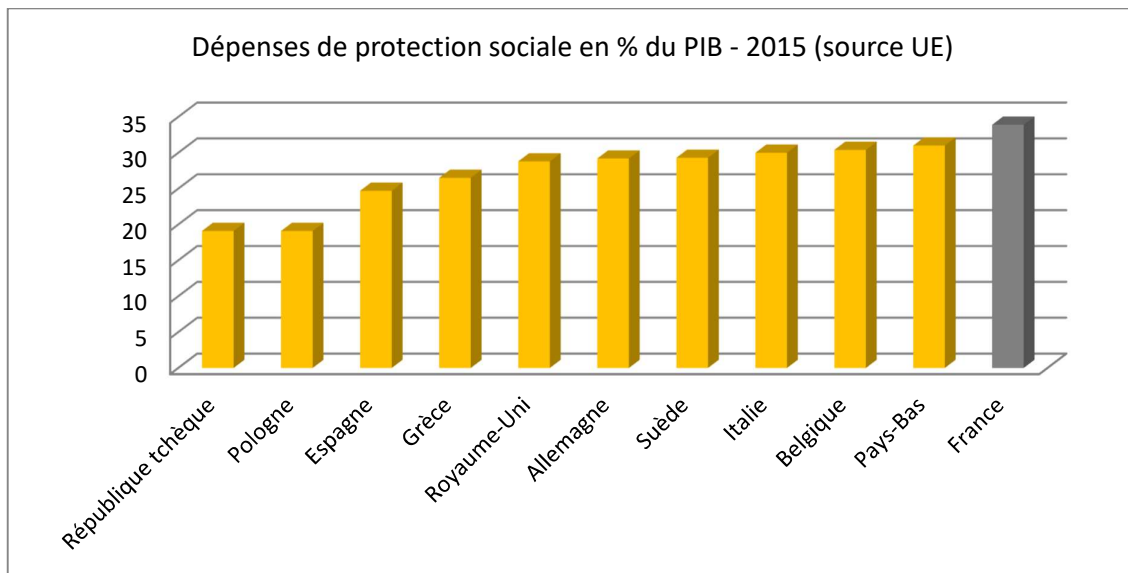
La France figure parmi les pays les plus généreux tant au niveau de la protection sociale que du temps de travail sans avoir toujours les moyens de sa politique.



Source OCDE

Dans tous les grands secteurs de la protection sociale, la France fait la course en tête, que ce soit en matière de retraite, de santé ou d'aides au logement. Ce haut niveau de protection sociale permet à la France d'avoir un des taux de pauvreté les plus faibles de l'Union européenne. L'écart de revenus après impôts et après prestations

sociales est également assez limité et ne s'est pas accru en France, contrairement à ce qui est constaté depuis une vingtaine d'années chez nos principaux partenaires économiques.



Source : Eurostat

Le mauvais positionnement de la production française est inhérent également au faible niveau de formation des actifs. Les pouvoirs publics ont longtemps essayé de favoriser l'emploi des non-qualifiés en ciblant les baisses de charges sociales à leur profit. Si, sur courte période, cette politique a pu obtenir des résultats, elle s'est révélée contreproductive sur longue période. Elle a créé une chappe de plomb freinant l'évolution professionnelle des salariés concernés, la modernisation de l'outil productif et la montée en gamme. Mise en œuvre depuis 1993, cette politique de réduction du coût du travail n'a pas empêché la désindustrialisation, ni les pertes de marché à l'exportation et l'augmentation du chômage. La

concurrence en provenance des pays d'Europe de l'Est, d'Espagne ou des pays émergents d'Asie est telle que les variations de charges opérées sont par nature bien faibles. Pour être réellement sensibles, elles devraient être d'une autre ampleur, au minimum à hauteur de 20 à 30 % du coût total. La politique de réduction des charges sociales a eu comme conséquence une mise à contribution croissante du contribuable pour financer les dépenses publiques et notamment les dépenses sociales.

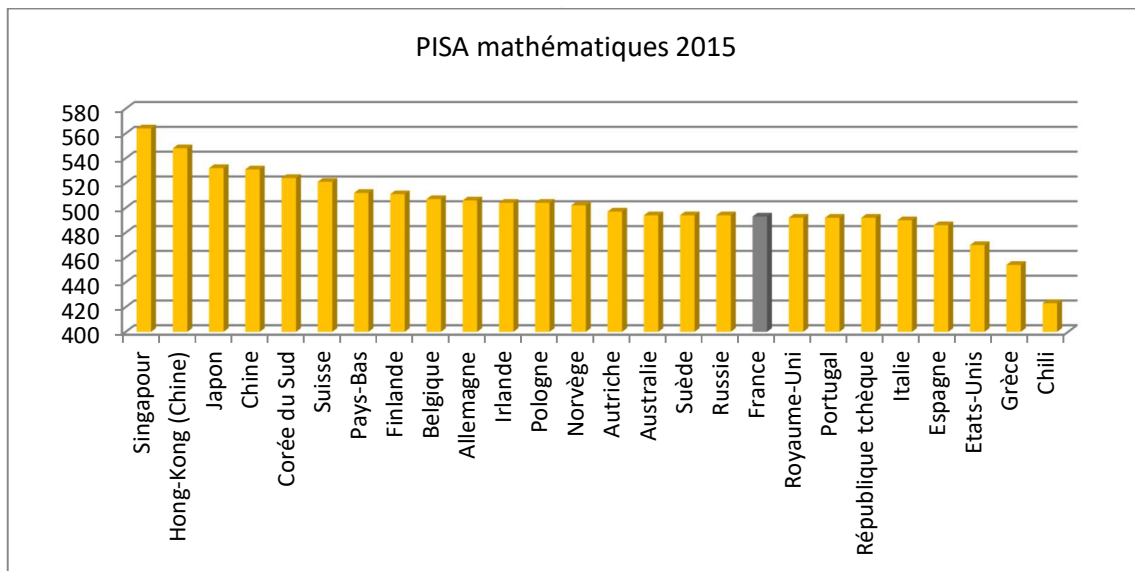
Le Président Emmanuel Macron poursuit cette politique de réduction du coût du travail mais il l'accompagne d'une diminution de la taxation du capital afin de faciliter le financement

des entreprises et leur montée en gamme. L'objectif est l'encouragement de l'investissement et une augmentation des gains de productivité. Le taux de l'impôt sur les sociétés sera progressivement diminué. Par ailleurs, la flat tax de 30 % améliore la rentabilité après impôt du capital investi.

La réforme du marché du travail vise également à réduire les coûts directs et indirects. L'intégration du CICE dans le barème des charges sociales obéit à cette logique, même si, *in fine*, l'État y

sera gagnant. En effet, en substituant un crédit d'impôt par une exonération de charges, il augmente l'assiette potentielle de l'impôt sur les sociétés.

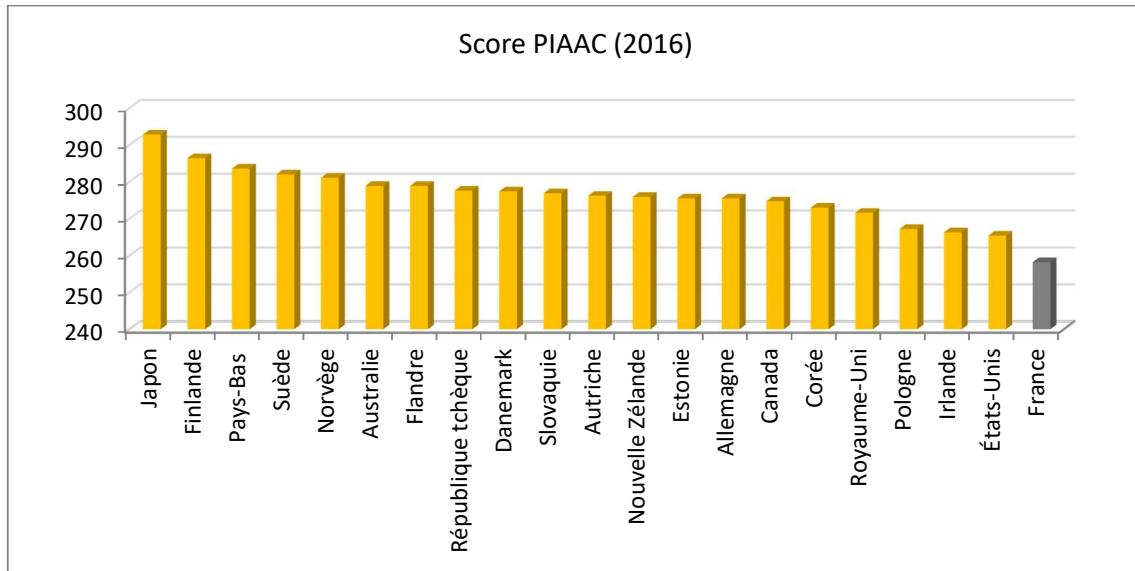
Les résultats des actions engagées en faveur de l'éducation et de la formation professionnelle ne seront visibles que dans plusieurs années. La France sur le niveau scolaire des élèves (PISA – OCDE) est dans la moyenne basse des classements. À la différence de l'Allemagne, aucune amélioration n'a été constatée ces dernières années.



Source : OCDE

Pour le niveau de formation des adultes, la France se classe parmi les derniers des grands pays. Cela traduit tant un déficit de formation initiale qu'un manque de formation continue durant la vie professionnelle. Malgré les différents plans des gouvernements

successifs, les demandeurs d'emploi, les salariés à faibles qualifications et ceux travaillant au sein des PME accèdent difficilement à des formations leur permettant d'évoluer professionnellement.



Source : OCDE

Le pari de la politique du Gouvernement est d'obtenir une réelle amélioration du positionnement des entreprises en évitant de passer par la mise en œuvre d'une politique de déflation salariale semblable à celle que les Grecs ou les Espagnols ont connue. Si les salaires en France ont tendance, à augmenter plus vite que ceux de l'Allemagne sur longue période, ce n'est plus le cas depuis 2013. Les mécanismes de désindexation institués depuis quelques années ont pour conséquence une moindre progression du pouvoir d'achat notamment des Français les plus modestes. Jusqu'à dans les années 2000, les chocs économiques étaient avant tout supportés par ceux qui perdaient leur emploi. Ces derniers pouvaient, en fonction de leur qualification, mettre du temps à retrouver une activité et bien

souvent au prix d'une dégradation de leur niveau de vie. Aujourd'hui, la volonté des pouvoirs publics est de faire contribuer la grande majorité des Français à l'effort d'assainissement et de restructuration du pays. Ce choix n'est pas sans conséquence sur le plan social et sur celui de la popularité de l'exécutif. L'évolution du taux de chômage sera le juge de paix tout comme, à terme, celle des revenus. En période de légère amélioration économique, le niveau de frustration de l'opinion tend à s'accroître. En effet, la crainte de la crise et de la perte de son travail s'estompe avec en même temps, un souhait de bénéficier d'une réelle amélioration de sa situation. Dans ces périodes intermédiaires, l'attente d'une compensation après des efforts est forte et source de mécontentement.

HORIZON CONJONCTURE

ÉTATS-UNIS, LA CROISSANCE A-T-ELLE UNE FIN ?

En 2018, la croissance de l'économie mondiale pourrait atteindre 3,7 %, ce qui constituera un bon cru même si elle n'a pas retrouvé ses niveaux d'avant crise. Niveaux qui n'étaient pas de toute façon soutenable tant sur le plan écologique qu'économique. L'année 2018, marquée par plusieurs inflexions, a été moins calme que prévu. La hausse du prix du pétrole a conduit à peser sur la croissance des pays consommateurs. Les pays émergents, en particulier la Chine, sont confrontés à une érosion de leur croissance. La guerre commerciale engagée par les États-Unis pourrait accentuer cette tendance. L'activité de la zone euro est décevante depuis le début de l'année. Elle est contrainte tant par le prix du pétrole que par la démographie vieillissante. L'Europe pâtit de ses divisions et de la segmentation de l'espace financier. Les États-Unis, en situation de plein emploi, ont déjoué les prévisions avec une croissance qui devrait être proche des 3 %. Pour 2019, les incertitudes sont nombreuses rendant difficile toute prévision. Pour certains, l'économie mondiale dispose de peu de marges de croissance faute de nouveaux moteurs.

Les fondamentaux de la croissance se rappellent à notre bon souvenir

L'activité risque de stagner en raison de l'absence de force de travail disponible. En effet, le taux de chômage au niveau mondial s'élève à 5,5 % quand il était de 8 % en 2009. À l'exception de l'Europe du Sud, il ne peut guère baisser. La croissance de l'emploi tend à s'étioler. De 2 % avant la crise, elle se situe

depuis entre 1,3 % et 1,5 % malgré une possible amélioration de la situation dans certains pays d'Europe et d'Asie ainsi qu'en Afrique.

La politique monétaire qui a joué un rôle clef dans le redémarrage de l'économie tend à être moins accommodante. Néanmoins, ce point doit être relativisé. En effet, compte tenu de la légère reprise de l'inflation, les taux d'intérêt réels sont plus faibles en 2018 qu'ils ne l'étaient il y a deux ou trois ans. Malgré tout, le ressenti n'est pas le même. L'investissement au niveau mondial diminue légèrement en volume depuis le début de l'année.

La demande de biens durables (logements, autos, investissement industriel) s'affaiblit à cause de la saturation des besoins en liaison également avec le vieillissement de la population. Ce phénomène se constate dans toutes les régions. L'investissement résidentiel en logements ralentit aux États-Unis, en Europe et en Chine. Ce recul était assez prévisible compte tenu de la hausse très rapide constatée en 2017. En 2018, les mises en chantier pourraient reculer de 5 à 8 % aux États-Unis et de 2 à 3 % en zone euro. En Chine, le nombre de logements terminés en millions de mètres carrés est passé de 80 à 60 millions de 2016 à 2018.

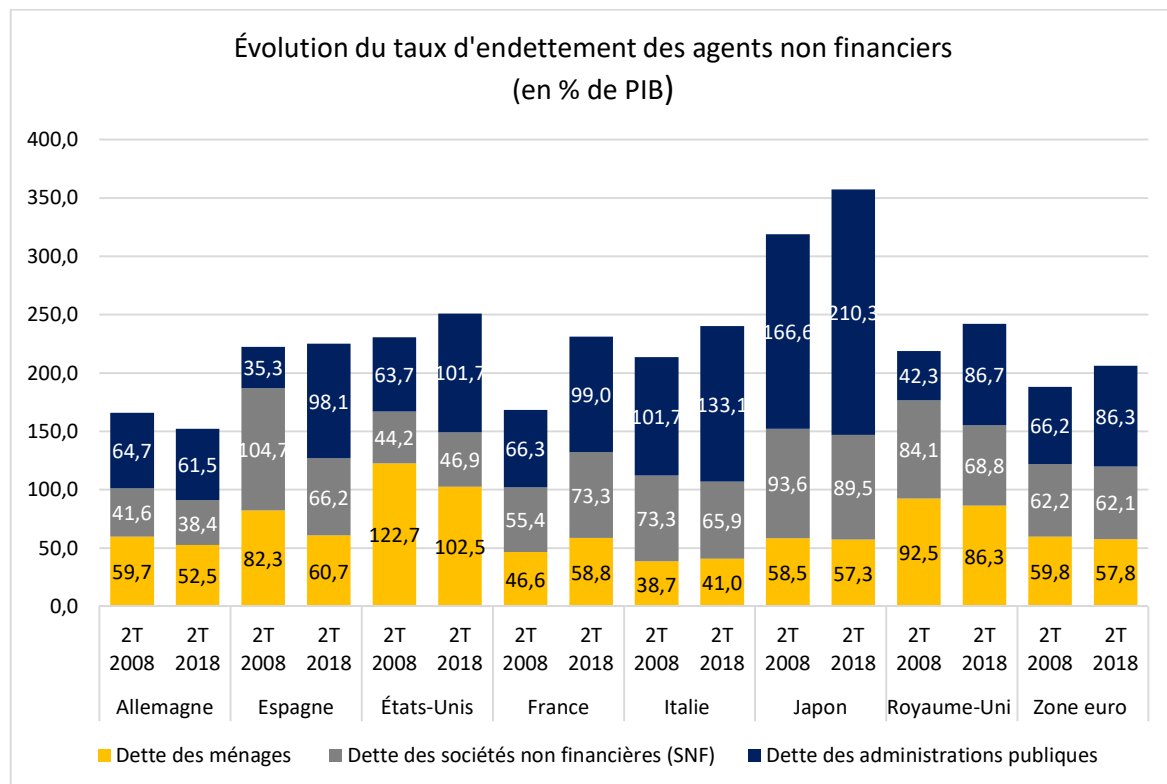
Le marché de l'automobile croît moins vite tout en étant sur des volumes de vente importants, en particulier en Europe. L'entrée en vigueur de normes environnementales plus contraignantes

pèse actuellement sur les immatriculations de véhicules neufs. La durée de vie plus longue des voitures et le large marché de l'occasion expliquent également le ralentissement de la progression des achats de voitures neuves. Au niveau mondial, le marché de l'automobile devrait s'accroître de 3 % contre 5 % en 2017.

Que ce soit pour l'investissement ou pour la demande de biens durables, les espoirs se portent sur les pays à fort

potentiel de croissance, en Afrique tout particulièrement.

Certains experts estiment que la croissance serait de plus en plus entravée par le niveau élevé des taux d'endettement. Les marges de manœuvre pour l'emprunt seraient également faibles. La dette globale mondiale (publique et privée) se rapproche de 280 % du PIB quand elle était de 240 % du PIB en 2008.



Source : Banque de France

La Chine n'échappe pas à la règle. Le pays est confronté à une hausse rapide de l'endettement privé et public. La dette des entreprises dépasse 160 % du PIB et commence à être suivie avec attention par les pouvoirs publics.

La croissance reste très dépendante de l'évolution des cours du pétrole. En 2017, son accélération a amené le prix

du baril à 70 dollars, aidé en cela par l'accord de régulation de la production mis en œuvre par l'OPEP et la Russie. Quand le cours du baril se rapproche des 80 dollars, les pays européens et le Japon souffrent économiquement. La demande pétrolière devrait s'accroître de 1,2 % par an dans les prochaines années. L'offre reste, pour le moment,

suffisante mais les marges se réduisent. Le moindre incident technique ou géopolitique a automatiquement des effets sur les prix. Le retrait de l'Iran aboutit à réduire l'offre de 2 %. Le résultat serait identique en cas de défaillance du Venezuela. Compte tenu de l'inflexion de la croissance en cours, les tensions actuelles pourraient disparaître en 2019 même s'il n'est pas exclu que la volatilité des prix constatée depuis plusieurs mois se poursuive.

Après le FMI, l'OCDE tire la sonnette d'alarme

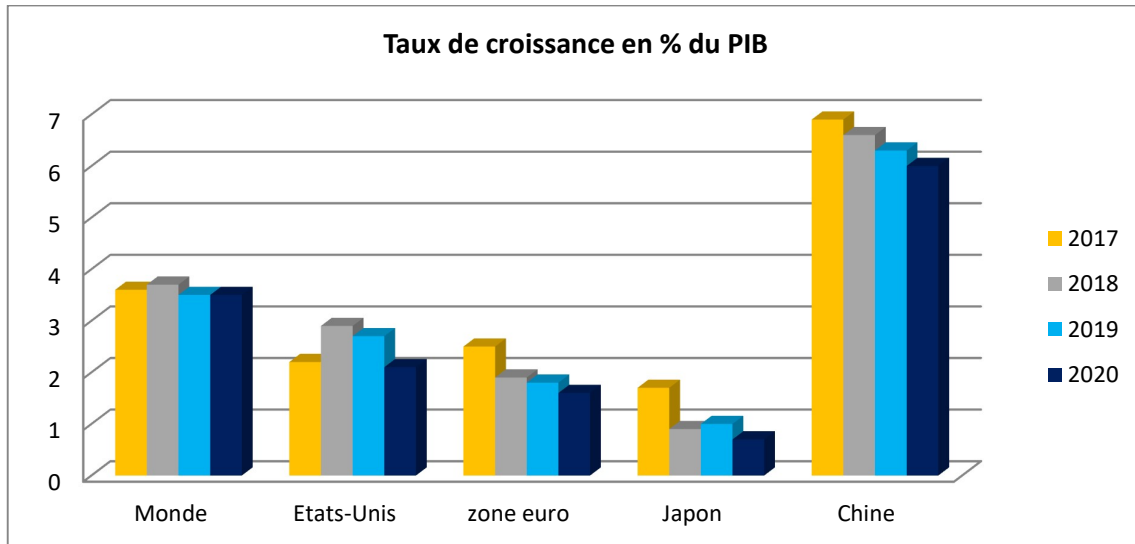
L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) qui a publié mercredi 21 novembre ses prévisions d'automne, partage l'idée du ralentissement incontournable de la croissance pour les deux prochaines années. Le PIB mondial devrait augmenter de 3,5 % en 2019 et 2020, après 3,7 % cette année. Selon l'économiste de l'OCDE, Laurence Boone, *« l'économie globale navigue dans des eaux agitées. Une accumulation de risques pourrait créer les conditions d'un atterrissage plus rude que prévu »*.

Parmi les menaces les plus importantes, l'OCDE pointe la guerre commerciale engagée par Donald Trump. Les taxes douanières portant sur 250 milliards de dollars d'importations chinoises ainsi que la riposte de Pékin devraient peser sur le commerce mondial et freiner la croissance et favoriser l'inflation.

L'administration américaine serait prête à taxer la totalité des importations chinoises. Dans un tel scénario, l'OCDE estime que les investissements aux États-Unis pourraient reculer de 2 % et les prix à la consommation augmenter de presque 1 % en 2020 et 2021. Cette situation pourrait provoquer des effets en chaîne. L'inflation croissante pourrait amener la Banque centrale américaine à relever plus rapidement ses taux, favorisant l'appréciation du dollar. Il en résulterait une sortie de capitaux au sein des pays émergents et une dépréciation de leur monnaie entraînant une baisse sensible de la croissance et des échanges.

Pour les États-Unis, l'OCDE prévoit un ralentissement de la croissance à partir de l'année prochaine. Si elle est attendue à 2,9 % en 2018, elle serait de 2,7 % en 2019 et de 2,1 % en 2020. Pour la Chine, la croissance passerait de 6,6 % à 6 % de 2018 à 2020. Pour l'année prochaine, elle devrait s'établir à 6,3 %. Les restrictions commerciales pourraient amputer le PIB de ces deux pays de 0,2 à 0,3 point. Si la majoration des droits concernait tous les produits chinois importés, l'effet sur le PIB pourrait être doublé. Si les exportateurs décident d'imputer sur leurs marges tout ou partie du montant des taxes, l'impact sur la croissance serait moindre pour les États-Unis et supérieur pour la Chine.

L'affaiblissement de l'activité concernerait également la zone euro, son taux de croissance passant de 2,5 à 1,6 % de 2017 à 2020.



Source : OCDE

La progression du commerce internationale se ralentirait passant de +5,2 % en 2017 à +3,7 % de 2017 à 2019.

Pour l'OCDE, souligne, par ailleurs, que la progression de la production, au niveau mondial est limitée par la pénurie de main d'œuvre. Elle s'attend à une accélération des salaires et à un renouveau des tensions inflationnistes d'ici 2020. Elle note que les gains de productivité demeurent faibles et sont désormais inférieurs aux augmentations des salaires.

L'OCDE préconise la fin progressive des politiques monétaires non conventionnelles afin de permettre aux banques centrales de disposer d'outils d'intervention en cas de survenue d'une crise. Elle appelle de ses vœux l'arrêt des politiques budgétaires expansionnistes et une réorientation des dépenses publiques vers l'investissement. L'organisation

internationale juge nécessaire la mise en œuvre d'une politique de relance budgétaire en Allemagne dont la balance des paiements courants et le budget sont excédentaires. Elle condamne la politique italienne du fait du poids de la dette publique et du risque qu'une relance ferait peser sur les primes de risque souverain. Elle s'inquiète enfin des effets de la relance budgétaire américaine en cours compte tenu du plein emploi et du haut niveau d'activité.

Dans son dernier rapport, les économistes de l'OCDE jugent que la fin des politiques non conventionnelles instituées après la crise de 2008 est possible du fait du retour de la croissance. Mais, en même temps, leur analyse révèle une forte inquiétude en ce qui concerne la situation de l'économie mondiale.

HORIZONS EXTÉRIEURS

LE JAPON ET L'ALLEMAGNE PRIS D'UNE LANGUEUR ECONOMIQUE

Le Japon comme l'Allemagne ont enregistré des mauvais résultats économiques lors du troisième trimestre 2018. Ils subissent de plein fouet la guerre commerciale sino-américaine. Ils sont l'un et l'autre confrontés à un réel déclin démographique qui pèse fortement sur leur demande intérieure.

L'économie japonaise n'est pas en récession mais s'en rapproche. En effet, le pays a subi une deuxième contraction de son PIB en trois trimestres. Selon les premiers calculs du gouvernement japonais, le PIB a diminué de 0,3 % sur la période de juillet à septembre. Projetée en rythme annualisé, cette baisse atteindrait 1,2 %. L'économie nipponne a souffert de l'impact de plusieurs catastrophes naturelles : inondations, typhons, tremblements de terre. Ces événements ont pesé sur la consommation des ménages et sur la production de nombreuses usines. Au cours du troisième trimestre, la consommation privée, qui représente près de 60 % du PIB nippon, a ainsi reculé de 0,1 % en glissement trimestriel quand les dépenses d'investissement des entreprises diminuaient de 0,2 %. Par ailleurs, l'activité a été touchée par les mauvais résultats du commerce extérieur. Sur le troisième trimestre, les exportations ont diminué de 1,8 % en valeur, par rapport aux montants enregistrés entre avril et juin, ce qui constitue le recul le plus important de ces trois dernières années. Cette contraction est la conséquence du ralentissement de l'économie chinoise et de la guerre

commerciale engagée par Donald Trump. Le relèvement à 25 %, au 1^{er} janvier prochain, des droits de douane imposés par les États-Unis sur des centaines de milliers de marchandises chinoises est une source majeure d'inquiétude au Japon. Les analystes japonais ne croient pas néanmoins à l'entrée en récession du pays au cours du dernier trimestre 2018. Ils misent sur un rebond du PIB nippon sur les trois derniers mois de 2018, du fait notamment des dépenses publiques ordonnées dans les régions touchées par des catastrophes. En revanche pour 2019, la prudence est de mise en ce qui concerne les prévisions de croissance.

Le Japon n'est pas le seul pays de l'OCDE à avoir connu une contraction de son PIB. C'est également le cas de l'Allemagne. Au troisième trimestre, le PIB de ce pays a reculé de 0,2 % par rapport au précédent trimestre, selon l'Office fédéral de la statistique (Destatis). Cette diminution met un terme à une progression de treize trimestres du PIB. Le refroidissement a été assez rapide car la croissance de la première puissance européenne avait atteint au premier et deuxième trimestre, respectivement 0,4 et 0,5 %. Comme au Japon, la baisse de l'activité est imputable aux mauvais résultats de la consommation freinée par la hausse des prix et par ceux du commerce extérieur. La chute du troisième trimestre est également liée à l'entrée en vigueur des nouvelles normes environnementales pour l'industrie automobile qui a désorganisé la production et a conduit les

constructeurs à réduire leur activité. La production dans l'industrie automobile a diminué de 8 %, ce qui a ponctionné la croissance de 0,5 point selon le cabinet Oxford Economics.

Nul n'attend également en Allemagne, la survenue d'une récession pour la fin de l'année 2018. En revanche, l'idée

d'un ralentissement de l'activité est admise. L'économie allemande dispose, en effet, de peu de marges de manœuvre du fait du plein emploi. L'accumulation des nuages au-dessus du commerce international ne peut, en outre, que pénaliser le deuxième exportateur mondial.

LA ZONE EURO TOUJOURS A LA RECHERCHE DE SON OPTIMUM ECONOMIQUE

La zone euro se caractérise par un excès d'épargne généré par la balance des paiements courants excédentaires de l'Allemagne, des Pays-Bas et des pays d'Europe du Nord. Cette épargne est investie dans le reste du monde et pas dans la zone euro, ce qui réduit la croissance de long terme de la zone euro et empêche un rééquilibrage économique en son sein.

Cette situation s'explique par le fait que l'Allemagne et les Pays-Bas ne prêtent plus leurs excédents d'épargne aux autres pays de la zone euro, mais au reste du Monde. De ce fait, les autres pays de la zone euro ont dû faire disparaître leur déficit extérieur et la zone euro – prise globalement – a maintenant un excédent extérieur. La balance courante de la zone euro est excédentaire de plus de 2 % du PIB quand elle se situait entre -1 et +1 % du PIB entre 1999 et 2007. L'excédent courant de l'Allemagne et des Pays-Bas est passé de 0 à plus de 6 % du PIB de 1999 à 2018. La balance courante des autres pays de la zone euro a connu une dégradation sensible de 1999 à 2008 avec un déficit atteignant alors 6 % du PIB. Depuis, elle est revenue à l'équilibre. Les pays d'Europe du Sud ne peuvent plus compter sur les capitaux de l'Allemagne et des Pays-Bas pour solder leur déficit. La mobilité des capitaux au sein de la zone euro a

pris fin avec la crise de 2012. Si cette non-mutualisation réduit les risques en cas de crise limitée à un État membre, elle remet en cause un des fondements de la zone euro et ne facilite pas la convergence des économies. En outre, elle peut être un ferment de l'antieuropéanisme. En effet, du fait de l'absence de transferts financiers entre les États membres, les ajustements doivent être opérés exclusivement en interne. L'élimination du déficit extérieur passe par une réduction des dépenses publiques, de la demande intérieure et par la restauration de la compétitivité extérieure. La Grèce, l'Espagne, le Portugal ou l'Irlande ont dû mettre en œuvre de telles politiques.

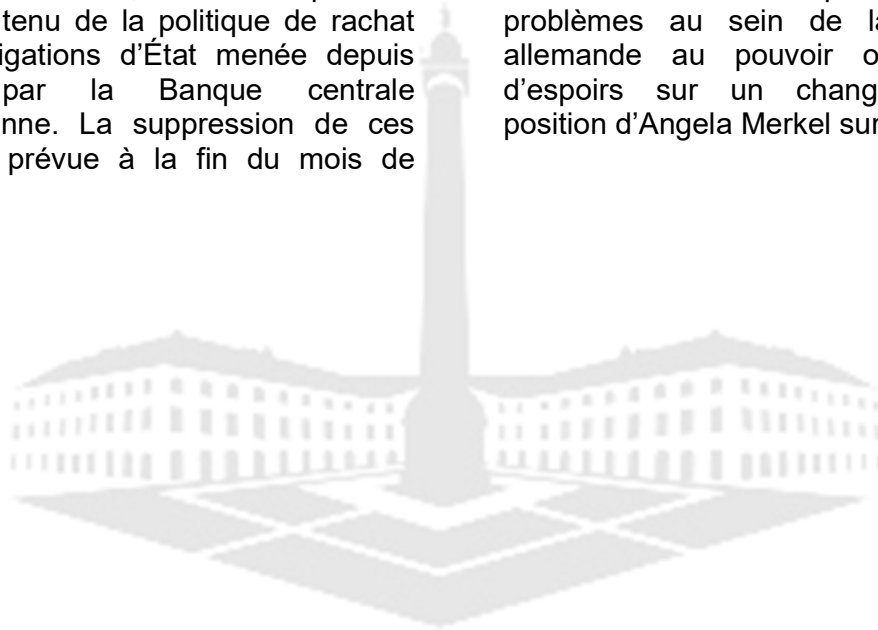
Cette réorientation de l'épargne est-elle profitable à l'Allemagne et aux Pays-Bas ? Pas certain, car les investisseurs de ces deux pays ont privilégié les placements sans risque à faibles rendements. Les investissements en portefeuille ont même tendance à se réduire au fur et à mesure que l'excédent augmente au profit des obligations et des placements à court terme. Les épargnants allemands et néerlandais se révèlent de plus en plus averses aux risques. S'ils refusent d'affecter une partie de leur épargne dans les pays d'Europe du Sud, ce n'est pas pour prendre des risques ailleurs. Ainsi, les excédents de la balance des

comptes courants de la zone euro rapportent peu. L'allocation de l'épargne est donc loin d'être optimale. Elle pénalise la croissance de l'Europe du Sud mais aussi de l'Allemagne.

Le nationalisme financier se traduit également, depuis 2012, par une diminution des achats d'obligation de la zone euro par des non-résidents. L'écart de taux avec les États-Unis et l'existence d'un petit risque systémique ne facilitent par leur retour. Ce retrait des investisseurs étrangers n'a pas eu, pour le moment, de conséquences compte tenu de la politique de rachat des obligations d'État menée depuis 2015 par la Banque centrale européenne. La suppression de ces rachats prévue à la fin du mois de

décembre 2018 pourrait évidemment changer la donne. Une augmentation du taux d'épargne, solution pour financer les déficits, aurait des effets récessifs.

Pour contrecarrer le processus de renationalisation des dettes, la zone euro devrait se doter d'un budget et d'une direction du Trésor émettant des titres obligataires. En l'état actuel, l'Allemagne y est totalement hostile considérant que ces propositions reviendraient à encourager le laxisme de certains États d'Europe du Sud. Les problèmes au sein de la coalition allemande au pouvoir offrent peu d'espoirs sur un changement de position d'Angela Merkel sur ce sujet.



HORIZON FINANCE

SOMMES-NOUS CONDAMNÉS A DES TAUX BAS ?

Les taux d'intérêt sont historiquement bas au regard des taux de croissance et d'inflation. En valeur réelle, l'État emprunte à dix ans, en négatif d'au moins d'un point. La Banque centrale européenne a annoncé qu'elle ne remonterait pas ses taux d'intérêt directs avant le mois de septembre de l'année prochaine. La question est de savoir si elle pourra alors les remonter compte tenu de l'évolution de la croissance.

Depuis le mois de mars 2016, le taux des dépôts des banques est de -0,4 %. Le taux de refinancement est de son côté à 0 % et cela depuis le mois de mars 2016. Les principaux taux des marchés monétaires à moins de trois mois sont stables et se situent autour de -0,35 %.

La BCE pourra-t-elle accroître ses taux d'intérêt à partir de septembre 2019 ? Pour le moment, les analystes financiers pensent que la hausse des taux d'intérêt n'interviendra qu'en 2020.

Plusieurs facteurs pourraient, en effet, dissuader la BCE d'augmenter les taux, et particulièrement la faible croissance de la zone euro.

La croissance européenne patine depuis le début de l'année 2018. Après un très bon quatrième trimestre en 2017, l'activité a ralenti en raison de l'existence de goulots d'étranglement au niveau de la main-d'œuvre et du fait de l'augmentation des cours du pétrole. En 2018, plus de 3 % des entreprises n'arrivent pas à recruter quand ce taux était nul en 2014. Par ailleurs, la

demande interne demeure contrainte par la faiblesse des revalorisations salariales. En outre, le freinage du commerce international a pesé sur l'activité de certains pays dont l'Allemagne.

Les anticipations de croissance sont désormais négatives. Les indicateurs économiques se sont retournés dans la grande majorité des États membres de la zone euro. L'indicateur PMI composite établi en fonction des réponses des directeurs d'achat de tous les secteurs d'activité a retrouvé son niveau de 2015. Le ralentissement économique, les hausses successives des taux directeurs par la FED et la menace d'une fin de cycle aux États-Unis pèsent sur la valeur des actions. Une augmentation des taux d'intérêt en Europe ne ferait qu'accroître cette tendance.

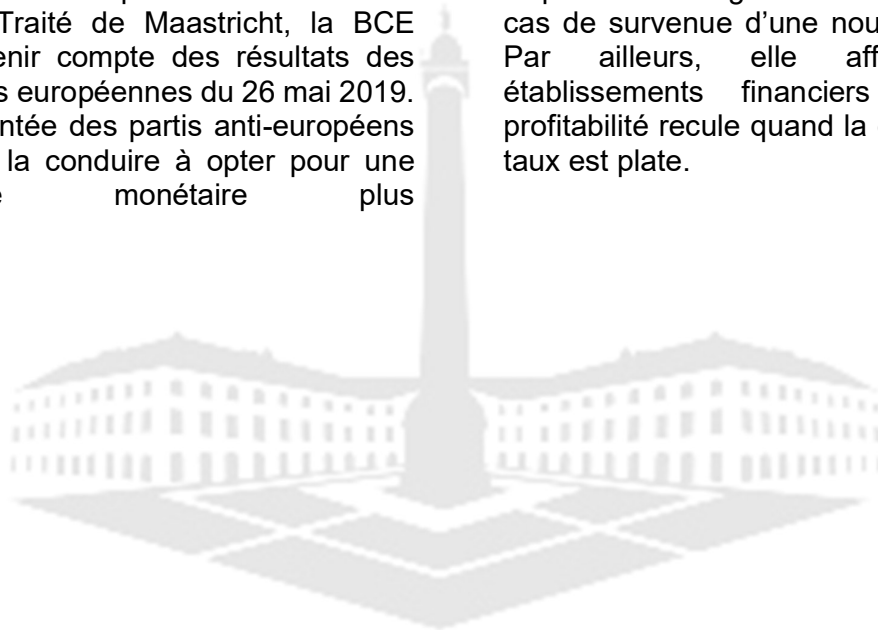
L'inflation reste plus que contenue en Europe. Son passage au-dessus des 2 % au cours du premier semestre n'était que la conséquence de la remontée du cours du baril de pétrole. Le plein emploi au sein de plusieurs pays de la zone euro n'a conduit qu'à une très légère hausse des salaires. Cette progression ne passe pas dans les prix de vente des entreprises en raison de l'intensité de la concurrence. De ce fait, aucune spirale inflationniste n'est à l'œuvre. L'inflation sous-jacente qui est calculée en excluant les biens et services à forte volatilité de prix peine à rester au-dessus de 1 %. De ce fait, elle est encore loin de l'objectif cible fixé par la Banque centrale, ce qui pourrait la dissuader de relever ses taux.

La situation italienne constitue un autre facteur pouvant inciter la Banque centrale européenne à différer le relèvement des taux. L'atonie de l'activité et l'augmentation du déficit budgétaire ainsi que les relations conflictuelles avec la Commission de Bruxelles devraient aboutir à accroître l'écart de taux avec l'Allemagne. Si la BCE augmentait ses taux directeurs, cela pourrait mettre en difficulté tant l'État que ses partenaires européens.

Même si son indépendance est affirmée par le Traité de Maastricht, la BCE devra tenir compte des résultats des élections européennes du 26 mai 2019. Une montée des partis anti-européens pourrait la conduire à opter pour une politique monétaire plus

accommodante. Certes, les partis populistes qui ont le vent en poupe sont loin d'avoir les mêmes positions. En Allemagne, l'opinion est favorable à un relèvement des taux afin d'améliorer le rendement de l'épargne. Dans les pays d'Europe du Sud, le maintien des taux bas est souhaité afin de favoriser une reprise de la croissance et garantir un minimum de solvabilité aux États.

Cette incapacité à relever les taux ne serait pas sans conséquences. Elle empêche la banque centrale de disposer de marges de manœuvre en cas de survenue d'une nouvelle crise. Par ailleurs, elle affaiblit les établissements financiers dont la rentabilité recule quand la courbe des taux est plate.



TOUR D'HORIZON

DEMENAGEMENT ET AMENAGEMENT DU TERRITOIRE OU 70 ANS D'HISTOIRE FRANÇAISE

« Paris et le désert français » publié par Jean-François Gravier en 1947 a lancé, en France, le débat sur l'aménagement du territoire après la Seconde Guerre Mondiale. Paris est alors accusée de concentrer les activités économiques et financières du pays au détriment de la province. Ce débat aboutit à la création par Eugène Claudius-Petit de la première Direction de l'Aménagement du territoire au Ministère de la reconstruction qui deviendra, en 1963, la Délégation interministérielle à l'aménagement du territoire et à l'attractivité régionale (DATAR). En 2014, celle-ci devient le Commissariat général à l'égalité des territoires (CGET) en intégrant les missions du Secrétariat général du comité interministériel des villes (SGCIV) et de l'Agence nationale pour la cohésion sociale et l'égalité des chances. Le Gouvernement d'Édouard Philippe comporte désormais un ministère de la Cohésion des territoires et des Relations avec les collectivités territoriales, symbole de l'acuité de cette question. Il reprend le principe du Ministère de l'égalité des territoires apparu dans le Gouvernement de Jean-Marc Ayrault en 2012. La création du Ministère de l'Aménagement du territoire date de 1962 au sein du premier gouvernement de Georges Pompidou. Le titulaire du poste était Maurice Schumann mais il ne l'occupait que pendant un mois. Il faudra attendre 1967 pour la réinstauration d'un ministère de l'Aménagement du territoire qui sera occupé durant cinq ans par Olivier Guichard.

La France n'est pas, loin de là, la seule à mettre en œuvre une politique

d'aménagement du territoire. Celle-ci s'est inspirée notamment de l'Angleterre qui, dès les années 1930, pour lutter contre la crise de l'industrie charbonnière et la concentration londonienne, avait lancé un programme de construction de villes nouvelles. Des zones dites de reconversion ou « trading estates » avaient été créées et bénéficiaient de subventions et d'exonérations fiscales. Aux États-Unis, le Président Roosevelt avait, après la Grande Crise de 1929, engagé une grande opération d'aménagement régional avec la « Tennessee Valley Authority ».

Dans les années 50 et 60, l'aménagement du territoire s'inscrit dans la logique de la planification. L'objectif est de faire participer l'ensemble du territoire au développement économique et à la modernisation du pays. Les politiques d'aménagement du territoire répondent alors à deux objectifs majeurs : combler le retard de développement des espaces ruraux et remédier à une trop forte concentration des activités dans la région parisienne.

Cette politique se traduit par l'instauration de schémas d'aménagement régionaux, des métropoles d'équilibre ainsi que de la délocalisation en province de grands sites sidérurgique et d'entreprises automobile dans l'Ouest. Un vaste programme d'organisation de l'Île-de-France avec la mission et le schéma Delouvrier est mis en œuvre. Il contient en particulier la création de villes nouvelles. Des actions fortes sont

menées afin de développer le tourisme en Aquitaine, dans le Languedoc-Roussillon et en Corse. La création de plusieurs stations de ski est également lancée.

Après 1970, les grandes opérations d'aménagement sont abandonnées. Du fait de leurs conséquences sur l'environnement, certaines d'entre elles sont critiquées. La reconversion de la sidérurgie et des mines devient la priorité des pouvoirs publics. La DATAR doit de plus en plus venir en soutien des collectivités territoriales confrontées à des fermetures d'usine.

Dans les années 1980, les lois de décentralisation (1982 et 1983) ont conduit l'État à se désengager progressivement de l'aménagement du territoire en transférant aux collectivités locales une large part de ses attributions. Les Conseils Régionaux deviennent compétents en matière d'aménagement du territoire. La décentralisation a consacré le triomphe de la contractualisation qui est une manière d'accroître le rôle des collectivités locales dans le financement. Si l'État se désengage, il conserve cependant le pouvoir normatif. Les collectivités territoriales gagnent certes des compétences mais elles doivent intégrer un nombre croissant de normes nationales et européennes.

La question des villes s'impose également de plus en plus dans le débat public. Le chômage de masse, le délitement du tissu social ainsi que les problèmes d'habitat au sein des cités construites dans les années 60 obligent l'État et les collectivités à y investir de plus en plus.

Dans les années 1990, les orientations des politiques d'aménagement du

territoire s'appuient sur des moyens européens et sur des contributions d'autres ministères. L'Europe avec le FEDER devient alors un acteur majeur du développement du territoire. C'est un des moyens pour les États majeurs de l'Union européenne d'obtenir un retour sur leur contribution.

Avec les lois Chevènement (sur l'intercommunalité en 1999) et Voynet (relative à la mise en place des Pays en 1999), on assiste à la consécration d'un édifice administratif censé permettre d'organiser l'articulation entre les exigences d'une économie de plus en plus mondialisée (échelles supérieures : État, Inter-régions, Europe) et le terrain, les besoins locaux et des exigences individuelles de plus en plus fortes.

Les années 2000 sont marquées par l'Acte II de la décentralisation (2202 / 2003) engagé par le Premier Ministre Jean-Pierre Raffarin. Elles aboutissent à de nouveaux transferts de compétences et de charges. La révolte des banlieues en 2005 conduit à une forte interrogation sur l'efficacité des politiques publiques dans les quartiers difficiles qui ont reçu de nombreuses subventions.

Dans les années 2010, la situation dégradée des finances publiques contraint l'État à réduire ses dotations aux collectivités locales. Leurs comptes étant pris en compte dans les critères de Maastricht, l'État impose des économies aux collectivités locales à travers une contractualisation financière de l'effort budgétaire. Que ce soit sous Nicolas Sarkozy ou François Hollande, les pouvoirs publics entérinent plus qu'ils n'appuient la « métropolisation » du territoire avec, à la clef, la réduction du nombre de

régions. Le débat n'est plus entre Paris et le reste du monde mais entre les métropoles, les grandes banlieues et le monde rural même si la capitale conserve une prééminence d'État centralisé. Les déserts médicaux en grande banlieue et en milieu rural, le difficile accès aux services dans certaines collectivités, la problématique des transports sont autant de points justifiant une refondation de la politique d'aménagement du territoire.

La centralisation de la France ne date pas des jacobins. Ses racines sont à rechercher dans l'édification de la France. Les luttes incessantes entre les différents princes pour devenir roi que ce soit pour des raisons successorales ou religieuses ont incité les monarques à se méfier d'éventuels concurrents. Elles ont conduit à un exercice centralisé. Quand les Bourbons s'installent de Paris, ils n'auront de cesse de se méfier des Provinces. La Fronde marqua le jeune Louis XIV et influença sans nul doute son exercice du pouvoir. La Fronde commence en 1648 et se termine en 1653 par la soumission de la ville de Bordeaux. Elle se caractérisa par une contestation du pouvoir central de la part des parlementaires, des nobles de province et également de la part de la population condamnant les augmentations d'impôt. Elle intervient après la mort de Louis XIII et de Richelieu et sous la régence de Mazarin qui est de plus en plus contesté. Le 5 juin 1649, Louis XIV est forcé de fuir Paris, car sa vie est en danger, et de se réfugier au château de Saint Germain en Laye. Pour être maître de sa politique, une fois devenu Roi, il fit appel à des roturiers ou à des nobles de petite lignée pour diriger l'administration.

La révolution française qui se voulait « girondine » à l'origine, se fit jacobine au fil des années en raison de la guerre civile et des conflits avec les pays voisins. La lutte contre les corps intermédiaires jugés réactionnaires facilita la centralisation. En général d'armée qu'il était, Bonaparte structura le pays. L'organisation pyramidale s'imposa avec à chaque étage des représentants nommés par le pouvoir central. La Restauration, le Second Empire comme la République après 1871 ne remirent pas en cause le rôle clef de l'État et de Paris. L'idée de rééquilibrer les pouvoirs entre l'échelon national et les échelons territoriaux a été conçue de manière très administrée. Le terme « décentralisation » signifie bien que le pouvoir central concède de transférer certaines compétences. Ce mouvement qui a pris son essor à partir des années 80 fut avant tout un moyen pour l'État de transférer des charges à un moment où le déficit tendait à s'accroître rapidement. Aucun homme politique n'avance l'idée que la France pourrait y gagner en devenant fédérale. Dans les années 90, certains responsables de l'UDF, dont François Léotard par exemple, l'ont rapidement suggéré mais sans jamais en faire un thème de campagne. Le fédéralisme est récusé car il serait l'antichambre de la division et de l'affaiblissement du pays. La défaite d'Alésia, la Fronde, la guerre de Vendée sont autant de symboles qui hantent toujours le débat politique.

La montée en puissance des inégalités du territoire actuellement constatée intervient au moment où l'État doit faire face à une contrainte budgétaire accrue. Les dotations aux collectivités territoriales qui assurent près de la moitié de leur financement sont amenées à se réduire, ce qui pose la

question de leurs capacités à remplir leurs missions. Compte tenu du grand nombre de collectivités locales en France, communes, communautés de communes, départements et régions, les inégalités entre-elles sont inévitables. Le système de péréquation est très limité en France. En Allemagne, la solidarité est horizontale, les régions riches financent les régions pauvres. En France, la solidarité est verticale. Le contribuable national est appelé à se substituer au contribuable local. L'égalité ne joue pas entre collectivités mais entre citoyens. Les habitants à revenus modestes des collectivités qu'elles soient riches ou pauvres peuvent être exonérés. Avec une compensation effectuée au niveau de l'État. Certes, des dotations peuvent prendre en compte des sujétions particulières auxquelles sont confrontées des collectivités comme celles qui ont une importante activité touristique ou qui sont en zone montagne.

Cette politique a certainement contribué à déresponsabiliser les élus et à les placer en situation de dépendance financière vis-à-vis de l'État. Cette politique n'est pas du fait de ses fondamentaux à même de corriger les inégalités entre régions, entre territoires. La fixation de règles dotations identiques entre l'Île-de-France et la Corse, une région de 12 millions d'habitants et une région de 325 000 habitants est irrationnelle. Dans le premier cas, l'Île-de-France concentre une part importante de la création de valeur ajoutée et constitue le premier lieu de production et d'échanges de France quand la Corse est la plus petite région en termes d'habitants et de superficie (France métropolitaine). Elle est qui plus est constituée d'une montagne entourée

d'eau. Le système actuel permet aux collectivités les plus riches de bénéficier d'un avantage comparatif qui prend la forme d'une rente de situation. En effet, du fait de leurs ressources générées par exemple par la présence d'activités industrielles ou tertiaires, elles peuvent fixer des taux d'impôt bas, ce qui leur assure la pérennité de leur tissu économique à la différence des collectivités pauvres. En vertu de ce principe, des communes disposant de terres disponibles à périphérie d'agglomérations ont pu accueillir des centres commerciaux. Les villes centres s'en sont trouvées appauvries quand elles supportent des charges d'infrastructures plus importantes que celles se trouvant en banlieue (équipements sportifs, jardins publics, musées, etc.). Certes, la constitution des communautés de communes à partir des années 90 a commencé à apporter un début de réponse en permettant une mutualisation des moyens, ce qui, par ailleurs, s'est bien souvent traduit par une hausse des charges et des impôts en raison d'un nivellement par le haut.

Les intérêts des élus locaux ont souvent rencontré ceux des représentants de l'État. Les premiers préfèrent traiter avec l'administration centrale et non avec les élus des départements ou des régions qui peuvent être dans des logiques clientélistes. Les gouvernements de leur côté ont toujours craint la fronde vis-à-vis de l'État et sont de ce fait plus enclins à jouer leur division. L'interdiction du cumul des mandats s'est imposée au nom de la transparence et d'une soi-disant efficacité. La complexité des missions relevant des élus rendrait impossible la bonne exécution de plusieurs mandats. Cette interdiction des cumuls a, en revanche, diminué le

pois des maires des villes de taille moyenne et des présidents de Conseils départementaux qui bien souvent cumulaient avec un mandat de député ou de sénateur. L'intervention d'un député-maire ou d'un Président de Conseil départemental-sénateur était prise en compte par l'administration centrale bien plus que celle d'un simple député. La règle du non cumul réduit donc l'influence des territoires, surtout ruraux. La France politique s'articule désormais autour des maires des grandes métropoles, Paris, Lyon, Bordeaux, Marseille, Lille, Nantes, etc. et des Présidents de région. Il est à noter que seuls quelques-uns sont connus, avant tout en raison, de leur carrière nationale. Pour le moment, à la différence des États-Unis ou de l'Allemagne, peu de responsables politiques accèdent à l'échelon national par leurs réalisations locales. Le filtre de l'ENA et des cabinets ministériels joue un rôle plus important que le parcours local. Depuis 1958 mais surtout depuis les années 70, le rôle de la haute fonction publique au sein des sphères dirigeantes s'est accru, ce qui n'a pu qu'accroître la centralisation du pays.

Cette prééminence de la capitale est également économique. Peu d'entreprises françaises ont conservé tout ou partie de leur siège en province. Michelin, AG2R LA MONDIALE, Casino, Lactalis, Auchan, Legrand, Bio Mérieux sont des exceptions. En Allemagne, Mercedes et Porsche font le bonheur de Stuttgart et BMW de Munich. Au fil des décennies, les banques régionales ont, en France, disparu ou ont intégré des réseaux nationaux. Elles constituent en Allemagne des forces d'appui au capitalisme des Länder. La France qui comptait sept puis six bourses des

valeurs régionales jusqu'en 1990, n'en compte plus qu'une. Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Nancy et Nantes, et Rouen ont fermé. Les délocalisations d'administrations et d'entreprises opérées dans les années 60 et 80 ont eu des succès divers. Si la région de Lannion avec Pleumeur-Bodou en Bretagne s'est positionnée comme centre de recherche dans les télécommunications, d'autres délocalisations se sont avérées avant tout symboliques comme l'ENA à Strasbourg ou Météo France à Toulouse. L'installation d'usines sidérurgique à Fos-sur-Mer ou à Dunkerque fait l'objet d'incessantes remises en cause du fait d'une rentabilité jugée insuffisante.

Internet était censé faciliter les communications au sein des territoires et permettre à tous d'accéder à l'information et aux services. Cette possibilité suppose évidemment que toutes les communes puissent accéder en haut débit à Internet, ce qui n'est pas encore le cas. Internet génère une exclusion technologique qui touche en priorité les personnes âgées isolées et les personnes sans qualification. Internet a eu des effets pervers sur l'aménagement du territoire. Il a conduit à la fermeture de certains services de proximité, Poste, banques, qui se sont vidés d'une partie de leur clientèle traditionnelle. De même, la multiplication des achats en ligne n'est pas sans incidence sur la crise du commerce en milieu rural. Par ailleurs, Internet accentue la concentration des activités à forte valeur ajoutée au sein des grandes agglomérations. Le digital repose, en son cœur, sur des structures employant du personnel qualifié vivant essentiellement dans les grandes métropoles. La diffusion du digital fait appel à de nombreux corps de métiers

dont les échanges sont facilités en milieu urbain. Certes, Internet permet le télétravail mais celui-ci n'est pas une source importante de richesses pour les collectivités locales qui en bénéficient indirectement. Les centres de recherche se trouvent avant tout à proximité des grands établissements d'enseignement supérieur.

En 70 ans d'aménagement du territoire, la France a profondément changé avec la création des lignes à grande vitesse qui partent quasi-totalement toutes de Paris et la réalisation d'un large réseau autoroutier. Depuis les années 90, certaines diagonales permettent d'éviter Paris, non sans lien avec l'affirmation de quelques métropoles économiques, Lyon Toulouse et Lille en particulier. De nombreuses autres métropoles restent encore très

dépendantes de l'administration nationale et territoriale. C'est le cas de Bordeaux, de Strasbourg, Dijon, Rennes et Nantes se situent dans une position intermédiaire. Depuis une vingtaine d'années, les gouvernements ont mis en œuvre des mesures qui visaient à entraver le développement de la région parisienne. Leur suppression a été justifiée par le fait que Paris doit faire face à la concurrence d'autres grandes capitales ou villes européennes et mondiales. Dans le même temps, ni Orly, ni Roissy ne sont reliés à la capitale par une liaison ferroviaire dédiée, respectivement 57 et 44 ans après leur inauguration officielle. Ce manque sera peut-être comblé pour les Jeux Olympiques de 2024 qui se tiendront à Paris, preuve du rôle incontournable de la capitale.



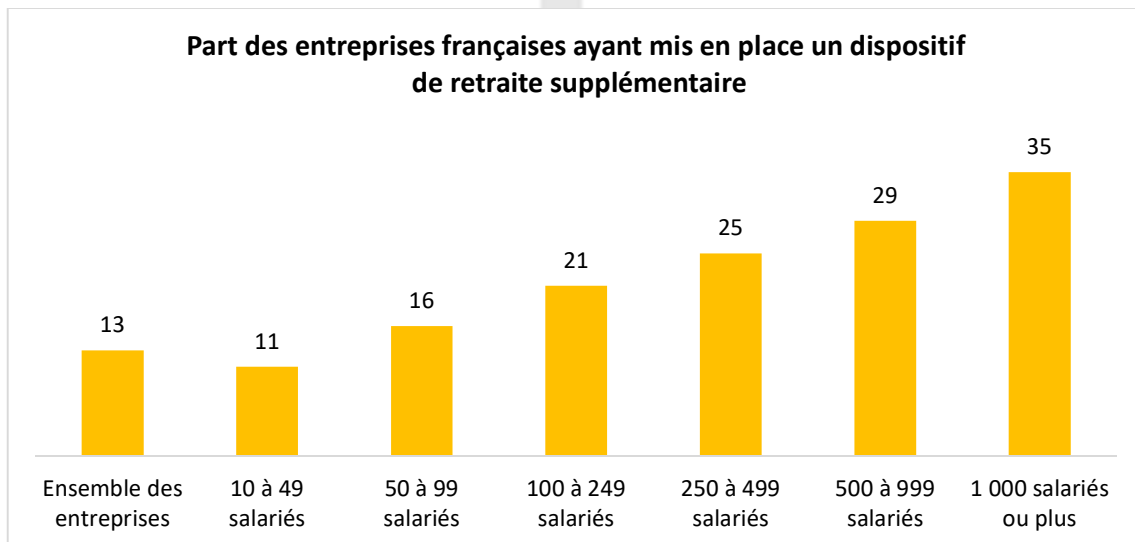
POINTS DE REPÈRE

L'ÉPARGNE RETRAITE, UN COMBAT A MENER

La Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques du Ministère des Solidarités et de la Santé (DREES) a publié une note sur l'épargne retraite supplémentaire en France. Ainsi, en France, en 2015, 13 % des entreprises de 10 salariés ou plus du secteur marchand non agricole proposent un dispositif de retraite supplémentaire à tout ou partie de leurs salariés, sous la forme de contrats à prestations définies ou de contrats à cotisations définies.

Sans surprise, les entreprises les plus grandes sont plus nombreuses à

proposer des dispositifs de retraite supplémentaire à leurs salariés. 33 % des entreprises de 1 000 salariés ou plus ont souscrit un contrat à cotisations définies, contre 11 % des entreprises de 10 à 49 salariés. Pour les contrats à prestations définies, cette proportion varie de 7,4 % pour les très grandes entreprises (1 000 salariés ou plus) à 1,2 % pour les entreprises de 10 à 49 salariés. 31 % des entreprises du secteur financier et de l'assurance proposent une couverture retraite supplémentaire. Ce taux est de 16 % dans l'industrie.



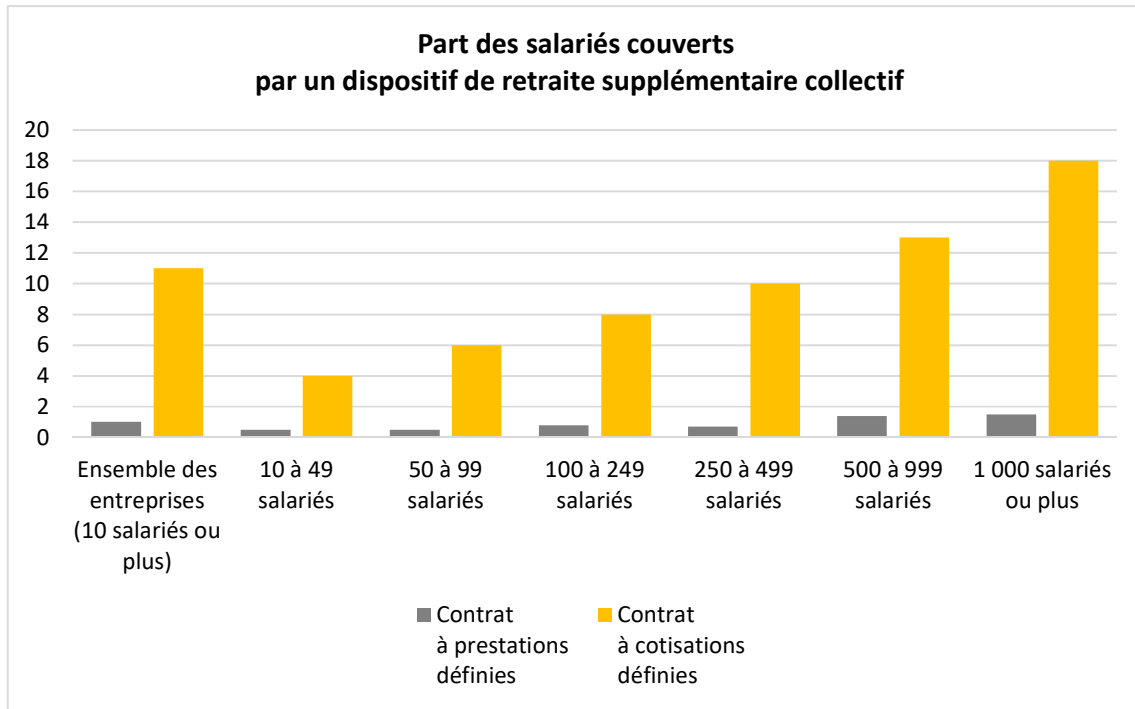
Source : DREES

11 % des salariés des entreprises de 10 salariés ou plus du secteur marchand non agricole, soit 1,4 million de personnes, bénéficient d'un contrat à cotisations définies. Seulement 1 % (soit 120 000 personnes) ont un contrat de retraite supplémentaire à prestations définies en cours de constitution.

La part des personnes adhérentes à un contrat de retraite supplémentaire à cotisations définies croît avec la taille de l'entreprise : elle varie de 4 % de personnes concernées parmi l'ensemble des salariés des entreprises de 10 à 49 salariés, à 18 % parmi les salariés des entreprises de

1 000 salariés ou plus. Pour les régimes à prestations définies, le lien est moins fort étant donné que ces produits sont, en règle générale, réservés à une partie limitée du personnel. Dans les

entreprises ayant souscrit un contrat à prestations définies, en moyenne 21 % des salariés y ont accès contre 44 % des salariés dont l'entreprise a souscrit à un régime à cotisations définies.



Source : DREES

Petit rappel technique

Dans les contrats à cotisations définies, l'entreprise s'engage sur un niveau de financement. Le montant de pension n'est pas garanti mais dépend des cotisations versées augmentées de leurs revenus de placement et des tables de mortalité utilisées pour la conversion du capital accumulé en rente viagère.

Dans les contrats à prestations définies, l'entreprise s'engage sur un montant de

prestation, déterminé à l'avance, à verser à certains de ses anciens salariés. Ce montant de rente est lié à la rémunération et à l'ancienneté du salarié dans l'entreprise. Il peut être calculé indépendamment des autres pensions servies au retraité par les régimes obligatoires (contrat additif) ou par différence entre le niveau de retraite garanti par le régime supplémentaire et le total des droits acquis par le salarié dans les autres régimes (contrat différentiel).

LES STATISTIQUES DE TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> 2017	2292	3 277	1 725	1 166	11 206	2 332
PIB par tête <i>En euros</i>	34151	39649	28494	25064	32862	35313
Croissance du PIB <i>En % - sept. 2018</i>	1,5	1,9	0,8	2,4	1,7	1,5
Inflation <i>En % - oct. 2018</i>	2,2	2,4	1,7	2,3	2,2	2,4
Taux de chômage <i>En % - oct. 2018</i>	8,9	3,3	9,6	14,8	8,1	4,0*
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2017</i>	56,5	43,9	48,9	41,0	47,1	41,1
Solde public <i>En % du PIB 2017</i>	-2,7	+1,3	-2,4	-3,1	-1,0	-1,8
Dette publique <i>En % du PIB 2017</i>	98,5	63,9	131,2	98,1	88,9	86,3
Balance des paiements courants <i>En % du PIB - sept. 2018</i>	-0,6	7,8	2,8	1,2	3,3	-3,5
Échanges de biens <i>En % du PIB - sept. 2018</i>	-2,7	7,1	2,7	-2,4	1,9	-6,5
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2017</i>	3,1	8,3	2,9	1,8	26,0	2,5
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,6	-18,0	-36,6	-12,1	-24,6	-50,4

* Résultat de juillet 2018

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS DU MOIS DE NOVEMBRE 2018	RESULTATS
CAC au 29 décembre 2017	5 312,56
CAC au 30 novembre 2018	5 003,92
Évolution en novembre	+0,29 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-5,81%
DAXX au 29 décembre 2017	12 917,64
DAXX au 30 novembre 2018	11 257,24
Évolution en novembre	-0,69 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-12,85 %
Footsie au 29 décembre 2017	7 687,77
Footsie au 30 novembre 2018	6 980,24
Évolution en novembre	-0,66 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-9,20 %
Euro Stoxx au 29 décembre 2017	3 609,29
Euro Stoxx au 30 novembre 2018	3 173,13
Évolution en novembre	-0,58 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-9,44 %
Dow Jones au 29 décembre 2017	24 719,22
Dow Jones au 30 novembre 2018	25 510,30
Évolution en novembre	+4,37 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+3,20 %
Nasdaq au 29 décembre 2017	6 903,39
Nasdaq au 30 novembre 2018	7 329,32
Évolution en novembre	+3,96 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+6,17 %
Nikkei au 29 décembre 2017	22 764,94
Nikkei au 30 novembre 2018	21 920,46
Évolution en novembre	+5,62 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-1,82 %
Parité euro/dollar au 29 décembre 2017	1,1894
Parité euro/dollar au 30 novembre 2018	1,1307
Évolution en novembre	-0,57 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-5,74 %
Once d'or au 29 décembre 2017	1 304,747
Once d'or au 30 novembre 2018	1 220,140
Évolution en novembre	-0,71 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-6,33 %
Pétrole Brent au 29 décembre 2017	66,840
Pétrole Brent au 30 novembre 2018	59,610
Évolution en novembre	-22,45 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-10,60 %

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