

LA LETTRE ÉCO

THOMAS VENDÔME INVESTMENT

HORIZON FRANCE	2
<i>Croissance 2018 : des circonstances atténuantes</i>	2
<i>La France, sa population et ses territoires !</i>	5
HORIZON CONJONCTURE	7
<i>La consommation est morte, vive la consommation</i>	7
HORIZON EXTERIEUR	9
<i>Quand les retraités se prennent pour des joueurs de football</i>	9
HORIZON FINANCE	11
<i>Le cash condamné à se digitaliser ?</i>	11
TOUR D'HORIZON	13
<i>L'enfer n'est jamais certain !</i>	13
<i>Les multiples facettes du vieillissement</i>	14
POINTS DE REPÈRE	17
<i>Les entreprises privilégient le crédit</i>	17
LES STATISTIQUES DE TVI	18
<i>Tableau de bord des marchés financiers</i>	19
<i>du mois de janvier 2019</i>	19

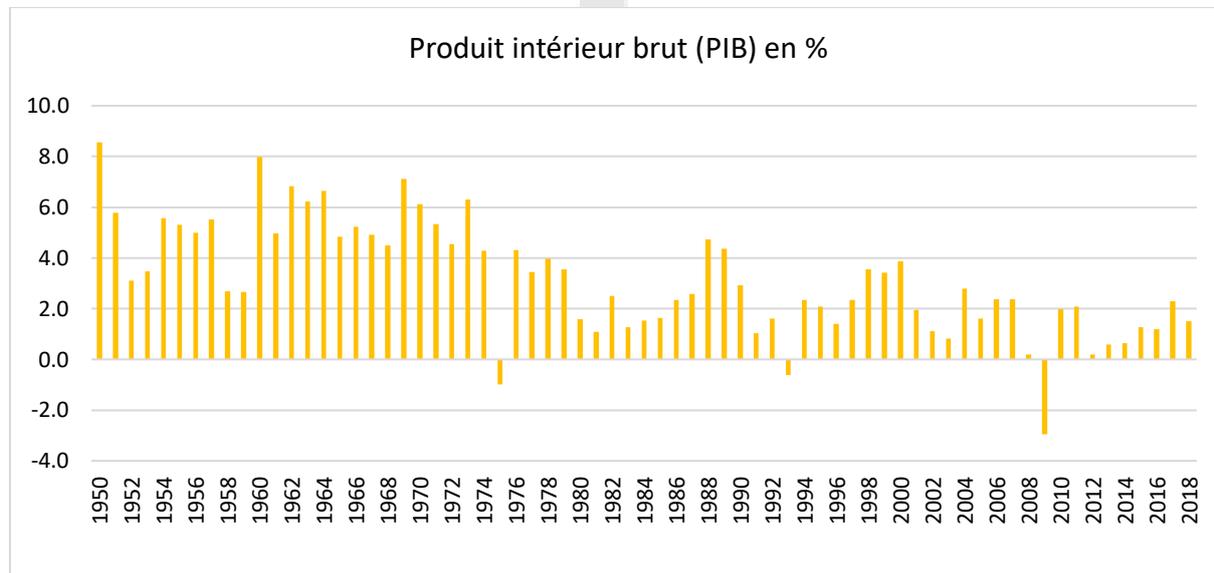
HORIZON FRANCE

Croissance 2018 : des circonstances ATTENUANTES

La croissance de l'économie française s'est élevée à 1,5 % en 2018 contre 2,3 % en 2017. Les experts économiques avaient espéré, en début d'année dernière, une croissance de 1,7 %. Cette décélération n'est pas imputable exclusivement aux « gilets jaunes ». En effet, le ralentissement de l'économie s'est amorcé dès le premier semestre, et la reprise constatée au second n'a pas été suffisante pour compenser le retard accumulé. Par ailleurs, la crise des « gilets jaunes » s'est fait ressentir sur la consommation du dernier trimestre et tout particulièrement sur celle de décembre. En 2018, le commerce extérieur a joué positivement sur la croissance. L'investissement, de son côté, a connu

une moindre croissance en grande partie en raison des ménages qui ont ralenti leurs achats immobiliers.

Avec un taux de croissance de 1,5 %, la France renoue avec un rythme plus poussif qui est le sien depuis la crise de 2008. Il faut néanmoins signaler que ce résultat n'est pas catastrophique au regard du contexte français et international. Les tensions entre la Chine et les États-Unis, la hausse du cours du pétrole au premier semestre, et les incertitudes européennes ont pesé sur les résultats économiques. Il n'en demeure pas moins que cette croissance est insuffisante pour permettre une décreue notable du chômage.

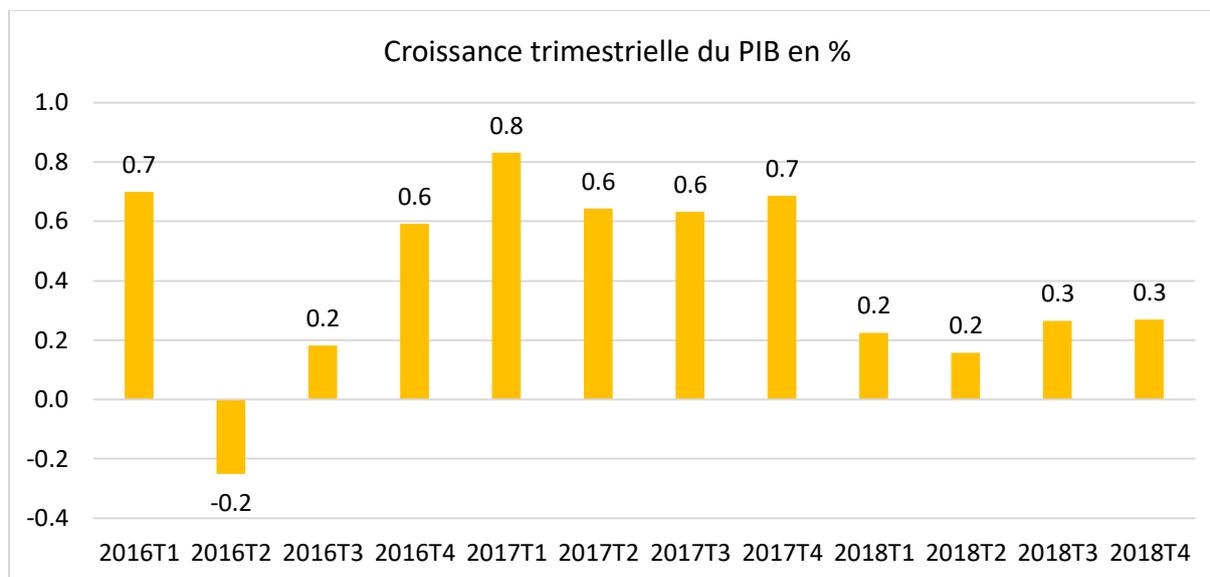


Source : INSEE

Une croissance au quatrième trimestre moins décevante que prévue

Du fait des blocages provoqués par les « gilets jaunes », certains s'attendaient à une croissance nulle au dernier trimestre.

Or, cette dernière est restée stable par rapport à celle du troisième trimestre, +0,3 %. Ce résultat est d'autant plus remarquable que la consommation a été étale du mois d'octobre au mois de décembre.



Source : INSEE

La croissance de la consommation des ménages en léger recul

Sur l'ensemble de l'année, la consommation des ménages a moins progressé qu'en 2017, +0,8 % contre +1,1 %. Les ménages ont subi, au cours du premier semestre, une érosion de leur pouvoir d'achat provoquée par l'augmentation des prélèvements obligatoires et par la hausse des prix. Le rattrapage de la consommation attendu à la fin de l'année n'a pas eu lieu en raison du contexte social.

En 2018, la consommation en produits alimentaires et en énergie a reculé (respectivement -1,2 % et -0,8 %). Les achats de services sont, en revanche, restés dynamique (+1,5 % en 2018 contre +1,6 % en 2017) quand ceux des biens fabriqués se sont ralentis (respectivement 1,1 % et 2,6 %).

Pour le dernier trimestre, la consommation des ménages a été éteale. Si elle est restée positive pour les services (+0,5 %), elle a diminué pour les biens fabriqués (-1,2 %). Les difficultés d'accès aux centres commerciaux peuvent

expliquer ce résultat. Au cours du dernier mois de l'année, la consommation en biens des ménages a même reculé de 1,5 %. Sur le quatrième trimestre, le repli est de 0,7 %. Pour le mois de décembre, la baisse s'explique en partie par le recul des achats de produits énergétiques.

Essoufflement de la croissance de l'investissement

En 2017, l'investissement avait été un moteur de la croissance. En 2018, il s'est un peu essoufflé. En effet, son taux de croissance est passé de +4,7 % en 2017 à +2,9 % en 2018. Le repli a été plus marqué pour les ménages que pour les entreprises.

L'investissement des entreprises non financières a augmenté de 3,9 % contre 4,4 % en 2017. Au dernier trimestre, le résultat est assez moyen avec une progression de 0,3 %. Les dépenses d'investissement des administrations publiques ont cru de 0,7 % en 2018 contre 1,6 % en 2017. Comme trois quarts des investissements publics sont réalisés par les collectivités locales, cette moindre progression peut s'expliquer par les

difficultés budgétaires auxquelles elles sont confrontées. L'investissement public pourrait se ralentir en 2019 avec la proximité des élections municipales qui n'incitent pas les élus à s'engager dans des travaux.

L'investissement des ménages n'a progressé que de 2 % après une hausse de 5,6 % en 2017. Les deux derniers trimestres de l'année ont même été marqués par un recul (-0,1 % au troisième et -0,4 % au quatrième). Les ménages ont réduit leur effort en faveur de l'immobilier du fait des prix de plus en plus élevés, de la rareté de l'offre et en raison de la montée des incertitudes. Ils ont privilégié les placements financiers. Le Livret A et surtout l'assurance vie (collectes respectives de 10,08 et 22,4 milliards d'euros sur l'année) ont profité de ce changement de comportement.

Le commerce extérieur a été porteur en 2018

Le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,6 point en 2018 contre +0,1 point en 2017. Les exportations ont augmenté de 3,1 % contre +4,6 % en 2017 mais dans le même temps la croissance des importations a décéléré (+1,1 % contre +3,1 %). Comme les années précédentes, les résultats du commerce extérieur dépendent des livraisons de matériels de transports (avions en particulier).

L'Italie en récession

Avec un deuxième trimestre consécutif de recul de son PIB, l'Italie est entrée en récession à la fin de l'année dernière. L'Italie est donc la première grande puissance économique mondiale à retomber en récession. Le PIB du pays a reculé de 0,2 % au quatrième trimestre, selon des données provisoires faisant

suite à une contraction de 0,1 % le trimestre précédent. Pour l'institut statistique italien, Istat, l'économie a souffert du ralentissement allemand et chinois ainsi que de la détérioration marquée de la performance du secteur industriel. Pour certains économistes italiens, la récession pourrait se poursuivre jusqu'à la fin du premier semestre. Le Gouvernement italien accuse l'Europe d'être responsable de cette récession en pointant du doigt la montée des taux d'intérêt générée par les tensions budgétaires que la Commission de Bruxelles aurait favorisées.

La France au-dessus de la moyenne de la zone euro au quatrième trimestre

Au cours du quatrième trimestre 2018, le PIB corrigé des variations saisonnières a, selon Eurostat, augmenté de 0,2 % dans la zone euro et de 0,3 % dans l'Union européenne par rapport au trimestre précédent. Au cours du troisième trimestre 2018, le PIB avait également progressé de 0,2 % dans la zone euro et de 0,3 % dans l'Union. Selon une première estimation du taux de croissance annuel pour 2018, le PIB a progressé de 1,8 % dans la zone euro et de 1,9 % pour l'ensemble de l'Union européenne. Sur l'ensemble de l'année 2018, la France affiche, en revanche, un résultat en retrait par rapport à la moyenne européenne et de la zone euro.

De 2018 à 2019, le poids des fondamentaux et des incertitudes

Compte tenu des fondamentaux de l'économie française (démographie, gains de productivité, investissement de ces dernières années), le taux de croissance de 1,5 % constatée en 2018 n'est pas anormal même s'il n'est pas satisfaisant. Certes, au regard du retard accumulé depuis dix ans, il peut être jugé décevant. Il ne permet pas de compenser les

manques à gagner accumulés. L'économie française est toujours pénalisée par l'étroitesse de son secteur productif et le taux d'emploi demeure faible en France (65 % contre 76 % en Allemagne). Le positionnement moyen de la production française constitue toujours un handicap au regard de ses coûts élevés en liaison avec un niveau record à l'échelle européenne de dépenses publiques.

Pour 2019, l'économie française devrait bénéficier d'un regain de la consommation, rendu possible par le ralentissement de la hausse des prix et par le plan sur le pouvoir d'achat décidé par le Président de la République

LA FRANCE, SA POPULATION ET SES TERRITOIRES !

L'ouvrage *Paris et le désert français* publié par Jean-François Gravier en 1947 a lancé le débat sur l'aménagement du territoire après la Seconde Guerre mondiale. La politique d'aménagement du territoire dans les années 50 et 60 visait à favoriser l'émergence de métropoles pouvant contrebalancer la toute-puissance d'alors de la région parisienne. Cette politique a été couronnée de succès non pas grâce aux délocalisations de services et d'entreprises publiques mais par la réalisation du réseau ferré à grande vitesse ainsi que du réseau autoroutier. L'émergence des régions comme collectivités territoriales de planification économique a également joué un rôle, d'autant plus important que leur nombre a été réduit à 13 en 2015.

Dans ses livres « *La France périphérique* » et « *No society* », le géographe Christophe Guilly a popularisé la thèse d'un pays territorialement divisé. Les cœurs de métropole dotés des services, des transports publics feraient face à des territoires délaissés constitués des banlieues périphériques et des

Emmanuel Macron au mois de décembre (voir article ci-dessous sur l'impact de ce plan). La diminution du cours du baril devrait également favoriser la consommation et diminuer le coût des importations. En revanche, le ralentissement de la Chine et surtout celui de l'Allemagne, s'il était confirmé, seraient préjudiciables à la croissance française. Il faudra également prendre en compte éventuellement l'impact d'un Hard Brexit. L'agroalimentaire, l'industrie des transports et celle des médicaments risquent d'être pénalisés en cas d'absence d'accord entre l'Union européenne et le Royaume-Uni d'ici le 29 mars.

espaces ruraux. La population française pourrait être segmentée en fonction de son rattachement territorial. Cette segmentation est censée être à l'origine du sentiment d'abandon qu'une partie de la population éprouverait.

Entre 2011 et 2016, les métropoles, hors celle du Grand Paris, sont les espaces intercommunaux les plus dynamiques démographiquement, avec une croissance en moyenne de leur population de 0,7 % par an contre une croissance moyenne nationale de 0,4 %. Le Grand Paris connaît en revanche une baisse de 0,3 % du fait de la diminution de la population dans la capitale.

Entre 2011 et 2016, les territoires qui constituent aujourd'hui les 22 métropoles françaises ont gagné chaque année 102 600 nouveaux habitants, contre 75 800 habitants en plus entre 2006 et 2011. La densité moyenne des métropoles s'y est accrue annuellement de 7 habitants par km², contre 5 habitants par km² entre 2006 et 2011. Elles abritent 29 % de la population sur 2 % de la superficie. Les

métropoles ont absorbé 36 % de la hausse de la population française entre 2011 et 2016, contre 22 % entre 2006 et 2011.

Depuis 2011, le rythme de croissance de la population dépasse 1,0 % par an dans six métropoles, Montpellier, Bordeaux, Nantes, Rennes, Toulouse, et Lyon. La croissance démographique est également forte à Strasbourg, Orléans, Dijon, Toulon et Clermont-Ferrand. Ces métropoles ont des taux de croissance de leur population se situant 0,5 % et 0,6 %, contre 0,1 % à 0,2 % durant la période quinquennale précédente.

La métropole d'Aix-Marseille-Provence ne gagne en revanche que 7 900 habitants chaque année, avec un rythme de croissance égal à la moyenne nationale. Seule Metz Métropole perd de la population (-0,1 % par an) mais de manière moins prononcée que de 2006 à 2011. Nancy, Nice, Saint-Etienne et Brest perdent des habitants ou ont des progressions inférieures à la moyenne nationale.

Le solde migratoire apparent progresse également dans 8 des 11 communautés urbaines, tirant ainsi la croissance démographique. Néanmoins, dans ces intercommunalités, la population est globalement plus âgée que celle des métropoles. Les excédents naturels sont de ce fait moins nets et se dégradent dans la moitié d'entre elles. La croissance de la population est ainsi légèrement moindre que dans les métropoles.

Les métropoles ont tendance à aspirer la population des communes se situant dans la lointaine périphérie. Depuis 2011, les villes qui sont à plus de 30 minutes en voiture du cœur de l'agglomération connaissent, en règle générale, un déclin

démographique. Avant 2011, ce déclin était constaté pour les villes qui se situaient à plus de 45 minutes. Les jeunes ménages ont tendance à s'installer dans le premier cercle périphérique des métropoles. Ils délaissent les lointaines banlieues. La présence de travail, la proximité des services et celle des établissements scolaires expliquent ce choix.

Certaines communautés de communes éloignées des métropoles bénéficient aussi d'une forte croissance liée à une attractivité propre (littoral atlantique, littoral méditerranéen de Perpignan à Béziers, Corse). Le déplacement de la population vers ces zones génère des tensions sur le prix de l'immobilier mais provoque un surcroît de croissance économique. La baisse de leur population hors métropoles se diffuse le long d'une large bande du territoire allant du Nord-Est au Sud du Massif central, en passant par la Bourgogne. Dans cet espace, qualifié de « diagonale du vide », les îlots de croissance se raréfient. En Normandie et dans le Centre-Val de Loire, de très nombreuses communautés de communes connaissent depuis 2006 des baisses de population. C'est aussi le cas dans le centre de la Bretagne, dans les massifs alpins du Beaufortin et de la Vanoise ainsi que dans les massifs pyrénéens.

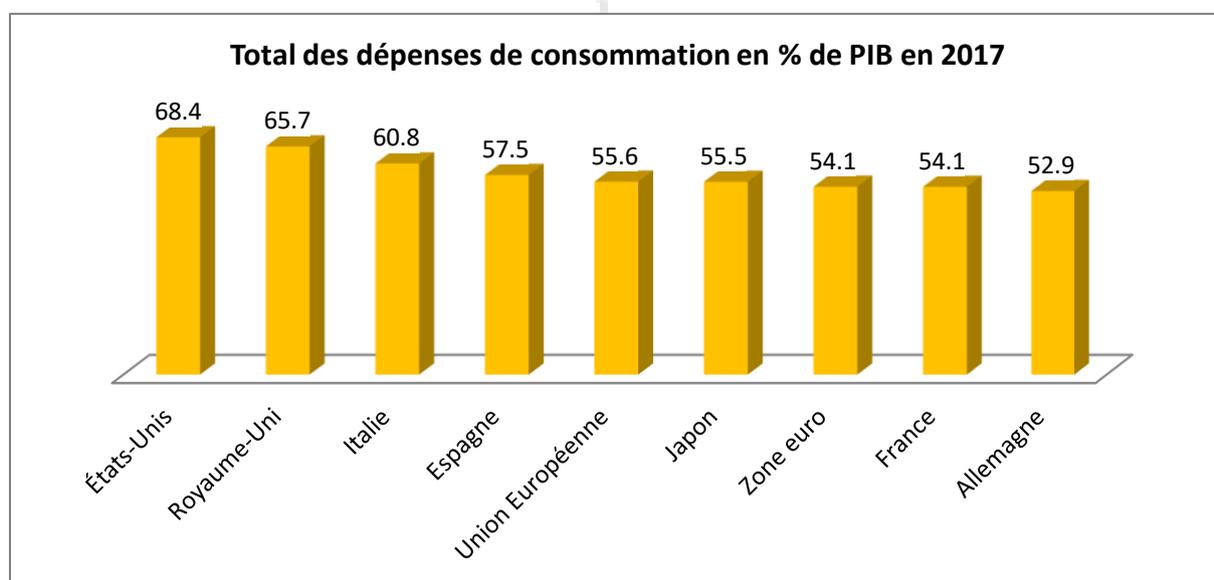
Dans le Grand Est, les Alpes et aux Antilles, la baisse de la population est avant tout liée à solde migratoire négatif. Dans le Sud, en Corse, tout particulièrement, c'est un solde migratoire positif qui explique la croissance démographique. Dans les métropoles, la croissance démographique s'explique par un excédent naturel des naissances sur les décès et par un excédent migratoire (sauf pour Paris).

HORIZON CONJONCTURE

LA CONSOMMATION EST MORTE, VIVE LA CONSOMMATION

Tous les dix ans, il est de bon ton d'affirmer que la consommation est morte afin qu'elle puisse mieux ressusciter de ses cendres. Ces dernières années, la consommation qui représente plus de 50 % du PIB des pays avancés a été mise au banc des accusés en raison de sa mauvaise empreinte écologique.

Consommer, c'est émettre des gaz à effet de serre, c'est polluer, gaspiller de l'énergie et des matières premières. Consommer rendrait malheureux. Soyons frugal, recyclons, achetons d'occasion ou mieux louons, achetons local : tels sont les préceptes de la nouvelle consommation.



Source : OCDE

Les adversaires du capitalisme avancent l'idée que nous devons tourner la page de l'ultra-consommation qui règne sans partage depuis les années 60. Pour autant, la mondialisation et la digitalisation, associées à l'exigence du développement durable, nous font entrer dans l'ère de l'omni-consommation.

La consommation obéit à des cycles. Après les Trente Glorieuses, la consommation s'était assagie au cours des années 70/90 avant de connaître un nouvel essor grâce à la baisse des coûts de production des biens manufacturés et

au développement du crédit. L'arrivée d'un nouveau canal de distribution avec Internet a également accru la concurrence et la baisse des prix. La crise de 2008 a marqué une rupture. Elle a provoqué une forte hausse du chômage et une stagnation du pouvoir d'achat d'autant plus notoire que les règles d'accès au crédit à la consommation ont été durcies.

Les ménages des pays avancés se sont mis alors à plébisciter les sites d'achats et de ventes en ligne et les plateformes de location. Plusieurs d'études dont celles du CRÉDOC ont souligné que la forte

croissance de l'achat de biens d'occasion était avant tout imputable à la contrainte financière. Faute de pouvoir d'achat, les ménages ont accepté d'acheter des biens d'occasion. Il est à souligner que la croissance des sites comme le Boncoin s'est ralentie dès l'amélioration de la situation économique en 2016.

Malgré tout, les tendances en cours avant crise se sont accentuées depuis. Ainsi, les frontières entre producteurs et consommateurs s'érodent. Ces derniers sont appelés à faire des tâches qui avant relevaient des producteurs, par exemple imprimer les billets d'avion. Mais surtout, les données du consommateur sont devenues des sources d'information pour le producteur. Ses goûts, ses déplacements, ses intérêts sont scrutés, récupérés afin d'alimenter des algorithmes permettant de concevoir et d'améliorer des produits ou des services. Par ailleurs, le consommateur peut se muer à tout moment en producteur en louant son domicile, en vendant des heures de bricolage, en louant sa perceuse ou sa voiture. Les jeunes, au lycée, font du business avec leurs vêtements ou leurs cadeaux en ayant recours aux sites de revente. L'attachement aux biens diminue. L'utilisation prime sur la possession. C'est la nouvelle phase de la consommation. Ce n'est pas sa mort mais au contraire un nouveau développement. Ce passage d'une société secondaire à une société tertiaire est également révélateur de la capacité d'adaptation de l'économie. Aujourd'hui, les services priment sur

l'acquisition de biens. Cette transformation a deux avantages, celui de s'adapter aux besoins des clients et de leur proposer les dernières évolutions technologiques. Par ailleurs, cela permet de fidéliser le client en ayant recours à la formule de l'abonnement. Microsoft, une société de production de logiciels est devenue en une dizaine d'années une société de vente de services. Les abonnements ont l'avantage de générer des ressources régulières. Au temps des logiciels physiques, les rentrées étaient centralisées au moment de la sortie des nouveautés. La multiplication des abonnements, des leasings, des remboursements d'emprunt a eu comme conséquence de réduire les revenus non aliénés. Cette situation a été durement ressentie par les ménages. Ils ont ressenti une perte de pouvoir d'achat, accentuée par le poids croissant du logement dans le budget familial.

Plusieurs enquêtes du CREDOC ont souligné que les ménages privilégiaient toujours l'achat de produits neufs. Le recours à l'occasion obéit plus à des contraintes de pouvoir d'achat qu'à un souhait de préserver la planète. Si l'attachement à l'objet est moindre aujourd'hui, en revanche, la soif du changement, de renouvellement reste importante. La multiplication des saisons chez les chaînes de vêtement, la succession rapide de modèles de smartphones en sont les meilleures preuves. La consommation n'est pas morte, loin de là, nous sommes entrés dans l'ère de l'omni-consommation.

HORIZON EXTERIEUR

QUAND LES RETRAITES SE PRENNENT POUR DES JOUEURS DE FOOTBALL

Lors de ses derniers vœux à la presse en tant que Commissaire européen chargé des Affaires économiques et Financières, de la Fiscalité et des Douanes, Pierre Moscovici a proposé le passage de la règle de l'unanimité à celle de la majorité qualifiée sur les questions fiscales qui relèvent de la compétence européenne. Il a déclaré que *« ma conviction est que l'unanimité ne protège plus la souveraineté nationale dans le monde actuel comme l'affirment encore certains des États membres »*. Si en quatre ans, quatorze directives sur la fraude fiscale ont été adoptées, sept autres, notamment celles qui concernent l'assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés ou la fiscalité numérique, ont été bloquées au niveau du Conseil européen, faute de vote unanime. La levée de la règle de l'unanimité au profit de celle de la majorité qualifiée – c'est-à-dire réunissant au moins 55 % des États membres représentant au moins 65 % de la population de l'Union – suppose un accord préalable de tous les États membres, ce qui est loin d'être acquis.

La question de l'harmonisation fiscale risque de se poser de plus en plus au regard des pratiques non coopératives que développent certains États membres. L'Irlande en abaissant à 12,5 % le taux de l'impôt sur les sociétés a montré la voie en attirant de nombreux sièges sociaux. Ce pays a contraint de nombreux pays à abaisser le taux d'imposition des bénéficiaires. Le combat se déplace aujourd'hui sur le terrain de l'impôt sur le revenu. Ainsi, l'Italie a adopté un régime favorable aux retraités étrangers souhaitant s'établir chez elle. Les pensions de retraite et les autres revenus de source étrangère seront désormais

assujettis à une taxation limitée à 7 %. La réduction d'impôt s'appliquera pour les cinq ans à dater de l'installation. Pour en bénéficier, les personnes devront résider dans une ville de moins de 20 000 habitants, dans une des huit régions du Sud de l'Italie : la Sicile, la Calabre, la Sardaigne, la Campanie, les Pouilles, les Abruzzes, le Molise ou la Basilicate. Cette mesure s'adresse en particulier aux retraités italiens qui vivent en dehors de leur territoire. Cette mesure s'inspire de celle mise en œuvre, depuis le 1^{er} janvier 2013, au Portugal où une exonération totale des pensions d'origine étrangère est appliquée durant une période de dix ans pour les personnes s'y établissant fiscalement.

Les pays européens s'arrachent les retraités comme les clubs de football les meilleurs joueurs. Un retraité qui s'installe dans un autre pays que celui dans lequel il perçoit ses revenus améliore la balance des paiements courants. Chaque mois, il est responsable d'un flux de revenus qui n'a rien coûté au pays d'accueil. Ces pensions donnent lieu à de la consommation, à de l'investissement ; c'est tout bénéfique. Le retraité est de l'or qu'il faut choyer. Certes, il a tendance à coûter cher au système de santé mais s'il a l'intelligence de conserver un lien avec son pays d'origine, il pourrait bien y retourner quand son état de santé se dégradera. Puis, de nombreux pays se spécialisent dans l'accueil de patients étrangers à pouvoir d'achat élevé afin de rentabiliser et moderniser leurs équipements sanitaires.

Le gouvernement italien a également pris des dispositions visant à attirer les expatriés diplômés. Ainsi, les

« impatriés », titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur et les personnes occupant un poste de direction d'entreprise pourront bénéficier d'un abattement de 50 % de leur revenu du travail imposable, et ce, pendant les cinq premières années de résidence en Italie. Cette mesure s'adresse aux personnes qui décident d'établir leur résidence principale dans ce pays pour au moins deux ans pour y exercer leur activité principale. Cette disposition ne s'applique pas aux personnes qui ont résidé en Italie au cours des cinq dernières années. Par ailleurs, les professeurs et les chercheurs installant leur résidence fiscale en Italie peuvent désormais bénéficier pendant quatre ans d'une réduction de 90 % de leurs impôts. Enfin, une taxation forfaitaire des revenus issus de l'étrangers est prévue pour les résidents étrangers choisissant l'Italie.

De manière discrète, la France a également pris des mesures visant à

encourager les impatriés notamment en prévision du Brexit. Les personnes s'installant ou revenant en France peuvent bénéficier pour plusieurs années d'un système de prélèvement forfaitaire avantageux.

La multiplication des mesures incitatives visant à attirer les retraités, les chercheurs et plus généralement les talents risque d'aboutir à une surenchère fiscale pouvant fragiliser l'édifice européen. L'harmonisation pour la TVA qui pour le moment existe, et encore de manière imparfaite, est restée lettre morte en matière d'impôt sur les sociétés, d'impôt sur le revenu et d'impôt sur le patrimoine. Dans un marché qui se caractérise par la libre circulation des biens, des personnes et des capitaux, le maintien de règles trop dissemblables peut poser un problème. Néanmoins, l'uniformisation n'est pas obligatoire comme le prouvent les États-Unis où d'un État à un autre, la législation fiscale diffère.

HORIZON FINANCE

LE CASH CONDAMNE A SE DIGITALISER ?

Depuis le 27 janvier 2019, 17 pays sur les 19 que compte la zone euro ont arrêté d'émettre de nouveaux billets de 500 euros. Les deux autres, l'Allemagne et l'Autriche ont obtenu une dérogation de quelques mois et feront de même au mois d'avril prochain, leur population ayant une forte appétence pour les coupures élevées. Au mois de mai 2016, la Banque centrale européenne avait décidé l'arrêt de la production de billets de 500 euros. Ces mesures ont été prises dans le cadre de lutte contre les activités illicites comme le terrorisme ou le trafic de drogue. Les coupures de 500 euros actuellement en circulation, environ 521 millions, resteront « légales et pourront par conséquent continuer à être utilisées comme moyens de paiement », a souligné la BCE. En outre, elles garderont de manière permanente leur valeur et pourront être échangées auprès des banques centrales de la zone euro sans limite de temps. Il n'y a donc pas de retrait immédiat de billets de 500 euros. Simplement, ces coupures disparaîtront au fur et à mesure de leur usure.

Au-delà du cas particulier des billets de 500 euros, la monnaie fiduciaire constituée des pièces et des billets est amenée à diminuer voire à disparaître au profit de la monnaie électronique. En la matière, certains pays comme la Suède sont en avance. Le recours au cash a été divisé par deux en dix ans. Certains commerçants refusent déjà les pièces et les billets.

La suppression de la monnaie fiduciaire vise à lutter contre les fraudes fiscales et sociales ainsi qu'à lutter contre le crime organisé même si les réseaux plus ou moins mafieux ou terroristes, ont déjà envahi le monde de l'argent numérique

via le darkweb. Ces derniers utilisent toutes les failles du système. Les nouveaux moyens de paiement leur permettent d'opérer à l'échelle mondiale rendant leur traque plus difficile. L'autre motif de suppression est la réduction des coûts de gestion de la monnaie. Imprimer des billets, émettre des pièces, réaliser leur acheminement, tout cela a un coût. La monnaie numérique est moins chère à gérer. Sur ce sujet, en 2016, à Davos, le Président de la Bundesbank avait annoncé que « *le cash n'existera plus dans dix ans. Ce n'est pas quelque chose de nécessaire, c'est terriblement inefficace et cher* ». De la part du Président de la Banque centrale d'un pays dont les habitants apprécient les grosses coupures, une telle affirmation était la preuve que cette mutation est certainement incontournable.

Pour autant, au niveau mondial, les pièces et les billets dominent encore le monde des transactions. Selon une étude de MasterCard, 85 % des opérations commerciales seraient réalisées en utilisant un moyen de paiement fiduciaire. Si en France, le poids de la carte de paiement est prédominant en valeur, l'argent liquide est utilisé dans deux tiers des opérations commerciales.

Malgré tout, la révolution numérique devrait mettre un terme à plus de 3 000 ans d'histoire. Les premières pièces de monnaie métallique auraient vu le jour dans le Royaume de Lydie où régna le fameux Crésus. Ce sont les Chinois, il y a plus de 2 000 ans, qui ont émis les premiers billets.

Cartes de paiement avec ou sans contact, paiement par l'intermédiaire du

smartphone, prélèvement, virement, paiement en ligne, recours aux monnaies virtuelles, de nombreux moyens existent pour remplacer la monnaie fiduciaire et le chèque. Selon une étude réalisée par BNP Paribas et Cap Gemini, les opérations électroniques à l'échelle mondiale atteindront en 2020 plus de 720 milliards contre 433 milliards en 2015. L'effondrement du Bitcoin marque peut-être une étape, le passage de témoin entre les apprentis sorciers et les professionnels de la monnaie. Les Bitcoins, comme de nombreuses monnaies virtuelles, souffraient de leur faible transparence, de leur caractère spéculatif et de leur faible régulation. Désormais, les grandes banques centrales travaillent à la création de monnaies virtuelles officielles. Pour la Présidente du FMI, Christine Lagarde, les monnaies virtuelles en ayant recours aux techniques du blockchain disposent d'un fort potentiel de croissance. Sans risque de règlement, sans délai d'autorisation, sans registre central, sans intermédiaire pour la vérification des comptes et des identités, elles apparaissent comme des moyens de paiement fiables et peu coûteux sous réserve que les règles d'émission et de gestion soient connues de tous. Selon un rapport du FMI, plus de quinze États étudieraient la possibilité de développer leur propre crypto-monnaie.

Christine Lagarde a souligné que l'argent n'échappera pas à la digitalisation, et qu'il est amené à changer. Ces changements, dit-elle, se concrétisent naturellement par la diminution de l'argent liquide dans les transactions. Les nouveaux moyens de

paiement permettent à ses yeux l'espoir d'offrir une valeur plus stable et plus sûre ainsi que des règlements plus rapides et moins coûteux. Arrivent ensuite les nouveaux moyens de paiement numériques. Dans le cadre de cette révolution monétaire, le rôle des banques centrales est de mettre en place une régulation de ces nouveaux moyens monétaires, seule manière de donner confiance en ces monnaies, selon Christine Lagarde. Les raisons de la création d'une monnaie virtuelle par les banques centrales seraient nombreuses, selon la Présidente du Fonds Monétaire International. Elles sont les seules à pouvoir garantir une inclusion financière, c'est-à-dire permettre à tous, de manière égale et transparente, de disposer de ces nouveaux moyens de paiement. Les banques centrales ont la capacité d'atteindre toutes les personnes et les entreprises même dans des régions lointaines et marginalisées. Elles peuvent également assurer la sécurité et le contrôle des opérations et fixer des règles d'anonymat. La Présidente du FMI juge indispensable de conserver des règles de confidentialité dans les échanges. La levée du secret des transactions ne pourrait intervenir en cas de suspicion avérée d'activités terroristes ou criminelles. Le développement de monnaies virtuelles par les banques centrales pourrait remettre en cause le rôle des banques classiques qui sont aujourd'hui des intermédiaires clef pour l'alimentation de leurs clients en liquidités. Leurs activités seraient amenées à évoluer en se spécialisant dans les services financiers.

TOUR D'HORIZON

L'ENFER N'EST JAMAIS CERTAIN !

Vue de France, 2018 n'est pas un bon cru, pour la croissance, le chômage, le pouvoir d'achat, les impôts, etc. La France est demeurée un des pays où la proportion de personnes ne croyant pas au système et en l'avenir compte parmi les plus élevées du monde. Mais, 2018 peut être lue d'une tout autre manière. La croissance de l'économie mondiale a été de plus de 3,5 %. Le taux de chômage n'a jamais été aussi bas depuis la crise de 2008. Plus d'une dizaine de pays de l'OCDE sont en situation de plein emploi.

Un environnement surveillé comme jamais

En matière de lutte contre la pollution et le réchauffement climatique, certains se désespèrent de la passivité des États mais sur la planète, jamais le poids des énergies renouvelables n'a été aussi élevé. Selon l'Agence internationale de l'énergie, près de 25 % de son électricité provient des énergies renouvelables en 2017, et ce chiffre devrait passer à 30 % dans les prochaines années. Si d'autres s'alarment, à juste titre, des rejets de plastique dans les océans, il faut souligner que de plus en plus de pays s'engagent à préserver les océans. Même en matière de biodiversité, des efforts ont été entrepris pour limiter les disparitions d'espèces. Ainsi, le nombre de baleines grises, en voie de disparition en 2004, croît à nouveau. Leur population atteindrait 22 000. L'espèce est désormais classée comme « préoccupation mineure » pour les spécialistes de la biodiversité même si les dernières décisions japonaises en matière de pêches à la baleine montrent que tout est fragile.

Un taux de pauvreté en recul

Dans le monde, le taux de pauvreté recule d'année en année. Le nombre de personnes vivant sous le seuil d'extrême pauvreté (1,90 dollar par jour et par personne) a diminué d'un peu plus d'un milliard en trente ans, passant de 1,9 milliard en 1981 à 800 millions en 2013, selon la Banque mondiale. Avec la reprise de l'activité en 2017 et 2018, ce nombre a continué sa baisse. Une évolution d'autant plus positive que, dans le même temps, la population mondiale est passée de 4,5 à 7,2 milliards d'individus. Le taux d'extrême pauvreté a été divisé par 3,9. 10,7 % de la population mondiale vit aujourd'hui avec moins de 1,90 dollar par jour, contre 42,2 % il y a 30 ans. Le nombre de personnes menacées par la famine recule. 800 millions de personnes sont en sous-alimentation en 2018 contre plus de 900 millions il y a 15 ans. Le taux de pauvreté, en France, compte parmi les plus faibles de l'OCDE. Il reste, en France, stable depuis plusieurs années autour de 14 %.

L'accès à l'électricité et au portable de plus en plus mondialisé

87 % de la population mondiale avait accès à l'électricité en 2018 et le taux de diffusion d'Internet, de la téléphonie portable s'accroît même au sein des pays sous-développés. Dans les pays en voie de développement, la pénétration des abonnements mobiles atteint 98,7 % contre 127,3 % dans les pays développés.

Les enfants de plus en plus scolarisés

Les taux d'alphabétisation sont en hausse constante depuis des décennies et, même si cette hausse est limitée, une simple fraction de point de pourcentage peut faire une énorme différence. 60 millions d'enfants n'ont pas accès à l'éducation contre plus de 100 millions en 1999 quand bien même la population des moins de 15 ans s'est accrue en vingt ans.

L'espérance de vie augmente dans la quasi-totalité des pays. En 1950, au niveau mondial, l'espérance de vie était de 47 ans. Elle dépasse désormais 71 ans, selon les Nations Unies. L'espérance de vie a progressé de plus de vingt années en 65 ans. Les inégalités se sont réduites : les populations des régions en développement ont vu leur espérance

de vie augmenter de 28 années entre 1950 et 2018, pendant que les pays riches gagnaient moitié moins. L'écart entre les populations des régions développées et celle des régions les plus pauvres a diminué : de 23 années en 1950 à 9 ans en 2017. En France, l'espérance de vie à la naissance figure parmi les plus élevées au monde. Elle s'élève à plus de 84 ans pour les femmes et à plus de 79 ans pour les hommes.

Le ressenti des Français est tout autre. Selon une étude du groupe BVA, seulement 19 % des Français considérant que l'année 2019 sera meilleure que 2018, la France se classe à la 46^e place des 50 pays interrogés. 80 % des Français estiment que les enfants devront vivre dans un monde plus dur que le leur. Plus de la moitié des Français pensent que la situation économique se dégrade.

LES MULTIPLES FACETTES DU VIEILLISSEMENT

Le vieillissement de la population active a de multiples effets. Il contribue à augmenter les dépenses de prévoyance et d'arrêt de travail. Il s'accompagne d'une augmentation de la masse salariale car l'évolution des salaires dépend notamment de l'ancienneté et de l'âge. Logiquement, le montant du salaire dépend de la productivité mais dans les faits d'autres facteurs interviennent pour sa fixation. Le salaire est fonction de l'abondance ou de la rareté de l'offre de travail, des rapports de force employeurs/salariés, des conventions et des accords mis en œuvre, etc.

Les salariés voient logiquement leur rémunération augmenter à mesure qu'ils avancent en âge, en raison de l'expérience professionnelle accumulée. Cet accroissement des salaires est jugé, par certains, contreproductif car non lié à la productivité et aux besoins des salariés.

Sur la question de la productivité, les résultats des différentes études qui ont été menées ces dernières années ne sont pas convergents. Certaines mettent en avant un déclin de la productivité à partir de 45 ou 50 ans quand d'autres prouvent l'inverse. L'évolution de la productivité en fonction de l'âge dépend évidemment de la nature des postes. Les analyses de la productivité par âge sont très délicates à conduire car il faut prendre en compte l'évolution des compétences en fonction des générations et de la nature des postes. Les questions liées aux coûts du travail des plus de 50 ans et à leur productivité ne sont pas sans conséquence sur leur employabilité. Si leur taux de chômage est plus faible que la moyenne, en revanche, leur durée de chômage est nettement supérieure.

L'évolution en trois temps du salaire

Selon une étude de France Stratégie, en moyenne, le salaire mensuel commence, en France, autour de 1 350 euros à 25 ans, il progresse rapidement au cours des dix à quinze années suivantes. Il stagne en milieu de carrière au-dessus de 2 000 euros avant d'enregistrer une accélération sur les dix dernières années pour dépasser 2 300 euros. Sur une carrière complète, le salaire moyen augmenterait donc de 1 000 euros environ. En début de carrière, le salaire vaut en moyenne 70 % du salaire moyen ; à 30 ans, il égalise le salaire moyen ; à 40 ans, il le dépasse de 10 % ; et il lui faut encore vingt années pour le dépasser de 20 %. La progression des salaires relatifs s'amenuise donc avec l'âge, sauf en fin de carrière, où elle reprend un rythme un peu plus vif entre 55 ans et 60 ans. Cette moyenne n'a que peu d'intérêt du fait des parcours professionnels très différents entre les catégories de salariés. Un jeune diplômé d'une grande école n'aura pas la même évolution professionnelle et salariale qu'un jeune sans qualification employé au SMIC. L'étude de France Stratégie souligne que ces évolutions salariales sont constatées pour toutes les générations d'actifs même si depuis les années 1990 -2000, la période de stagnation s'est allongée.

L'écart entre les femmes et les hommes commencerait à se réduire

La différence de revenus entre les hommes et les femmes s'accroît au fil des carrières. L'écart entre les hommes et les femmes, à peine perceptible en début de carrière, ne cesse de grandir. Une femme en fin de carrière gagne en moyenne 110 % du salaire moyen, contre 130 % pour un homme. Cet écart serait en train de disparaître pour les générations les plus récentes. Les femmes nées entre 1970 et 1974 enregistraient des gains

supérieurs aux hommes. Cette situation semblerait prouver l'esquisse d'un réel rattrapage. Ce progrès serait imputable non seulement aux campagnes contre les discriminations salariales mais aussi à la présence de plus en plus importante des femmes dans des emplois à forte qualification. En outre, elles sont plus présentes dans les activités tertiaires qui enregistrent les plus forts taux de croissance à la différence de l'industrie, secteur où les hommes sont surreprésentés.

La montée des compétences, des effets complexes

Parmi les salariés nés entre 1940 et 1944, à peine un quart des hommes comme des femmes étaient bacheliers. Pour les générations nées entre 1970 et 1974, cette proportion est de 50 %. Près de 80 % des personnes des générations nées après 1998 atteignent le BAC. Cette élévation du niveau d'éducation s'est accompagnée en parallèle d'une progression continue du taux d'activité des femmes, de sorte que leur part dans l'emploi est plus élevée de huit points aujourd'hui qu'il y a vingt-cinq ans.

Si l'écart de salaire n'est pas très important au moment de la première embauche, les diplômés améliorent sensiblement leur situation au cours de leur carrière. Ils connaissent comme l'ensemble de la population, en milieu de carrière, une période de stagnation. En revanche, la progression de leur rémunération est plus forte en fin de parcours. Les non-diplômés connaissent en revanche une décrue de leurs revenus à partir de 55 ans du fait d'une moindre employabilité.

Une rupture est intervenue en 2008 mais la crise n'est pas la seule raison

Depuis la crise de 2008-2009, les débuts de carrière des hommes se dégradent, quel que soit le niveau d'éducation. Pour les femmes, le phénomène est moins marqué. À chaque nouvelle cohorte, les courbes de salaire descendent d'un cran, et ce jusqu'à 30 ans pour les moins diplômés, mais de façon plus nette encore jusqu'à 45 ans pour les plus diplômés. Les difficultés d'insertion expliquent sans nul doute cette situation. L'étude de France Stratégie met également l'accent sur le rôle de la massification de l'enseignement supérieur. Les emplois proposés n'ont pas évolué au même rythme que l'augmentation du nombre de diplômés. Il en résulte un certain déclassement. La valeur des diplômes semble donc se dégrader. Les gains de productivité apparaissent moins rapides que l'élévation supposée des compétences. Le SMIC et les 35 heures peuvent avoir joué en défaveur des salaires. Ils auraient contribué à leur écrasement.

Le système de l'emploi repose sur l'exclusion des moins productifs avec un chômage de masse pour les non-qualifiés. La situation de ceux pouvant conserver leur emploi est, sur le plan salarial, bien plus stable que celle qui prévaut chez nombre de nos partenaires.

L'abaissement des charges sociale sur les bas salaires a réduit le coût du travail pour les emplois non qualifiés pouvant expliquer que l'évolution relative de leur rémunération sur longue période soit moins dégradée que celle des diplômés. L'écart du coût relatif entre diplômés et

non diplômés s'est fortement accru ces vingt-cinq dernières années. De ce fait, une chape existe au sein des salariés français freinant leur ascension sociale et salariale. En fin de carrière, les plus diplômés compensent en partie le retard accumulé. Cette appréciation doit être relativisée car à partir de 55 ans, le taux d'emploi baisse fortement. Restent en emploi les actifs certainement à la plus forte productivité.

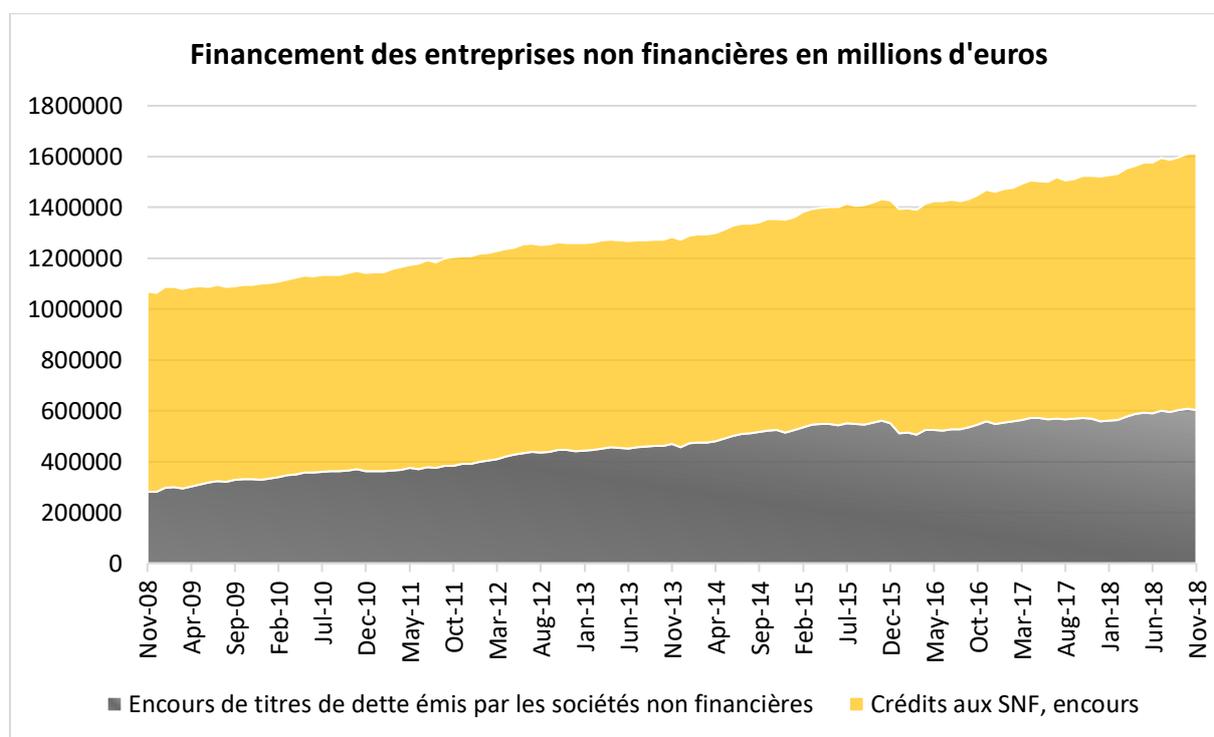
La montée en âge est synonyme d'augmentation du salaire mais cette règle tend à s'atténuer. Elle s'applique avant tout aux personnes qui ont suivi une formation supérieure ou égale au baccalauréat. La discrimination liée à l'âge, la prise en compte de la baisse de la productivité ou encore le souhait pour certains individus de moins travailler aurait pour conséquence une diminution en fin de carrière des salaires. Les effets sont masqués par l'importance des règles d'ancienneté. Ces dernières et le risque de réévaluation de la rémunération à la baisse expliquent la très faible mobilité des seniors. France Stratégie évalue que, nonobstant les règles d'indexation et en prenant en compte le taux d'emploi des plus de 50 ans, le salaire moyen baisse à partir de 57 ans. Ce diagnostic vaut pour les hommes. Pour contrecarrer cette dépréciation, un vigoureux effort de formation tout au long de la vie et, en particulier autour de la cinquantaine, apparaît indispensable. Or, les entreprises ont tendance à concentrer leurs actions de formation sur les salariés de 35 à 45 ans. Cet effort devrait être plus important encore pour les peu qualifiés, pour qui en moyenne la baisse de rémunération s'enclenche plus tôt, autour de 54 ans.

POINTS DE REPÈRE

LES ENTREPRISES PRIVILEGIENT LE CREDIT

Les entreprises françaises se financent par les marchés financiers à hauteur de 38 % en novembre 2018 quand ce taux était de 26 % en novembre 2008. Au mois de novembre, les crédits bancaires ont progressé de 6,1 % contre 5,7 % pour les financements par les marchés. Du fait des

faibles taux d'intérêt, le financement par les marchés ne progresse plus depuis trois ans. Le coût moyen du financement de marché des entreprises à 5 ans est supérieur à celui constaté pour les crédits bancaires, 1,47 % contre 1,44 %.



Source : Banque de France

LES STATISTIQUES DE TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros 2017</i>	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 % - 2018</i>	1,5	1,5	0,1	2,5	1,8	1,6
Inflation <i>En % - déc. 2018</i>	1,9	1,7	1,2	1,2	1,6	2,1
Taux de chômage <i>En % - déc. 2018</i>	9,1	3,3	10,3	14,3	7,9	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
Dettes publiques <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 en %	-48,6	-18,0	-36,6	-12,1	-24,6	-50,4

Tableau de bord des marchés financiers du mois de janvier 2019	RESULTATS
CAC au 31 décembre 2018	4 730,69
CAC au 31 janvier 2019	4 992,72
Évolution en janvier	+6,71 %
Évolution sur un an	-8,79 %
DAXX au 28 décembre 2018	10 558,96
DAXX au 31 janvier 2019	11 173,10
Évolution en janvier	+5,82 %
Évolution sur un an	-15,34 %
Footsie au 31 décembre 2018	6 728,13
Footsie au 31 janvier 2019	6 968,85
Évolution en janvier	+3,49 %
Évolution sur un an	-8,16 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2018	3 173,13
Euro Stoxx au 31 janvier 2019	3 159,43
Évolution en janvier	+5,79 %
Évolution sur un an	12,40 %
Dow Jones au 31 décembre 2018	23,327.46
Dow Jones au 31 janvier 2019	25 008,83
Évolution en janvier	+8,44 %
Évolution sur un an	-4,10 %
Nasdaq au 31 décembre 2018	6 635,28
Nasdaq au 31 janvier 2019	7 281,74
Évolution en janvier	+10,59 %
Évolution sur un an	-1,63 %
Nikkei au 28 décembre 2018	20 014,77
Nikkei au 31 janvier 2019	20 773,49
Évolution en janvier	+3,79 %
Évolution sur un an	-10,81 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2018	1,1447
Parité euro/dollar au 31 janvier 2019	1,1438
Évolution en janvier	-0,02 %
Évolution sur un an	-7,77 %
Once d'or au 31 décembre 2018 en dollars	1 280,690
Once d'or au 31 janvier 2019 en dollars	1 319,920
Évolution en janvier	+3,11 %
Évolution sur un an	-1,34 %
Pétrole Brent au 31 décembre 2018	53,429
Pétrole de Brent au 31 janvier 2019	61,960
Évolution en janvier	+16,81 %
Évolution sur un an	-8,87 %

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