



N°132  
JANV. 2020

# LA LETTRE ÉCO

## THOMAS VENDÔME INVESTMENT

<b>L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS</b> .....	<b>2</b>
<i>Une nouvelle décennie pour quoi faire ?</i> .....	2
<b>HORIZON FRANCE</b> .....	<b>3</b>
<i>La France, le pays de la consommation socialisée</i> .....	3
<b>HORIZON CONJONCTURE</b> .....	<b>7</b>
<i>Quelles marges de manœuvre pour la France ?</i> .....	7
<b>HORIZON EXTERIEUR</b> .....	<b>9</b>
<i>L'Inde a la recherche de la méthode pour devenir une grande puissance</i> .....	9
<b>HORIZON FINANCE</b> .....	<b>11</b>
<i>Sommes-nous tous devenus des Japonais ?</i> .....	11
<b>TOUR D'HORIZON</b> .....	<b>13</b>
<i>La marche en avant de la transition énergétique</i> .....	13
<i>L'arbre est-il l'avenir de la femme et de l'homme ?</i> .....	15
<b>POINTS DE REPÈRE</b> .....	<b>18</b>
<i>Les entreprises françaises emploient 6 millions de salariés à l'étranger</i> .....	18
<b>LES STATISTIQUES</b> .....	<b>20</b>

## L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

### UNE NOUVELLE DECENNIE POUR QUOI FAIRE ?



La décennie 2010 a été une période de transition, une période de colmatage des plaies laissées par la violente crise de 2008/2009. L'Europe a survécu à la crise des dettes

souveraines mais a perdu un de ses membres qui était sur le départ depuis son intégration au sein de la Communauté européenne, en 1973, le Royaume-Uni. Les tensions au sein de l'Union se sont exacerbées sur la question des migrations. Lors de cette décennie, le digital et la question de la transition énergétique sont devenus incontournables.

Durant les années 2020, nous devons relever une série de défis. En premier figure la démographie. La population humaine continue à s'accroître, en route pour les 10 milliards d'habitants ; elle se concentre de plus en plus en bordure des rivages et au sein de grandes métropoles. Elle vieillit nous obligeant à revoir en profondeur notre système de protection sociale. Nous devons nous préparer à faire face à une forte augmentation des dépenses de dépendance. Dans les dix prochaines années, l'accélération de la transition énergétique sera une ardente nécessité. Des investissements importants seront à réaliser dans de nombreux secteurs d'activité, énergie, transports et bâtiment en priorité. Le troisième défi est celui de l'Europe. Après une décennie de perdu tant au niveau de sa modernisation qu'au niveau extérieur avec le conflit stérile avec la Russie, un nouvel élan est à trouver au plus vite. Depuis 2014 et l'affaire de Crimée, les relations entre

l'Union européenne et la Russie sont au point mort. Les sanctions et les embargos ont réduit les échanges. Ils ont pénalisé plus les Européens que les Américains. N'est-il pas temps de reconsidérer cette affaire en prenant un peu de recul historique, en relativisant les torts des uns et des autres afin de retisser des liens. Dans le cadre de la compétition entre les deux super-titans, la Chine et les États-Unis, l'Europe est en voie d'être marginalisée tant sur le plan économique que militaire. La création d'une large alliance intégrant tous les pays européens et la Russie constitue le moyen pour ne pas perdre pied. Longtemps, les États d'Europe de l'Ouest ont bénéficié du parapluie américain ; or depuis plusieurs années, les États-Unis sont passés d'un impérialisme coopératif à un impérialisme coercitif. Ce changement s'interprète comme la crainte d'une perte de leadership. Les dirigeants américains croient de moins en moins aux bienfaits du multilatéralisme et de plus en plus au rapport de force que permettent les relations bilatérales. La Chine de son côté trace sa route qui doit l'amener à être la première puissance mondiale d'ici 2049. Avec ses nouvelles routes de la soie, elle entend redessiner les cartes économiques et géopolitiques des prochaines décennies. Pour peser dans ce contexte en profonde évolution, l'Europe doit faire acte de puissance. La mise en place d'un espace euro-russe associant les savoirs-faires, les richesses naturelles des uns et des autres pourrait constituer une belle aventure pour les années à venir !

*Jean-Pierre Thomas*  
*Président de Thomas Vendôme Investments*

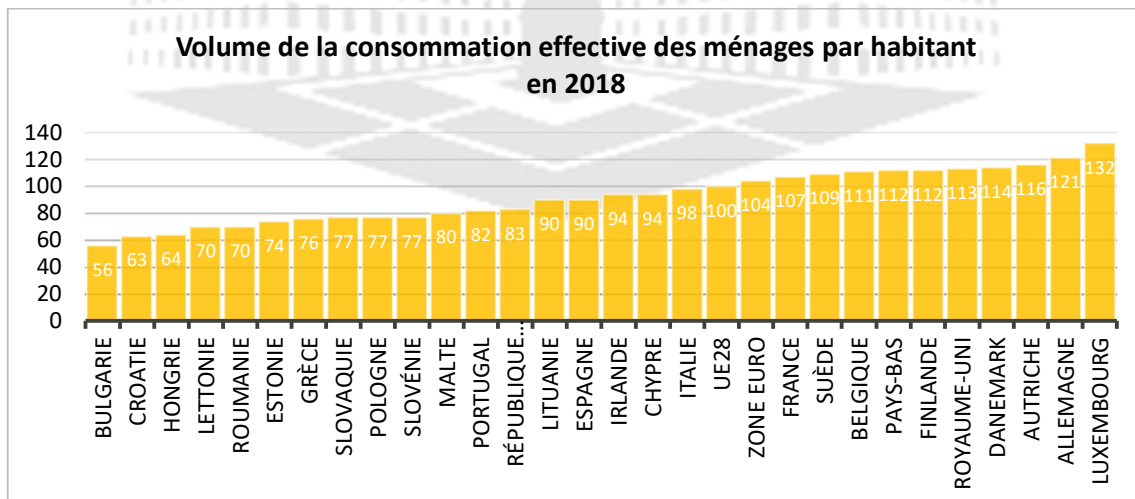
## HORIZON FRANCE

### LA FRANCE, LE PAYS DE LA CONSOMMATION SOCIALISEE

En matière de consommation, la France se situe dans la moyenne européenne. Elle se distingue, néanmoins, de ses partenaires par le part des dépenses prises en charge par les pouvoirs publics et par la cherté des biens proposés aux consommateurs.

La France appartient, selon Eurostat, au groupe des 10 pays de l'Ouest et du Nord de l'Europe dont la consommation effective par habitant est supérieure à la moyenne (Luxembourg, Allemagne, Autriche, Danemark, Royaume-Uni, Finlande, Pays-Bas, Belgique, Suède et France). En moyenne, en parité de pouvoir d'achat, le consommateur français dépense 7 % de plus que la moyenne de l'Union européenne. Le

Luxembourg et l'Allemagne se détachent plus nettement de la moyenne (respectivement de 32 % et 21 %). L'Italie et l'Espagne se situent en dessous de la moyenne (respectivement -2 % et -10 %). Dans la majorité des pays de l'Europe Centrale et Orientale (Peco), notamment la Croatie, la Hongrie, la Lettonie et la Roumanie, la consommation par habitant est nettement inférieure à la moyenne (de -30 % à -37 %). La Bulgarie a le niveau le plus faible (-44 %). En restreignant la comparaison à des pays plus homogènes, la France a une consommation par tête légèrement supérieure à la moyenne des 15 premiers pays entrés dans l'Union (UE15), +1 % et à celle des pays de la zone euro, +3 %.



Source : Cercle de l'Épargne – Eurostat

### Plus du cinquième des dépenses des ménages socialisées

Plus du cinquième des dépenses des ménages est socialisé en France. Ce

sont les dépenses prises en charge par les pouvoirs publics en matière de santé, d'éducation et de logement. Leur poids est plus important que dans l'ensemble de l'Union : 22 % contre

19 %. Cette socialisation n'est pas sans conséquence sur le niveau de certains postes du budget familial. Ainsi, les Français dépensent nettement plus que leurs voisins pour leur santé. Cette consommation dépasse de 28 % la moyenne de l'Union. En la matière, la France n'est dépassée que par trois pays, la Belgique, l'Allemagne et le Danemark. Ce poids des dépenses de santé n'est pas la conséquence de prix médicaux (avant remboursement) élevés car ces derniers sont inférieurs à la moyenne européenne. Cette consommation est certainement favorisée par un reste à charge très faible et par des pratiques de soins peu économes en médicaments. Les Français consomment plus que leurs voisins pour l'éducation de leurs enfants. Ce poste de dépenses pris essentiellement en charge par les pouvoirs publics est supérieur de 14 % à la moyenne communautaire. Dans ce domaine, la France devance le Royaume-Uni (6 % au-dessus de la moyenne) et plus largement l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie. Le taux de fécondité plus élevé de la France explique également ces écarts. Sans surprise, au regard du coût de l'immobilier et malgré le fait que 58 % des Français soient propriétaires de leur résidence principale, les dépenses de logement sont supérieures de 10 % à la moyenne, presque à égalité avec l'Italie, mais devant l'Allemagne (5 % au-dessus de la moyenne) et surtout devant le Royaume-Uni et l'Espagne qui se situent sous la moyenne (respectivement de 6 % et 11 %). La consommation par tête en énergie liée au logement va du simple au triple au sein de l'Union et dépend en partie des conditions climatiques. En France, elle est supérieure de 15 % à la moyenne. Les consommations liées aux transports (y compris les achats de

véhicules) dépassent de 9 % la moyenne de l'Union. La France se place ainsi au troisième rang derrière l'Allemagne et le Royaume-Uni (29 % et 24 % au-dessus de la moyenne). Elle est devant l'Italie et l'Espagne (autour de la moyenne). Les Français privilégient les petites cylindrées, comme les Espagnols et les Italiens. En revanche, la France se situe au-dessous de la moyenne européenne pour le nombre de véhicules par habitant.

### **Pour les loisirs, la communication avant l'hôtellerie**

En France, pour les biens et services de communication, la consommation par habitant dépasse de 12 % la moyenne de l'Union, loin devant l'Italie, le Royaume-Uni et surtout l'Espagne, mais nettement derrière l'Allemagne. En revanche, la consommation par habitant en hôtellerie, cafés et restaurants est inférieure de 20 % à la moyenne. Elle est 3 fois plus élevée en Espagne qu'en Allemagne. Ces chiffres sont à relativiser du fait des erreurs de comptabilisation sur les nuitées et les repas des non-résidents.

### **Les Français dépensent plus pour les produits alimentaires et l'alcool**

La consommation par habitant en produits alimentaires et boissons non alcoolisées est supérieure de 4 % à la moyenne de l'Union. Les pratiques alimentaires sont variables d'un pays à l'autre. Un Français achète trois fois moins de poisson qu'un Portugais, mais deux fois plus qu'un Allemand et sept fois plus qu'un Hongrois. En France, les consommations de « lait, fromage et œufs » ainsi que de « pain et céréales » sont particulièrement élevées (respectivement 17 % et 8 % au-dessus de la moyenne). La

consommation par habitant en boissons alcoolisées est supérieure de 31 % à la moyenne et représente plus du double de celles de l'Italie ou de l'Espagne. La France est notamment l'un des plus gros consommateurs de vin. Cet écart n'est pas exclusivement lié au volume consommé. L'acheteur français opte plus que ses partenaires européens pour des boissons plus coûteuses.

### Une consommation plus faible en habillement

Pays de la mode, les Français réalisent pour autant des économies pour se vêtir. Ainsi, le poste « vêtements et chaussures » par habitant est inférieur de 23 % à la moyenne (de 19 % pour les chaussures et 25 % pour les vêtements). Un Français consomme environ 2 fois moins de ces biens qu'un habitant du Royaume-Uni ou de

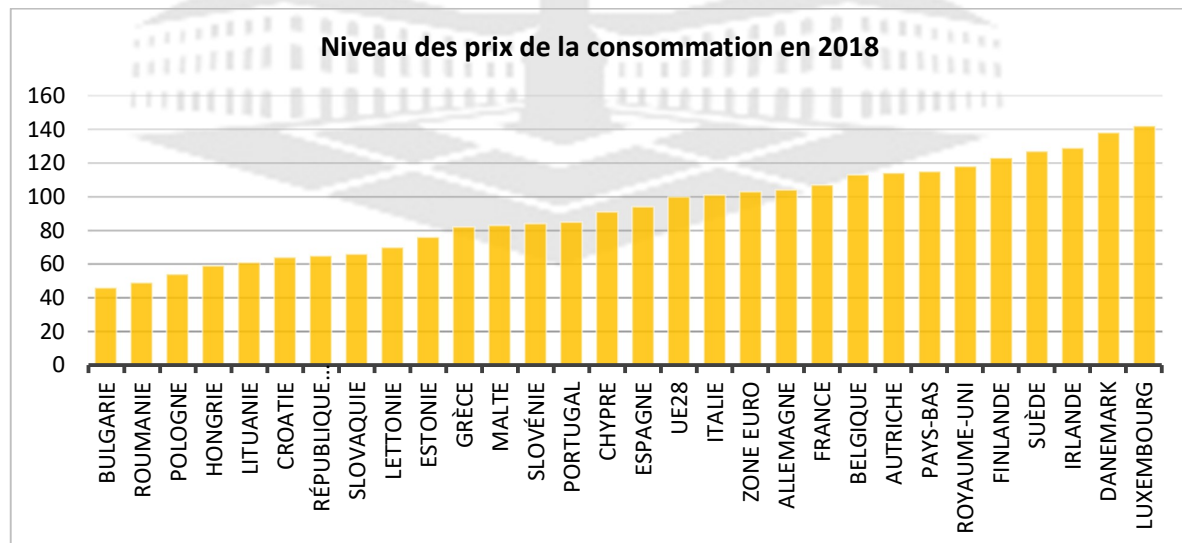
l'Italie. Son niveau de consommation est équivalent à ceux des Estoniens, des Maltais et des Slovènes.

### L'intérieur des logements délaissé par les Français

En France, le volume de consommation par tête dans l'ameublement, l'équipement et l'entretien de la maison est inférieur de 9 % à la moyenne de l'Union.

### La France, un pays cher ?

Au sein de l'Union européenne, la France se situe, selon l'INSEE, au dixième rang de pour le niveau relatif de prix, soit 7 % au-dessus de la moyenne. Les deux pays les plus proches sont l'Allemagne et la Belgique (respectivement 4 % et 13 % au-dessus de la moyenne).



Source : Cercle de l'Épargne – Eurostat

La France se caractérise par les prix élevés des hôtels, cafés et restaurants (18 % au-dessus de la moyenne). Les prix de l'alimentation et des boissons non alcoolisées dépassent également

de 15 % la moyenne communautaire. Notre pays est le deuxième pays le plus cher d'Europe pour les « fruits, légumes et pommes de terre » et le troisième pour la viande (dans les deux

cas environ 30 % au-dessus de la moyenne). Pour les prix du tabac, qui dépendent fortement de la fiscalité, la France occupe le troisième rang, 41 % au-dessus de la moyenne, mais loin derrière le Royaume-Uni et l'Irlande où les prix atteignent le double de la moyenne. En revanche, les boissons alcoolisées bénéficient d'un traitement de faveur avec des prix français inférieurs de 6 % à la moyenne.

Les prix de la consommation en logement (y compris eau, électricité, gaz) sont supérieurs de 13 % à la moyenne, malgré un prix de l'énergie domestique équivalent à la moyenne (notamment grâce à un prix de l'électricité plus faible).

Les prix de la santé et de la communication sont légèrement inférieurs à la moyenne (de 2 à 3 %). La concurrence entre opérateurs et la généralisation d'offres groupées contribuent à modérer les prix dans les

télécommunications en France. Le niveau de prix français pour la santé (avant remboursement) est le plus bas des pays d'Europe du Nord-Ouest.

La faible concurrence des circuits de distribution peut expliquer des prix plus chers dans certains domaines dont l'alimentation. Par ailleurs, les Français sont plus enclins à dépenser pour des produits alimentaires de qualité, ce qui conduit à une hausse des prix. La socialisation d'une partie non négligeable du panier des ménages favorise une certaine inflation ; le logement en est un exemple. Pour la santé, la pression des pouvoirs publics sur les prix génère plusieurs effets pervers. Elle entraîne des pénuries, les laboratoires pharmaceutiques préférant servir en priorité les pays où les prix sont moins contraints. Les prix bas en vigueur en France incitent à une surconsommation ayant des effets néfastes sur les finances publiques et sur la santé des patients.

## HORIZON CONJONCTURE

### QUELLES MARGES DE MANŒVRE POUR LA FRANCE ?

Lors de chaque crise sociale, les gouvernements français optent pour l'augmentation des dépenses publiques. Ainsi, après les manifestations à répétition des « gilets jaunes », le gouvernement d'Édouard Philippe a décidé d'effectuer un surcroît de transferts sociaux portant sur 17 milliards d'euros (hausse de la prime d'activité, réindexation sur les prix des petites pension, hausse du minimum vieillesse, baisse de l'impôt sur le revenu, réduction de la hausse de la CSG pour les retraites, défiscalisation des heures supplémentaires, etc.). La crise s'est soldée par la plus forte augmentation du pouvoir d'achat des ménages, près de 2 % en 2019, soit le double du taux de croissance du PIB et par l'aggravation du déficit public qui devrait dépasser 3 % du PIB. D'autre part, face à la montée des mécontentements sectoriels, les pouvoirs publics ont engagé une série de plans devant aboutir à une augmentation des dépenses publiques : plan pour les urgences dans les hôpitaux, plan en faveur des transports régionaux, mesures en faveur de la police, plan pour l'éducation dans les quartiers difficiles. Le mouvement de grève lié à la réforme des retraites pourrait aboutir, à son tour, à une nouvelle série d'augmentations de dépenses. Ainsi, les rémunérations des enseignants et de certains personnels hospitaliers pourraient être relevées.

Depuis plusieurs années, les mécontentements se nourrissent de l'absence de perspective pour une part croissante de la population, de

l'augmentation des prix de l'immobilier dans les grandes villes provoquant le départ des classes moyennes en périphérie, et de l'allongement par ricochet de la durée des transports domicile/travail. En vingt ans, malgré la baisse des taux d'intérêt, le coût du logement par Français a progressé 50 % plus rapidement que les salaires. En 2019, pour 35 % des actifs, la durée moyenne aller-retour domicile/travail est supérieure à 1 heure 30 contre 28 % en 1998 (source DARES – INSEE).

La pression à la hausse des dépenses publiques en France est également la conséquence d'un fort rejet des inégalités sociales, inégalités qui sont par ailleurs parmi les plus faibles de l'OCDE. Les dépenses publiques représentent 56 % du PIB et les dépenses sociales plus de 34 % du PIB, ce qui constitue deux records absolus au sein de l'Union européenne. Toute modification de la répartition des dépenses publiques est source de tensions importantes.

Malgré des efforts budgétaires importants, les pouvoirs publics peinent à résoudre les problèmes structurels auxquels est confrontée la société française depuis quarante ans, parmi lesquels figurent l'accès au logement, la répartition des emplois sur les territoires, la mobilité sociale et l'éducation.

Malgré des efforts publics importants (plus de 40 milliards d'euros par an), le nombre de logements construits demeure insuffisant. Ces derniers demeurent mal répartis sur le territoire.

420 000 mises en chantier ont été enregistrées en 2018, soit moins qu'avant crise. Il en faudrait au minimum 500 000 à 600 000 par an. En outre, les infrastructures de transports publics sont vieillissantes et insuffisantes dans la très grande majorité des métropoles et des agglomérations de plus de 100 000 habitants. Les grandes villes françaises connaissent des saturations en début et fin de journée de plus en plus importantes. Les reports et les retards pris sur les chantiers du Grand Paris ne permettront pas de régler, avant la fin de la prochaine décennie, les problèmes de transports dans l'agglomération parisienne.

La France souffre également d'un ralentissement de la mobilité sociale. Ce ralentissement est la conséquence de la désindustrialisation. Durant les Trente Glorieuses, l'ascenseur social passait par l'usine. Les bons éléments pouvaient accéder à la formation professionnelle et devenir cadres. Le système tertiaire segmente plus fortement les différentes catégories sociales. Le recours au travail à la tâche, aux micro-entrepreneurs rend plus difficile la seconde chance. Cette situation n'est pas corrigée par le système éducatif qui, en France, tend à reproduire les inégalités sociales plus qu'à les corriger (enquête PISA 2018). En 2015, 50 % des enfants de cadres supérieurs appartiennent à la même catégorie sociale que leur père et 23 % exercent une profession libérale ou sont chefs d'entreprise ; pour les enfants d'ouvriers, 43 % sont des ouvriers qualifiés et 44 % des ouvriers non qualifiés (enquête INSEE).

Les pouvoirs publics disposent de peu de marges de manœuvre en raison du poids des dépenses de fonctionnement qui intègrent les prestations sociales. L'endettement croissant de l'État a servi à financer ces dépenses et non l'investissement. Face au ralentissement de la croissance économique, les gouvernements ont joué sur les amortisseurs publics mais en négligeant la réalisation d'infrastructures. La décentralisation, censée amener une responsabilisation de l'échelon local, a conduit avant tout à des transferts de charges. Le départ des services de l'État dans les communes de taille moyenne a accentué la tendance de métropolisation de la France.

La succession de crises et l'incapacité à diminuer les dépenses publiques quand la croissance est de retour ont pour conséquences un niveau de prélèvements obligatoires élevé en France, le plus important au sein de l'OCDE qui comprend 34 pays. Selon le dernier rapport de l'organisation internationale publié le 5 décembre, le taux de prélèvements atteint en France le record de 46,1 % du PIB. Notre pays devance le Danemark et la Belgique. La moyenne au sein de l'OCDE est de 34 % du PIB.

En France, le poids des cotisations de Sécurité sociale est supérieur à la moyenne de l'OCDE (36,4 % du total contre 26 % en moyenne). L'impôt sur le revenu des personnes physiques y est plus faible (18,6 % contre 23,9 %) tout comme la TVA (15,3 % contre 20,2 %). À l'inverse, les impôts sur les sociétés ne représentent dans l'Hexagone que 5,1 % contre une moyenne de 9,3 %.



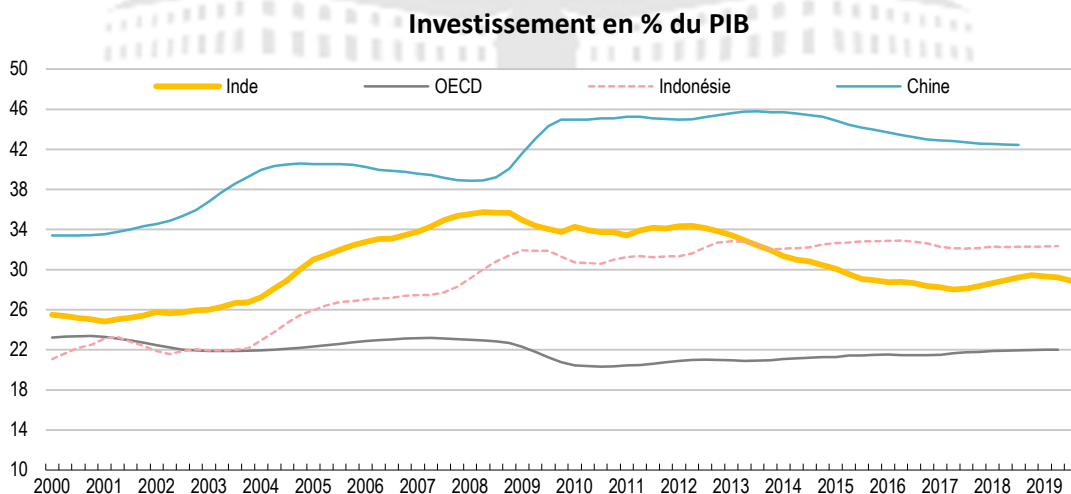
## HORIZON EXTERIEUR

### L'INDE A LA RECHERCHE DE LA METHODE POUR DEVENIR UNE GRANDE PUISSANCE

Avec 1,339 milliard d'habitants et une population en voie de doubler celle de la Chine, l'Inde entend jouer les premiers rangs économiques dans les prochaines années. Si selon les années, son taux de croissance fait jeu égal voire dépasse celui de la Chine, il ne lui permet pas réellement de rattraper son retard en raison de la forte augmentation de sa population. Selon les prévisions de l'OCDE, la croissance du PIB de l'Inde atteindrait 6,2 % en 2020 et 6,4 % en 2021, après être descendue à 5,8 % en 2019.

L'Inde est pénalisée par ses divisions internes et ses fortes inégalités. Le nombre de représentants de la classe moyenne augmente moins vite qu'en Chine ne permettant pas un essor de

la demande interne. Par ailleurs, son économie plus tertiaire que celle des autres pays émergents dégage moins de recettes à l'exportation permettant de financer l'investissement. Sa participation aux échanges internationaux est néanmoins montée en puissance depuis la baisse des droits de douane intervenue dans les années 90. Sa part dans les exportations mondiales de biens et de services est ainsi passée à 2,1 % en 2018, contre 0,5 % au début des années 90. Le pays a réussi à s'imposer comme un acteur de premier plan dans des secteurs comme les technologies de l'information ou les produits pharmaceutiques.



Source : Cercle de l'Épargne – OCDE

L'Inde est confrontée à une baisse de son taux d'emploi sur fond de pénurie d'emplois de qualité. Les revenus en zone rurale sont au point mort et le revenu par habitant varie fortement d'un État à l'autre. L'OCDE souligne

également que la lutte contre les inégalités constitue une nécessité *sine qua non* pour l'Inde afin d'améliorer sur la durée son taux de croissance. Alors que plusieurs millions d'Indiens ont pu sortir de la pauvreté ces dernières

années, ils sont encore trop nombreux à n'avoir accès à aucune prestation liée à l'exercice d'un emploi dans le secteur formel, et à n'avoir qu'un accès limité à des financements. Le gouvernement indien aurait intérêt à simplifier la législation du travail, complexe et souvent propre à dissuader les entreprises à embaucher. Cette simplification permettrait de réduire le secteur informel qui est le premier secteur du pays. Le développement du marché locatif, actuellement étroit, constitue une nécessité afin de permettre à tous les Indiens d'avoir un logement d'ici 2022 comme le Gouvernement s'y est engagé.

La croissance indienne demeure entravée par la médiocrité des infrastructures. Un effort de modernisation des ports et le développement du réseau routier sont jugés nécessaires afin d'améliorer la compétitivité de l'Inde. Les économistes de l'OCDE préconisent,

par ailleurs, un assainissement rapide du secteur financier afin d'éliminer les créances douteuses et litigieuses. L'accélération des procédures de faillite et l'amélioration de la gouvernance dans le secteur bancaire sont demandées. Des programmes d'amélioration des réseaux électriques et d'eau potable sont en cours d'élaboration. Une remise à niveau des réseaux routiers en milieu rural est également projetée. Les Indiens sont confrontés à une sévère pénurie de logements. L'accès à des équipements collectifs de base, particulièrement dans les zones rurales reste toujours difficile. Cette situation risque de s'aggraver en raison de la croissance démographique et de l'urbanisation.

En matière de finances publiques, l'État devra avoir recours à de nouvelles recettes fiscales afin de financer l'augmentation des dépenses de santé et d'éducation et augmenter les transferts sociaux.

## HORIZON FINANCE

### SOMMES-NOUS TOUS DEVENUS DES JAPONAIS ?

Depuis plus trente ans, le Japon connaît une faible croissance, un taux de chômage réduit, des taux bas et un endettement croissant. Depuis la crise de 2008, l'Europe tend à ressembler au Japon. La progression du PIB évolue entre 0 et 2 %, l'inflation éprouve les pires difficultés à atteindre l'objectif assigné par la Banque centrale européenne malgré le retour du plein emploi. Tout comme au Japon, la politique monétaire ne semble pas capable de favoriser une hausse des prix. Si des points de ressemblance existent entre la zone euro et le Japon, des différences importantes doivent être soulignées.

Au début des années 90, le Japon sortait d'une phase de forte croissance. Le PIB par tête japonais augmentait alors de plus de 4 % par an. Des prévisionnistes estimaient que le pays pouvait devenir autour de l'an 2000 la première puissance économique mondiale. Les pays européens et les États-Unis adoptaient des mesures protectionnistes pour se protéger des exportations japonaises (dédouanement des magnétoscopes à Poitiers ou quota de voitures japonaises vendues en Europe).

À partir des années 90, le Japon est confronté à une série de chocs économiques et financiers. Le premier est lié à l'élévation des taux d'intérêt provoquée par les banques centrales pour contrecarrer des tensions inflationnistes. Cette hausse provoque une forte baisse de la valeur des actifs. La bulle immobilière éclate au Japon. Il en fut de même pour Paris entre 1993 et 1997. Au Japon, le marché actions

recule alors fortement. La capitalisation boursière passe de plus de 100 % de PIB à moins de 60 % entre 1988 et 1992. La croissance du crédit diminue de manière quasi-continue du début de l'année 1997 jusqu'à la fin de l'année 2012. Face à cette crise, les autorités japonaises sont désemparées et tardent à prendre des mesures de soutien à l'activité. C'est dans un contexte détérioré que le Japon est touché par la crise des économies de l'Est asiatique à partir de 1997. Il entre en récession en 1998. Le Gouvernement pour réduire le déficit décida alors une hausse de la TVA qui ne fit que ralentir l'économie. Devant la persistance de la crise, la banque centrale fut appelée à l'aide. Elle abaissa ses taux assez rapidement, taux qui depuis sont restés à des niveaux historiquement bas. Les taux directeurs de la Banque du Japon sont ainsi passés de 6 à 0 % de 1991 à 1999.

La déflation mesurée à partir de l'inflation sous-jacente (inflation calculée en excluant les prix soumis à l'intervention de l'État - électricité, gaz, tabac – et les produits à prix volatils comme les produits pétroliers, les produits frais, les produits laitiers, les viandes, les fleurs et les plantes qui subissent des mouvements très variables dus à des facteurs climatiques ou à des tensions sur les marchés mondiaux) s'est installée au Japon.

À partir de la fin des années 90, la demande intérieure japonaise est déprimée. Les agents économiques privilégient alors le désendettement et

réduisent leurs investissements. Le pays commence également à souffrir de la concurrence des pays émergents. Les hausses de salaire se réduisent. Le vieillissement de la population est par ailleurs un fort facteur déflationniste.

La crise de 2008/2009 constitue un troisième choc pour l'économie japonaise. Cette dernière enregistre un des plus forts reculs du PIB, au sein de l'OCDE, -5,5 % en 2009, après -1,1 % en 2008.

Le Premier Ministre Shinzō Abe met alors en place une politique de soutien à l'activité en diminuant les taux, en augmentant les dépenses publiques avec à la clef une forte progression de l'endettement public qui atteint 240 % du PIB. Jusqu'à l'heure, l'impact de cette politique sur la croissance et les prix demeure limité.

Depuis trente ans, l'Europe a connu des évolutions économiques assez heurtées. Elle a ainsi subi une phase de récession en 1993 en liaison avec la hausse des taux d'intérêt suivie par une reprise assez vive des années 1997 à 2000 jusqu'à l'éclatement de la bulle Internet. Après une phase de consolidation, la croissance était en progrès juste avant la survenue de la récession de 2008/2009. Le PIB de la zone euro s'est contracté en 2009. La crise des dettes souveraines provoque une nouvelle récession en 2012 et 2013 (recul du PIB de respectivement de 0,9 et de 0,2 %). Depuis dix ans, l'inflation n'a pas retrouvé son niveau d'avant crise. La croissance du PIB par habitant a été durablement altérée. La convergence des différents États au sein de la zone euro a cessé. Les pays du Sud de la zone, notamment l'Italie et l'Espagne, ont été plus sévèrement touchés par la crise de la dette en

2012 et ont connu de ce fait un fort recul de leur PIB.

À la différence du Japon, les pays de la zone euro n'ont pas connu une diminution des prix des actifs immobiliers ou financiers. Après avoir baissé durant les récessions, ils sont repartis à la hausse depuis la mise en place de la politique monétaire accommodante en 2015. Les taux d'intérêt réels en zone euro sont orientés à la baisse depuis une dizaine d'années. Cette tendance est en phase à celle constatée dans la quasi-totalité des pays avancés. Tout comme au Japon, elle se nourrit également de l'excès d'épargne.

Si la démographie européenne est déclinante, la situation est moins marquée qu'au Japon. La population continue à augmenter en zone euro (+0,2 % en 2018) quand le Japon perd chaque année près de 200 000 habitants (-0,15 %). La population active du Japon a commencé à baisser depuis 1995 ; celle de la zone euro, en 2011. La croissance potentielle avoisine, compte tenu de l'évolution de la population et des gains de productivité, 1,2 à 1,4 % quand elle ne dépasse pas 0,5 % au Japon. Les États membres sont plus ouverts à l'immigration que le Japon, ce qui, à terme, peut constituer un atout.

Pour éviter de s'enfermer dans la nasse japonaise, les États de la zone euro tireraient avantage à renforcer leurs liens économiques en parachevant le marché unique et en mettant en place un réel marché des capitaux unifié. La mise en place d'instruments budgétaires de nature fédérale constituerait également une solution afin de faciliter la convergence des différents États membres et relancer la croissance.

## TOUR D'HORIZON

### LA MARCHÉ EN AVANT DE LA TRANSITION ENERGETIQUE

La transition énergétique est admise par un très grand nombre d'acteurs économiques et politiques. Aux États-Unis, le retrait de l'État fédéral n'empêche pas de nombreux États fédérés et de villes de s'engager dans la limitation des émissions de CO<sub>2</sub>. Au niveau mondial, un consensus implicite s'est construit autour de l'idée qu'il fallait adapter l'économie afin de contenir l'augmentation de la température globale de deux degrés d'ici la fin du siècle. Cette option a été ainsi retenue par l'Agence Internationale de l'Énergie. À la lecture du dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), cette trajectoire suppose néanmoins un effort important à travers des économies importantes d'énergie, une transition rapide du charbon vers d'autres énergies dont le gaz naturel, le développement des renouvelables et du nucléaire et une baisse importante de l'utilisation du pétrole. La stabilisation des émissions de gaz à effet de serre est prévue pour le milieu du siècle, stabilisation qui devrait être suivie d'une décrue afin de retrouver le niveau d'émission de CO<sub>2</sub> de la période préindustrielle.

Pour limiter la hausse de la température de la planète à 2°C à la fin du siècle, l'Agence Internationale de l'Énergie propose un scénario où la consommation totale d'énergie du Monde n'augmente plus à partir de 2024 puis baisse légèrement durant les décennies qui suivent. Actuellement, la consommation mondiale d'énergie progresse de 2 % par an, soit deux fois moins qu'avant la crise de 2008. Des progrès importants

ont été réalisés ces dernières années afin d'améliorer le contenu de la croissance en énergie. Une stabilisation de la consommation énergétique avec un PIB en augmentation serait un changement profond de paradigme reposant sur une amélioration de l'efficacité énergétique.

Cette stabilisation est censée s'accompagner d'une recomposition du mix énergétique avec un recul important du charbon et du pétrole compensé par une augmentation forte des énergies renouvelables ainsi que d'une progression mesurée du gaz naturel et du nucléaire. La part du charbon dans la consommation mondiale d'énergie devrait passer de 27 à 11,6 % de 2017 à 2040, celle du pétrole de 32 à 23 % et celle du gaz naturel de 22 à 25 %. Le nucléaire devrait représenter 9,4 % de la consommation en 2040 contre 4,9 % en 2017. Le poids des énergies renouvelables devrait doubler d'ici 2030 en atteignant 30 % de la consommation. Elles deviendraient alors la première source d'énergie devant le gaz naturel et le pétrole.

Au sein des pays occidentaux comme émergents, une partie de l'opinion réclame la mise en œuvre de mesures plus coercitives pour l'accélération de la transition énergétique. L'absence de baisse réelle des émissions de CO<sub>2</sub> est pointée du doigt. Selon le plan établi lors de la COP21 à Paris, ces émissions sont censées diminuer de 3 % par an ; or, elles continuent à augmenter de 1 à 2 % par an.

Une transition énergétique plus rapide pose toute une série de problèmes intérieurs et extérieurs aux États qui s'y plieraient. L'abandon des énergies fossiles au profit d'un mix axé sur les énergies renouvelables provoque un renchérissement des coûts de production nuisant à la compétitivité des pays concernés. Par ricochet, le prix des énergies fossiles pourrait diminuer en raison d'une moindre consommation. De ce fait, les pays refusant de se conformer aux prescriptions environnementales pourraient jouer au passager clandestin. Ils profiteraient des moindres émissions de CO<sub>2</sub> sans en subir les coûts voire ils amélioreraient leur compétitivité et leur croissance en utilisant des énergies à bon marché.

L'effort d'économie d'énergie et de réduction de CO<sub>2</sub> en Europe est lié à la désindustrialisation du continent mais aussi aux politiques volontaristes menées par les États, les collectivités locales et les entreprises. Cet effort a un impact réel sur les émissions de CO<sub>2</sub> même si cela reste faible à l'échelle mondiale. Ainsi, si l'Europe réduit de 3 points par an la croissance de ses émissions de CO<sub>2</sub>, il n'en résultera qu'une baisse de 0,3 point par an des émissions de CO<sub>2</sub> du Monde.

Pour limiter les passagers clandestin, certains experts estiment nécessaire de réformer l'Organisation Mondiale du Commerce afin de pouvoir appliquer des droits de douane environnementaux à l'encontre des pays ne respectant les règles en matière de limitation des émissions de CO<sub>2</sub>. Cela reviendrait à créer un droit international environnemental comportant des obligations s'imposant aux États. En interne, le choix d'une transition énergétique est une source

de tensions sociales comme cela a été constaté notamment en France avec la crise des « gilets jaunes ». Un renchérissement de l'énergie pèse sur le niveau de vie. Sont en première ligne, ceux qui utilisent leur voiture pour se déplacer professionnellement, qui habitent en milieu rural ou en périphérie des grandes villes, ceux dont le logement est mal isolé, etc. Le choix des énergies renouvelables ou à faibles émissions de CO<sub>2</sub> peut générer l'hostilité d'une partie de la population. L'implantation d'éoliennes pose de nombreux problèmes de voisinage. Le nucléaire est également contesté en raison des risques de fuites radioactives en cas d'accident et de la gestion des déchets. Par ailleurs, l'accroissement des normes de sécurité a augmenté le coût de production de cette énergie qui, pour certains experts, est moins incontournable que dans le passé. L'accélération de la transition provoquerait également une destruction importante de capital non amorti (usines d'automobiles à moteur thermique, production d'énergies fossiles, etc.). Elle serait une source de pertes non négligeables pour les entreprises. Pour le seul secteur énergétique, plus de 850 milliards de dollars d'actifs seraient en jeu. Pour effectuer la transition, d'importants investissements devraient être réalisés dans le domaine des énergies renouvelables. En 2018, 92 milliards d'euros d'investissements dans les énergies fossiles ont été réalisés en Europe contre 62 milliards d'euros dans les énergies renouvelables. Cependant, la rentabilité de certains investissements dans les énergies renouvelables est encore difficile à appréhender (par exemple recharges pour voitures électriques).

Le recours croissant aux énergies renouvelables pose un problème de gestion de l'intermittence de la production notamment dans le solaire ou l'éolien. Les pays doivent disposer de capacités de stockage et des capacités de production de substitution, ce qui renchérit les coûts. La consommation d'énergie électrique est assez volatile en fonction du climat. En France, les variations de la demande peuvent atteindre de 10 à 20 % en cas de vague de froid ou de chaleur. La production d'électricité par les énergies renouvelables est moins flexible que celle issue des centrales thermiques au fioul.

La transition écologique suppose un consensus au niveau international ou du moins au sein des grandes zones économiques. La fixation d'un prix de

la tonne du carbone crédible et unifié est une des premières conditions. Les pays qui refuseraient cette taxation devraient se voir appliquer des taxes douanières environnementales. Par ailleurs, des systèmes d'aides en faveur des pays émergents et en développement devraient être institués afin qu'ils ne soient pas pénalisés par la mise en œuvre des nouvelles règles environnementales. Le transfert de l'industrie dans les pays émergents les expose évidemment à des taxes plus élevées que les pays occidentaux dont les économies reposent essentiellement sur les services. Par ailleurs, les nouvelles puissances économiques ne peuvent pas être tenues responsables des émissions passées même si elles ont contribué à bâtir la croissance actuelle.

## **L'ARBRE EST-IL L'AVENIR DE LA FEMME ET DE L'HOMME ?**

Pour les jeunes de 18 à 30 ans, la protection de l'environnement est devenue un enjeu majeur en 2019 qui arrive de loin leur principale préoccupation (32 % des réponses). Elle devance l'immigration (19 %) et le chômage (17 %). Parmi les problèmes environnementaux les plus cités par les jeunes adultes, le réchauffement climatique arrive en tête (41 %), suivi de près par la disparition d'espèces végétales et animales (39 %). Parmi eux, les 15-17 ans, les jeunes urbains et les diplômés du supérieur se montrent les plus soucieux de la dégradation de l'environnement.

Les jeunes sont très pessimistes sur l'évolution de la planète. Ils sont une majorité à redouter que le changement climatique ait des conséquences graves à l'avenir pour la vie humaine. 75 % des 15-24 ans pensent que les

conditions de vie deviendront extrêmement pénibles si le réchauffement continue (source ADEME). L'engagement des jeunes est de plus en plus en lien avec la question écologique. 12 % des jeunes de moins de 30 ans indiquent avoir participé activement à des actions en faveur de l'environnement en 2019. Ce taux était de 3 % 2016 (source CRÉDOC).

### **La protection de l'environnement mais pas la révolution**

Les jeunes adultes (18-24 ans) ne sont néanmoins pas prêts à remettre en cause fondamentalement le système, même au nom de la protection de l'environnement. Ils restent des consommateurs hédonistes, attirés par les produits innovants. 20 % des 18-24 ans disent, selon le CRÉDOC, que

pour eux consommer est avant tout un plaisir, soit 8 points de plus que la moyenne de la population. 62 % des 18-24 ans disent avoir fait des soldes de janvier dernier (contre 47 % en moyenne). Quand on leur demande pourquoi ils font les soldes, ils sont plus nombreux à répondre que c'est pour acheter plus (30 % contre 18 % de moyenne). L'idée de réaliser des économies est moins souvent citée que chez les adultes (67 % contre 80 % en moyenne). 56 % des 18-24 ans contre 63 % en moyenne au sein de la population disent qu'ils réduisent leur consommation de biens et de vêtements en prolongeant leur durée de vie. Ils sont moins adeptes des vêtements écoresponsables que leurs aînés (-7 points en dessous de la moyenne pour les 18-24 ans).

Les jeunes sont naturellement plus réceptifs aux innovations que leurs aînés. Ils sont les plus prompts à acheter les derniers smartphones ou les derniers modèles de chaussures de sport. Malgré tout, ils sont 33 % des 18-24 ans à considérer que leur comportement génère d'importants gaspillages (contre 23 % de moyenne selon l'ADEME).

Contrairement à quelques idées reçues, selon le CRÉDOC, les jeunes auraient des pratiques moins durables que la moyenne de la population. Ils sont moins nombreux à trier leurs déchets, à acheter des légumes de saison et locaux ainsi que des produits ayant moins d'impact sur l'environnement. Ils sont friands de viande, de plats préparés. Ils éprouvent des difficultés à réduire leur consommation électrique. Les jeunes français sont en retard sur leurs homologues suédois qui ont des pratiques plus durables que le reste de la population nationale (enquête

Eurobaromètre). La plus grande sensibilité écologique des Suédois s'explique peut-être par le fait qu'ils sont autonomes plus tôt. L'âge moyen de la décohabitation est en France de 23,7 ans contre 18,5 en Suède.

### **Les jeunes plus attentifs à l'environnement quand ils se déplacent**

28 % des 18-24 ans déclarent avoir pris l'avion deux fois ou plus au cours des douze derniers mois (+9 points au-dessus de la moyenne). Plus portés aux voyages que leurs aînés, ils sont de ce fait plus utilisateurs de l'avion. Ils sont les premières cibles des compagnies low cost. Les jeunes de moins de 30 ans sont moins motorisés que la moyenne de la population. Cette situation n'est pas obligatoirement reliée à une conscience environnementale plus développée. Elle s'explique par le lieu de résidence et par les capacités financières. La proportion de jeunes résidant dans les grandes agglomérations est plus importante que pour celle des autres catégories d'âge. Les étudiants et les jeunes actifs se concentrent au sein des grandes métropoles qui sont bien dotés en transports collectifs et bien reliés aux autres grandes villes. Par ailleurs, du fait d'un budget contraint, en particulier en raison du coût croissant du logement, les jeunes font le choix de ne pas acheter de voiture voire de ne pas passer leur permis de conduire. Par ricochet, les jeunes adultes se distinguent par des habitudes plus écologiques en matière de transport. Ils privilégient la marche, la bicyclette, les transports en commun, le covoiturage. Ils sont des adeptes des formes alternatives de transports. Ils sont 56 % à avoir eu recours, selon le CRÉDOC, à ce mode de déplacement pour une courte



distance (contre 31 % de l'ensemble de la population), et 46 % sur de longues distances (contre 30 %).

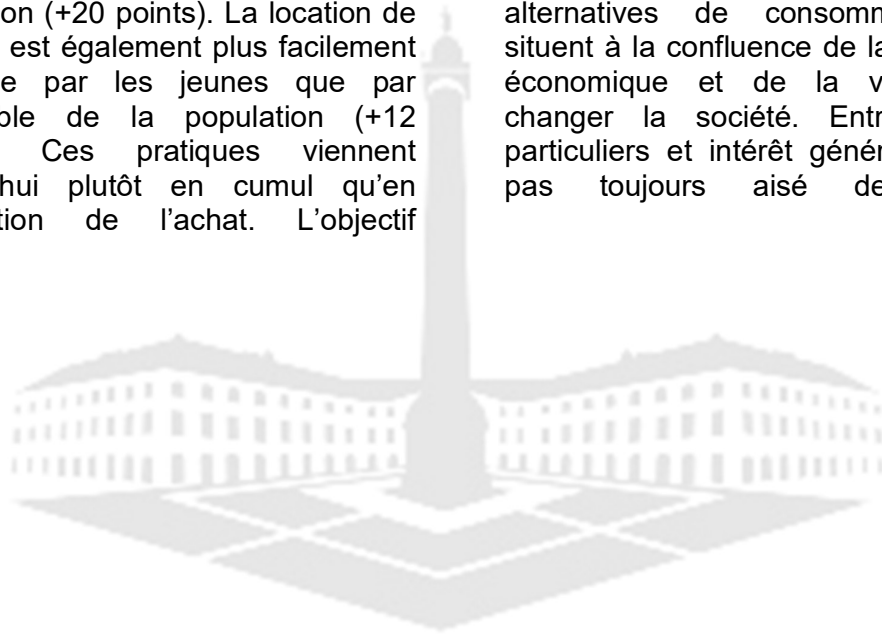
### **L'achat sur les plateformes d'échange ou de vente de produits d'occasion**

S'ils sont friands de produits de mode, les jeunes sont également des pratiquants de la vente et des achats en ligne de biens d'occasion. Ils sont plus nombreux que la moyenne de la population à déclarer avoir fait des économies en achetant des produits d'occasion (+20 points). La location de produits est également plus facilement pratiquée par les jeunes que par l'ensemble de la population (+12 points.). Ces pratiques viennent aujourd'hui plutôt en cumul qu'en substitution de l'achat. L'objectif

premier est de réaliser une bonne affaire et non obligatoirement protéger la planète.

### **Changer le monde tout en étant ancré dans la société de consommation**

Si les jeunes ont une réelle fibre environnementale, leur comportement quotidien n'en reste pas moins rythmé par les fondamentaux de la consommation. Ils sont très sensibles aux marques et aux modes. Le recours aux biens d'occasion et aux formes alternatives de consommation se situent à la confluence de la nécessité économique et de la volonté de changer la société. Entre intérêts particuliers et intérêt général, il n'est pas toujours aisé de choisir.

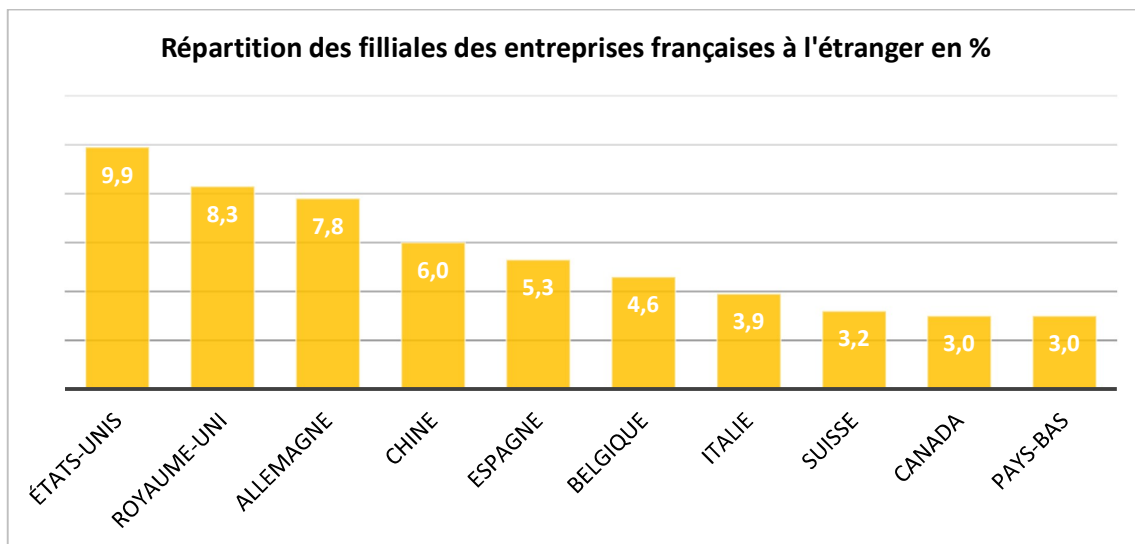


## POINTS DE REPÈRE

### LES ENTREPRISES FRANÇAISES EMPLOIENT 6 MILLIONS DE SALARIÉS A L'ÉTRANGER

En 2017, selon l'INSEE, les 4 900 firmes multinationales françaises (hors secteur bancaire et services non marchands) contrôlaient 43 600 filiales à l'étranger dans plus de 190 pays. La moitié de ces firmes sont implantées dans un à deux pays étrangers. Les filiales à l'étranger employaient 6 millions de salariés, ce qui représentait

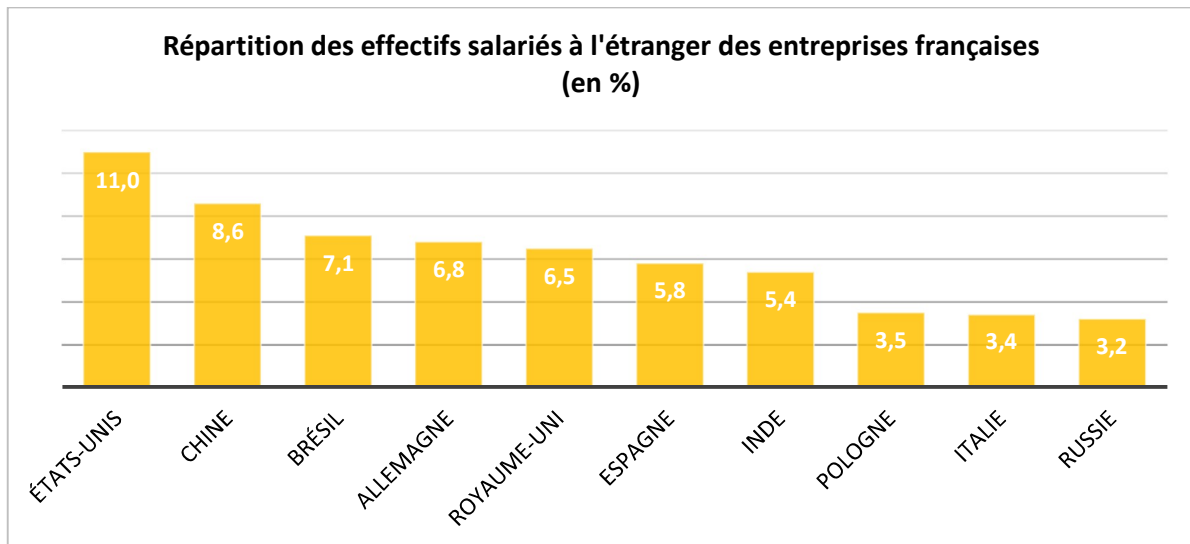
56 % des effectifs des groupes en question. La moitié des filiales françaises sont implantées dans neuf pays. Les États-Unis (4 300 filiales), le Royaume-Uni (3 600 filiales) et l'Allemagne (3 400 filiales) concentrent un quart des filiales françaises à l'étranger.



Source : Cercle de l'Épargne – INSEE

En matière d'effectifs salariés à l'étranger, les trois premiers pays sont les États-Unis (662 000 salariés), la Chine (514 000) et le Brésil (426 000). En 2017, selon l'INSEE, ils concentraient à eux trois 27 % du total des emplois à l'étranger des multinationales françaises et 43 % des emplois hors Union européenne. Venaient ensuite l'Allemagne (409 000 salariés), le Royaume-Uni (392 000) et l'Espagne (349 000). Ces trois pays représentaient 19 % du total des

emplois à l'étranger des multinationales françaises et 50 % des emplois localisés dans l'Union européenne. Ces six pays représentaient près de la moitié des effectifs employés hors de France dans les firmes multinationales françaises (46 %). L'Union européenne, hormis la France, est la première zone d'implantation des firmes multinationales françaises, avec 38 % des effectifs à l'étranger, soit 2,3 millions de salariés.



Source : Cercle de l'Épargne - INSEE

38 % des salariés des filiales françaises implantées à l'étranger travaillent dans les services, 37 % dans l'industrie, 21 % dans le commerce et 4 % dans la construction

ou l'agriculture. Au niveau du commerce, deux pays arrivaient en tête, la Chine avec 251 000 salariés et le Brésil avec 194 000 salariés.



## LES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2018</i>	<b>2 350</b>	3 390	1 757	1 208	11 578	2 394
<b>PIB par tête</b> <i>En euros</i>	<b>35 083</b>	40 852	29 071	25 584	33 911	36 014
<b>Croissance du PIB</b> <i>En % - 2018</i>	<b>1,7</b>	1,5	0,1	2,5	1,8	1,6
<b>Inflation</b> <i>En % - nov. 2019</i>	1,2	1,2	0,2	0,5	1,0	1,5
<b>Taux de chômage</b> <i>En % - oct. 2019</i>	<b>8,5</b>	3,1	9,7	14,2	7,5	3,8
<b>Dépenses publiques</b> <i>En % du PIB 2018</i>	<b>56,2</b>	43,8	48,1	41,1	46,7	40,5
<b>Solde public</b> <i>En % du PIB 2018</i>	<b>-2,5</b>	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5	-1,5
<b>Dette publique</b> <i>En % du PIB 2018</i>	<b>98,4</b>	60,9	132,2	97,1	87,2	85,8
<b>Balance des paiements courants</b> <i>En % du PIB - Déc. 2018</i>	<b>-0,7</b>	7,6	2,7	0,9	3,1	-3,8
<b>Échanges de biens</b> <i>En % du PIB – déc. 2018</i>	<b>-2,6</b>	6,9	2,3	-2,7	1,7	-6,5
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>En % 2018</i>	<b>3,0</b>	8,2	2,8	1,8	26,0	2,5
<b>Variation depuis 1999 en %</b>	<b>-48,9</b>	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6	-50,1

Source : INSEE, EUROSTAT

	RÉSULTATS
<b>CAC au 31 décembre 2018</b>	<b>4 730,69</b>
<b>CAC au 31 décembre 2019</b>	<b>5 978,06</b>
Évolution en décembre	+1,23 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+26,37 %
<b>DAXX au 31 décembre 2018</b>	<b>10 558,96</b>
<b>DAXX au 31 décembre 2019</b>	<b>13 249,01</b>
Évolution en décembre	+0,10 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+25,48 %
<b>Footsie au 31 décembre 2018</b>	<b>6 728,13</b>
<b>Footsie au 31 décembre 2019</b>	<b>7 542,44</b>
Évolution en décembre	+2,67 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+12,10 %
<b>Euro Stoxx au 31 décembre 2018</b>	<b>3 173,13</b>
<b>Euro Stoxx au 29 novembre 2019</b>	<b>3 745,15</b>
Évolution en novembre	+1,12 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+24,78 %
<b>Dow Jones au 31 décembre 2018</b>	<b>23,327.46</b>
<b>Dow Jones au 31 décembre 2019</b>	<b>28 538,44</b>
Évolution en décembre	+1,74 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+22,34 %
<b>Nasdaq au 31 décembre 2018</b>	<b>6 635,28</b>
<b>Nasdaq au 31 décembre 2019</b>	<b>8 972,60</b>
Évolution en décembre	+3,54 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+35,23 %
<b>Nikkei au 28 décembre 2018</b>	<b>20 014,77</b>
<b>Nikkei au 31 décembre 2019</b>	<b>23 656,62</b>
Évolution en décembre	+1,56 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+18,20 %
<b>Shanghai Composite au 31 décembre 2018</b>	<b>2 493,89</b>
<b>Shanghai Composite au 31 décembre 2019</b>	<b>3 050,12</b>
Évolution en décembre	+6,06 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+22,30 %
<b>Parité euro/dollar au 31 décembre 2018</b>	<b>1,1447</b>
<b>Parité euro/dollar au 31 décembre 2019</b>	<b>1,1224</b>
Évolution en décembre	+1,86 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-2,06 %
<b>Once d'or au 31 décembre 2018 en dollars</b>	<b>1 280,690</b>
<b>Once d'or en dollars au 31 décembre 2019</b>	<b>1 520,662</b>
Évolution en décembre	+3,91 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+18,47 %
<b>Pétrole Brent au 31 décembre 2018</b>	<b>53,429</b>
<b>Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2019</b>	<b>66,300</b>
Évolution en décembre	+9,17 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+22,49 %

**Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investment (TVI). Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI.**

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 indépendante spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

### Contact

Marc-Antoine Dumont  
Thomas Vendôme Investment  
10, rue de la Paix  
75002 Paris  
Tel : + 33 1 83 79 96 38  
Mail : [marc-antoine.dumont@vendome-investment.com](mailto:marc-antoine.dumont@vendome-investment.com)