N °127
AOUT 2019

LA LETTRE ÉCO
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

HORIZON FRANCE **2**

La France, l'heure des choix ne sonnera pas éternellement 2

HORIZON CONJONCTURE **4**

Une nouvelle ère pour l'industrie ? 4

HORIZON EXTERIEUR **5**

La Russie, l'économie toujours résiliente 5

HORIZON FINANCE **8**

La fin du système dollar est-il imaginable ?! 8

Dans la nasse des taux historiquement bas 9

TOUR D'HORIZON **11**

Quand Internet aussi populaire que les réfrigérateurs 11

POINTS DE REPÈRE **15**

réforme des retraites : des réserves très convoitées 15

À qui appartiennent les dettes publiques ? 16

LES STATISTIQUES DE TVI **17**

Tableau de bord des marchés financiers 18

HORIZON FRANCE

LA FRANCE, L'HEURE DES CHOIX NE SONNERA PAS ETERNELLEMENT

La France demeure une des principales puissances économiques mondiales. Elle excelle dans plusieurs secteurs majeurs, tels que les transports (dont l'aéronautique et l'espace), l'agro-alimentaire, la pharmacie, la banque, l'assurance, les travaux publics, etc. Depuis une génération, sa compétitivité s'est érodée avec, par voie de conséquence, un rapide déclin de son industrie. Le développement des services domestiques, services liés à la personnes (tourisme, logistique, commerce) ne compense pas en termes de valeur ajoutée la réduction du poids de l'industrie. Les raisons du déclin industriel sont connues de longue date : l'insuffisance des investissements technologiques, le niveau médiocre de la formation, le poids des prélèvements obligatoires, le temps de travail, et la faible concurrence au sein de certains marchés. Face à ce constat, l'élaboration de solutions consensuelles est de plus en plus difficile. La tentation du repli et du protectionnisme semble gagner du terrain. À défaut de réactions, la voie semble être tracée.

La France se caractérise également par ses mauvaises performances en matière de formation qu'il s'agisse de celle actifs que celle des étudiants. Notre pays est distancé dans les classements PIAAC et PISA de l'OCDE en figurant respectivement aux 21e et 23e rang.

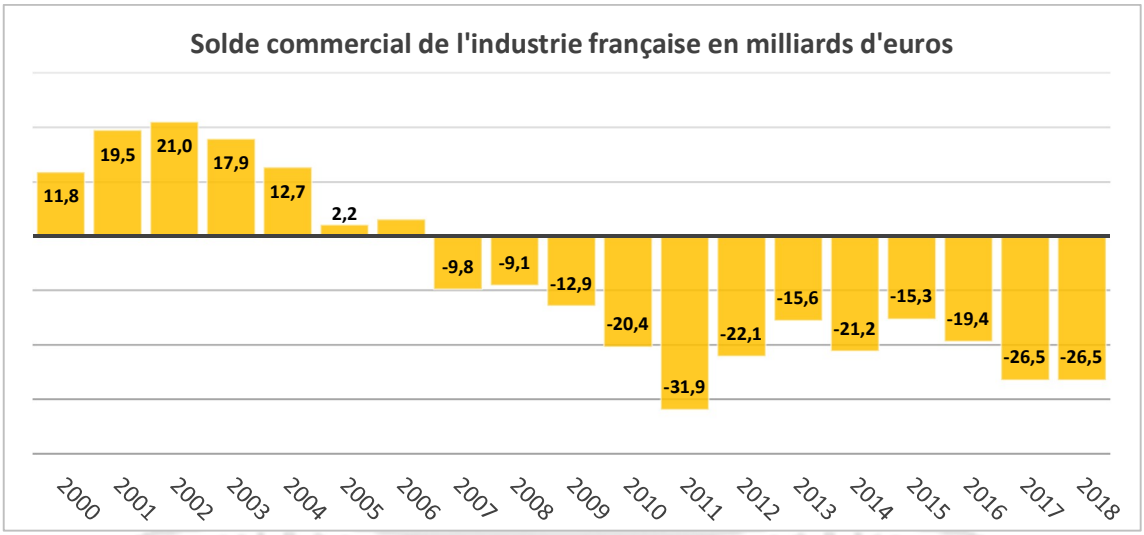
Cette situation a de graves conséquences pour l'économie et le niveau de vie de la population. L'insuffisance de la modernisation a conduit à la faiblesse des gains de productivité. Même si les salaires réels augmentent plus vite que la productivité, les marges de progression des salaires sont réduites. Il en résulte de maigres augmentations du pouvoir d'achat, en partie obtenues grâce aux prestations sociales et, par ricochet, à un endettement croissant. Depuis 2008, l'écart entre les gains de productivité et les salaires réels est de plus de 5 points en faveur des seconds. Dans une grande partie des pays de l'OCDE, les gains progressent plus vite que les salaires. Pour financer les dépenses sociales les plus importantes, les pouvoirs publics ont dû augmenter les prélèvements obligatoires qui représentent plus de 45 % du PIB.

L'insuffisance des investissements technologiques, la faiblesse de la formation et le niveau élevé des prélèvements ont conduit à la désindustrialisation, aidée en cela par le manque de fonds propres et la taille réduite des entreprises françaises. Il en a résulté des pertes importantes d'emplois industriels, -22 % en vingt ans. Les capacités de la production manufacturière ont baissé de 11 % depuis 2007. Les emplois perdus ont été compensés par la création de services domestiques peu qualifiés assortis de salaires faibles.

Les dépenses de recherche et développement privées représentaient, en 2018, 1,2 % du PIB en France contre 1,8 % pour les États-Unis et 1,9 % pour l'Allemagne. Au Japon, ce taux est de 2,5 %. L'écart avec notre voisin allemand peut s'expliquer en partie par le caractère moins industriel de notre économie. Malgré tout, il apparait que

notre pays a accumulé un retard certain tant au niveau des robots industriels que dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. Le stock de robots industriels représente 1,4 % de l'emploi manufacturier en France contre 3 % au Japon, 2,8 % en Allemagne et 2,3 % aux États-Unis. L'investissement dans les technologies de l'information et des communications atteint 2 % du PIB aux États-Unis contre 1,25 % au Japon et 0,6 % en France. La moyenne de la zone euro hors France est de 1,25 % du PIB.

Le retard pris dans la modernisation de l'économie et la désindustrialisation expliquent également la dégradation du commerce extérieur industriel.



Source : INSEE

Ce déficit n'a été qu'en partie compensé par l'excédent des services, en particulier du tourisme. Dès lors, la France est conduite à l'accumulation de la dette extérieure qui demeure supportable du fait de la participation du pays à la zone euro. Cette dette dépasse 20 % du PIB en 2018 quand notre solde était positif de 10 points en 2002.

Sans modernisation rapide, un risque de déclassement menace la France. En effet, le positionnement sur des services dits domestiques ne peut amener qu'à un appauvrissement au moment où les charges publiques liées au vieillissement (retraite, santé, dépendance) augmenteront fortement dans les prochaines années. Ces vingt dernières années, l'économie s'est dégradée à un rythme assez rapide. L'absence de consensus sur les efforts à réaliser en matière de gestion publique rend complexe la sortie de la nasse. Une modernisation de l'appareil productif et une amélioration du système de formation combinées à une maîtrise des dépenses sociales apparaissent nécessaires mais ne trouvent qu'un faible écho au sein de l'opinion publique qui préfèrerait un recours au protectionnisme. Le débat enflammé sur l'accord de libre-échange avec le Canada, pays de 37 millions d'habitants en a fourni la preuve.

HORIZON CONJONCTURE

UNE NOUVELLE ERE POUR L'INDUSTRIE ?

Le ralentissement de l'Allemagne est-il annonciateur d'un changement profond de modèle économique ou n'est-il que passager en relation avec des phénomènes purement conjoncturels ? Pour certains, le cycle industriel qui a été alimenté ces trente dernières années par la montée en puissance des pays émergents, touche à sa fin. Ces pays disposent désormais de capacités de production excédentaires et peuvent en outre fabriquer les machines-outils dont ils ont besoin. Le modèle allemand qui reposait sur la vente de biens d'équipement et sur celle de voitures chères trouve ses limites. Par ailleurs, la contrainte environnementale impacte les secteurs des transports ou de la chimie dans lesquels l'Europe détenait des parts de marché substantielles.

Depuis 1998, le PIB au niveau mondial a plus que doublé quand le volume de la production industrielle n'a progressé que de 65 %. Par ailleurs, un décrochage net est constaté en 2008. Avant la crise, les courbes du PIB et de la production manufacturière étaient parallèles. Depuis, la production manufacturière tend à stagner quand le PIB continue à progresser. Au sein de la zone euro, l'emploi du secteur automobile ainsi que celui des biens d'équipement et intermédiaires est passé de 5,7 à 5,5 % du total de l'emploi de 1998 à 2018. Le poids de la valeur ajoutée de ces secteurs est également en recul d'un point en vingt ans.

Le commerce international n'a jamais retrouvé le rythme de croissance qui était le sien avant la crise de 2008. Son poids au sein du PIB mondial s'effrite du fait que la consommation de biens industriel progresse moins vite.

L'Europe exporte une part non négligeable de ses voitures. Or les pays émergents sont devenus au fil des années des producteurs de véhicules, ce qui limite d'autant leurs importations. Le passage du moteur thermique au moteur électrique change également la donne. Les moteurs thermiques sont en règle générale fabriqués par les entreprises automobiles (des partenariats existent afin de diminuer les coûts de recherche). Ils constituent le cœur des voitures. Dans les voitures à propulsion électrique, leur coût est moindre. Les moteurs sont plus simples et donc nécessitent moins d'entretien. En revanche, le prix du véhicule est grevé par celui des batteries qui pour le moment sont majoritairement produites en Chine. De ce fait, la construction d'une voiture électrique comporte une forte part d'importations de biens intermédiaires en provenance des pays émergents. Il y aurait donc un transfert d'une part non négligeable de la valeur d'une entreprise dans ces pays.

L'Europe est confrontée à la fois à une faible croissance de sa population et à son vieillissement. Cela se traduit par une moindre demande en biens industriels et par une hausse des besoins de services. La construction de logements neufs tend à baisser au sein de la zone euro, les dépenses d'équipement d'électroménager également. À cela, il convient d'ajouter que plus un pays s'enrichit, plus la part du PIB consacrée aux services augmente. Les pays émergents connaissent depuis plusieurs années

ce processus qui prend notamment la forme d'une montée en puissance du tourisme.

La question environnementale avec le réchauffement climatique s'impose de plus en plus dans le monde de la consommation. Sous l'impulsion de la jeune Suédoise Greta Thunberg, une grève mondiale des élèves pour le climat a rencontré un vif succès durant le printemps 2019. Les résultats des dernières élections européennes ont été marqués par une forte montée des mouvements écologistes. Les entreprises sont obligées de revoir leur modèle de production afin de le rendre compatible avec les exigences du développement durable. Ce changement de paradigme a un prix, ce qui occasionne des tensions sociales non négligeables. Il peut remettre en cause des positions établies. L'industrie a l'avantage de disposer d'un savoir-faire lourd en matière d'investissement. Il n'en demeure pas moins qu'elle devra aussi passer d'une logique de propriété à une logique de services. Dans les prochaines années, une entreprise d'automobiles sera une entreprise qui offrira des solutions de transports. Par définition, dans un véhicule électrique et sans conducteur, ce qui compte c'est la fiabilité et la logistique permettant de garantir aux utilisateurs d'être au bon endroit au bon moment.

.

HORIZON EXTERIEUR

LA RUSSIE, L'ECONOMIE TOUJOURS RESILIENTE

L'économie russe résiste assez bien malgré un contexte difficile. Elle doit faire face aux embargos croisés qui sont en vigueur depuis l'annexion de la Crimée en 2014. Après avoir subi une sévère récession en 2015 et 2016, la Russie enregistre des taux de croissance qui sont en-deçà du rythme que le pays connaissait avant la crise. Comme pour les autres pays européens mais pour des raisons un peu différentes, la croissance est en recul depuis plusieurs mois. Ainsi, le taux de croissance du 1er trimestre n'a été que de 0,5 % contre 1,9 % un an plus tôt. Cette érosion de la croissance est en partie liée à la baisse de la production de pétrole conformément aux engagements pris avec l'OPEP. Par ailleurs, la consommation des ménages est en recul du fait du relèvement de deux points de la TVA, entré en vigueur le 1er janvier dernier. Les investissements connaissent une moindre croissance (+0,5 % en croissance annuelle au 1er trimestre contre +3,8 % un an auparavant. Le recul est marqué pour le secteur immobilier et les transports d'hydrocarbures.

Les résultats du deuxième trimestre confirment ceux du premier. L'activité qui avait rebondi en avril a, à nouveau ralenti en mai. Les ventes d'automobiles sont en nette baisse depuis quatre mois.

L'inflation diminue. Après un pic en mars à 5,3 %, elle se rapproche désormais de 5 %. Les autorités escomptent un taux d'inflation compris entre 4,2 et 4,7 % en fin d'année (un niveau proche de la cible de 4 %). Cette inflexion a permis à la banque centrale d'abaisser ses taux directeurs de 25

points de base à 7,5 % lors du dernier comité de politique monétaire de juin, afin de soutenir la demande intérieure. La politique monétaire devrait rester accommodante dans les prochains mois.

Une croissance en pente douce

Sur l'ensemble de l'année, la croissance devrait se situer entre 1 et 1,5 % en retrait de 0,2 point par rapport aux prévisions du Gouvernement. Elle restera inférieure à son potentiel, en baisse depuis dix ans. Depuis 2008, elle est passée de 3,8 à 1,5 %. Elle pourrait n'être plus de que de 1,3 % en 2022. Ce ralentissement s'explique par le faible taux de fécondité et par l'insuffisance des investissements productifs.

Pour contrecarrer cette tendance, le président Poutine a annoncé d'importantes réformes qui pourraient, selon la Banque mondiale, accroître la croissance potentielle de 1,2 point de pourcentage d'ici 2028. Ces mesures portent sur le relèvement graduel de l'âge de départ à la retraite, l'augmentation du taux d'investissement de 11 point de PIB d'ici 2028, la hausse des dépenses en matière de santé, d'éducation et de qualité de vie et, enfin, une politique démographique et migratoire plus favorable afin de contrer la baisse de la population (enregistrée pour la première fois en 2018).

Des comptes publics toujours excédentaires

Après avoir atteint 2,6 % du PIB en 2018, l'excédent budgétaire s'est élevé à 2,7 % du PIB sur les cinq premiers mois de l'année 2019. La hausse des dépenses dans le cadre du programme de développement a été en partie compensée par la baisse des charges d'intérêt. Les dépenses publiques ont augmenté de 5,3 %, soit moins vite que le PIB en valeur nominale. Le Gouvernement a bénéficié d'une augmentation des recettes de TVA. La part des recettes hors pétrole et gaz s'est ainsi élevée à 56,8 % (+3 point par rapport à l'année 2018). La hausse des recettes pétrole et gaz est restée modeste (+6,9 %) en raison de la baisse de la production de pétrole. En 2019, le solde budgétaire du gouvernement devrait rester largement excédentaire, bien qu'en baisse par rapport à 2018.

La dette publique demeure très faible à 14,3 % du PIB à fin 2018. Les pouvoirs publics reconstituent leurs fonds de réserve qui avaient été utilisés lors de la dernière récession. Ainsi, grâce aux achats de devises par la banque centrale pour le compte du ministère des Finances, le fonds de richesse national (National Wealth Fund, NWF) devraient s'élever en fin d'année à 124,6 milliards de dollars contre 58,7 milliards de dollars à fin mai 2019).

Une position extérieure solide

Les réserves de change ont été en partie reconstituées, la dette extérieure a fortement diminué et le cours de change du rouble est beaucoup moins corrélé au prix du pétrole qu'il y a deux ans.

Fin mai 2019, les réserves de change atteignaient 405 milliards de dollars, soit 20 milliards de dollars de plus qu'avant la mise en place des sanctions internationales en avril 2014. Elles représentaient près de 13 mois d'importations de biens et services et couvraient 5,6 fois la dette extérieure remboursable à moins d'un an.

Le compte courant dégage un excédent de près de 9 % du PIB au 1er trimestre 2019 contre +6,9 % en 2018. Cette augmentation est imputable à la progression en valeur des exportations de pétrole et de gaz (+16 %) ainsi que des autres produits exportés (+11 %).

La dette extérieure totale s'élève à 52 milliards de dollars soit 3,3 % du PIB. Elle est modeste. La corrélation entre le rouble et le prix du pétrole a fortement baissé en raison notamment des achats de devises par la banque centrale.

L'économie russe a besoin de capitaux pour poursuivre sa modernisation ainsi que de la fin des embargos pour de faciliter les échanges. Pour le moment, c'est l'Union européenne qui est la plus pénalisée par les restrictions. La Chine et l'Inde bénéficient du report des échanges. Aussi paradoxal que cela puisse paraître, les États-Unis ont maintenu leurs parts de marché.

.

HORIZON FINANCE

LA FIN DU SYSTEME DOLLAR EST-IL IMAGINABLE ?!

Depuis 2015, avant même l'arrivée de Donald Trump à la Présidence des États-Unis, le poids du dollar dans les réserves de change mondiales diminue. Il est ainsi passé de 65,6 % à 61,8 % aujourd'hui.

Cette diminution du poids du dollar comme réserve de changes profite aux devises dont le poids dans les réserves mondiales de change augmente (yen japonais, RMB chinois) mais elle influe peu sur l'évolution de l'euro et pas du tout sur la livre sterling ou le franc suisse.

Le poids de l'euro est passé de 2015 à 2019 de 19,71 à 20,24 %. Celui de la livre sterling de 4,43 à 4,54 %, celui du yen, de 3,66 à 5,25 % et celui du RMB chinois de 1 à 1,95 %. La stagnation de l'euro s'explique par les difficultés politiques et économiques rencontrées par l'Union européenne depuis près de dix ans.

La baisse du dollar est liée à des décisions politiques, ventes de dollars par certaines Banques Centrales de Chine ou de Russie par exemple. En revanche, les pays de l'Union européenne et de l'OPEP ont renforcé leurs réserves de change en dollars. L'encours est passé, de 2015 à 2019, de 1 200 à 1500 milliards de dollars pour l'Union européenne et de 200 à 400 milliards de dollars pour les pays de l'OPEP.

Elle repose également sur des considérations économiques, l'inquiétude devant l'endettement public et extérieur des États-Unis ayant tendance à augmenter. La dette publique s'élevait à plus de 110 % du PIB fin 2018 contre 60 % en 2002. La dette extérieure nette est passée lors de ces vingt dernières années de 20 à 50 % du PIB.

Cette baisse du poids du dollar dans les réserves de change ne menace pas pour l'instant le financement des déficits des États-Unis, puisqu'elle est compensée par des achats d'actifs en dollars par des investisseurs privés. Le marché « actions » américain continue à attirer les investisseurs étrangers, conduisant notamment à la hausse des cours.

La modification de la composition des réserves de change des différentes puissances économiques a provoqué une appréciation du yen par rapport au dollar quand l'euro s'est déprécié tout comme la livre sterling et le franc suisse. Le RMB a suivi le même mouvement même si son poids dans les réserves de change s'est renforcé. La politique monétaire de la Chine vise à favoriser la baisse de sa monnaie afin de maintenir la compétitivité de l'économie et de compenser l'effet des taxes décidées par Donald Trump.

DANS LA NASSE DES TAUX HISTORIQUEMENT BAS

Les investisseurs anticipent une baisse des taux de la part des banques centrales. Ces anticipations concernent même la Banque centrale européenne (BCE) dont le taux de dépôts est pourtant de -0,4 %. Cette conviction que les taux directeurs sont amenés à diminuer prochainement pèse sur l'ensemble des taux. Ainsi, l'Allemagne peut emprunter à moins de -0,4 %. La BCE s'est fixé un objectif de taux d'inflation à 2 %. Or, malgré le plein emploi dans un grand nombre d'États et une dépréciation de l'euro, le taux d'inflation sous-jacente (inflation hors prix de produits soumis à de fortes fluctuations comme le pétrole) tourne autour d'1,5 point. Le taux de chômage au sein de la zone euro est passé de 12 % à moins de 7,5 % de 2014 à 2019. Les salaires progressent autour de 2 % en 2019 avec une légère accélération depuis un an mais sans réellement créer de tensions inflationnistes.

Cette volonté de peser sur les taux est peut-être une réponse à la tentation américaine de faire de même. La BCE entend ainsi maintenir bas le taux de change de l'euro par rapport au dollar. Depuis plusieurs mois, un euro vaut entre 1,12 et 1,13 dollar quand ce rapport était de 1,4 en moyenne entre 2007 et 2014. Cette pression sur le cours de l'euro a été reconnue au mois de juin par Mario Draghi, le Président de la BCE, ce qui a provoqué une vive réaction de la part de Donald Trump.

Le risque est que la BCE ne réussisse pas à redresser l'inflation et que celle-ci, à la mode japonaise, reste cantonnée dans un espace des 1 à 2 points. La relation entre taux d'intérêt et taux d'inflation aurait évolué. Un taux d'intérêt bas favorisait l'augmentation des prix par l'effet notamment sur le crédit. Aujourd'hui, la faible inflation s'impose aux taux d'intérêt sans créer de choc en retour.

La nécessité de maintenir la solvabilité budgétaire des pays périphériques de l'Europe du Sud est également un objectif masqué de la BCE. Si les taux d'intérêt retrouvaient un niveau qualifiable de « normal » dans le passé, c'est-à-dire égal au taux de croissance + taux d'inflation + prime de risque, le coût budgétaire pour les États endettés dépasserait un point de PIB. Le déficit public de pays de la zone euro, hors Allemagne et Pays-Bas dépasserait 3 % du PIB avec un risque important de dérapage des dettes publiques. En maintenant des taux bas, la BCE entend éviter un risque d'éclatement avec la survenue d'une nouvelle crise des dettes souveraines. Cet objectif ne peut pas être affiché car il est contraire aux textes fondateurs de la BCE en vertu desquels cette dernière ne peut pas s'immiscer dans les questions budgétaires des États membres.

Un autre objectif de la BCE serait de favoriser l'investissement des entreprises avec à la clef un redressement des gains de productivité. Depuis la crise de 2008, ces gains sont très faibles en Europe, entre 0 et 0,8 % en moyenne. L'économie européenne a accumulé un retard important en particulier dans les technologies de l'information et de la communication. La BCE en abaissant ses taux espère aboutir aux mêmes effets qu'Outre-Atlantique où, dans une situation de plein emploi, les taux bas conduisent les entreprises à réaliser des gains de productivité, ce qui est porteur pour la croissance et les salaires. *A contrario*, des taux d'intérêt bas favorisent le maintien en activité

d'entreprises peu rentables qui auraient disparu si elles n'avaient pas accédé à des moyens de financement à bon marché. De ce fait, les taux d'intérêt bas ralentissent la diffusion du progrès et aboutissent à une mauvaise allocation des ressources. Ils favoriseraient non pas la hausse des gains de productivité mais bien au contraire leur baisse.

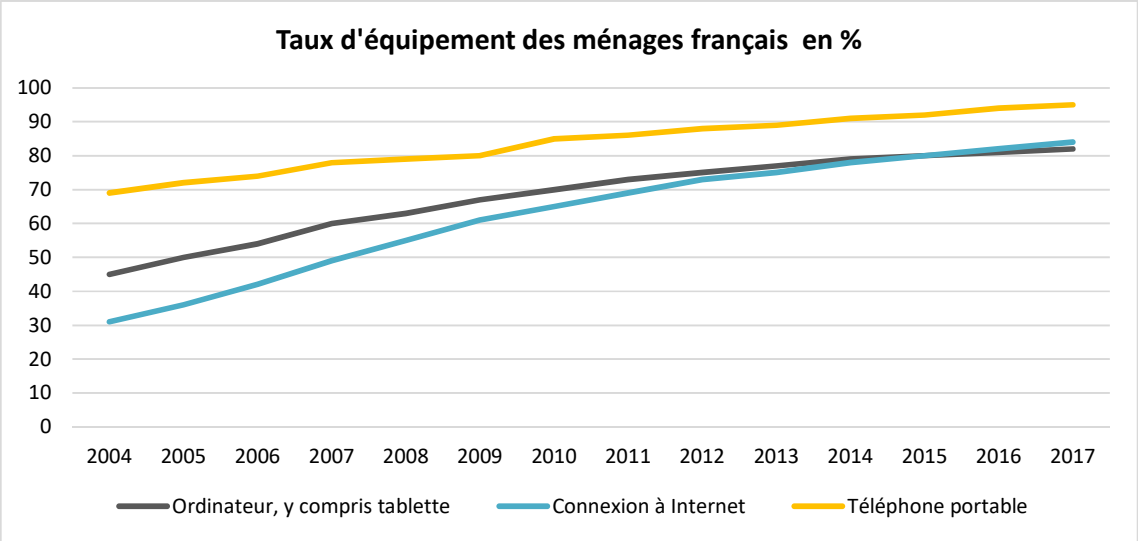
À son corps défendant, la Banque centrale européenne est devenue un acteur majeur de la politique économique des États membres. Elle comble le vide de l'absence de gouvernement fédéral de la zone euro. La nomination de Christine Lagarde, ancienne Ministre de l'Économie française et ancienne Présidente du FMI, devrait conforter le rôle politique de la banque centrale. Son défi sera de conserver la marge d'indépendance suffisante des grands États membres pour conforter la légitimité de l'institution et de la monnaie européenne.

TOUR D'HORIZON

QUAND INTERNET AUSSI POPULAIRE QUE LES REFRIGERATEURS

La quasi-totalité des ménages français a accès à Internet qui est ainsi presque aussi présent dans les foyers que la machine à laver le linge ou le réfrigérateur. En une génération, la diffusion à ce nouveau moyen de communication s'est généralisée. Phénomène sans précédent qui a modifié en profondeur nos habitudes de consommation. La vidéo a supplanté la radio et la presse écrite. La mobilité fait disparaître les postes de télévision et les ordinateurs fixes. Si autrefois, les familles se réunissaient autour du poste de télévision pour regarder un film ou le journal télévisé, ce n'est plus le cas aujourd'hui. La consommation des médias est plus individualiste.

Plus des quatre cinquièmes des ménages français sont, aujourd'hui, connectés à Internet et 90 % disposent d'un téléphone portable. Pour accéder aux services et données en ligne, les Français recourent majoritairement à leurs smartphones ou à leur ordinateur portable. En trente ans, les habitudes de consommation de vidéos et d'information ont fortement évolué. Le déclin des supports vidéo traditionnels (cassettes et DVD) s'est accompagné d'un essor des chaînes payantes (62 % des ménages sont concernés), puis des services en ligne payants (18 % des personnes disent en regarder).

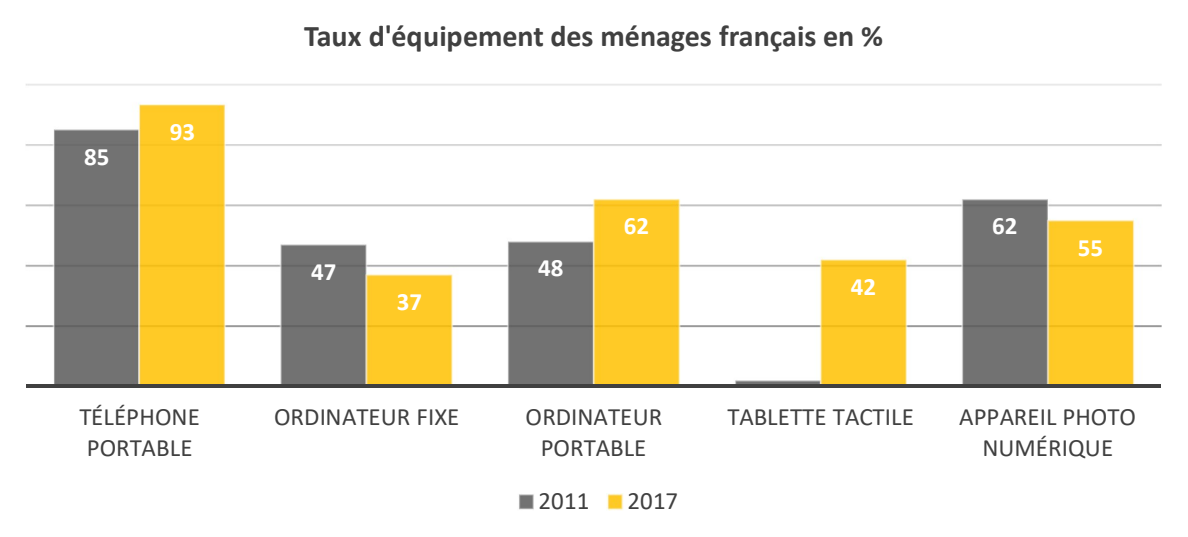


Source : INSEE

En 2017, 82 % des ménages métropolitains disposaient d'un ordinateur (fixe, portable, tablette), contre moins d'un sur deux (45 %) en 2004. Après une croissance rapide de l'équipement en ordinateurs fixes (13 % des ménages en 1995 contre 45 % en 2006), les ménages ont opté pour des produits nomades. Le taux d'équipement en ordinateur portable a

été multiplié par six en onze ans pour atteindre 62 % en 2017. Les tablettes tactiles, qui n'étaient presque pas diffusées en 2011 (seuls 2 % des ménages en possédaient), concernent quatre ménages sur dix en 2017. Le parc d'ordinateurs fixes tend à reculer. Au moment du renouvellement du matériel, les ménages choisissent les ordinateurs portables ou les tablettes. Le taux d'équipement en postes fixe est passé de 47 % en 2011 à 37 % en 2017.

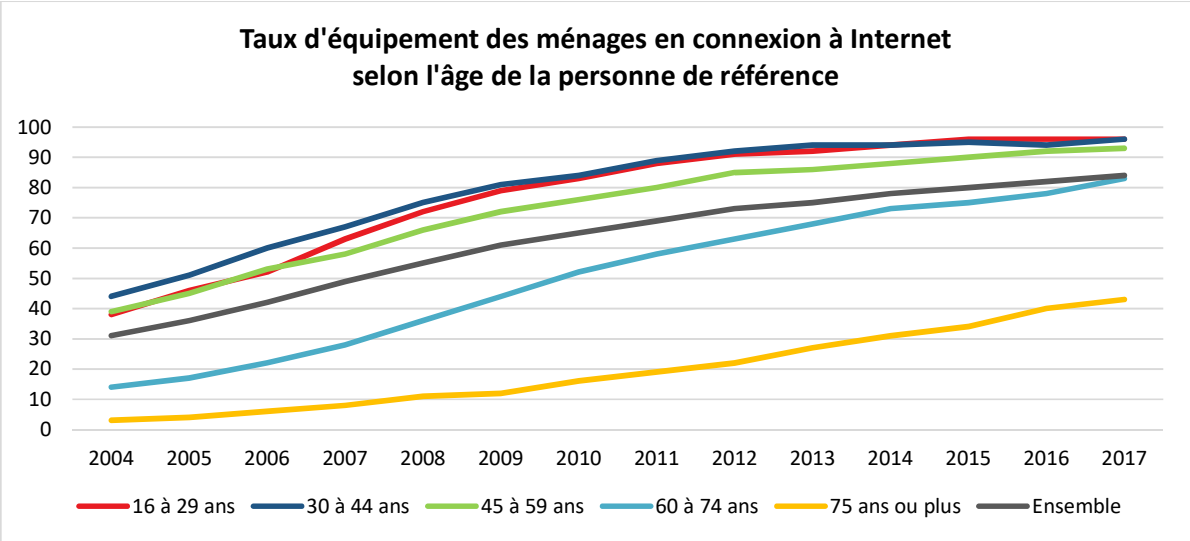
En 2017, 96 % des ménages ont au moins une télévision. Cette part est quasiment stable depuis les années 1990, avec un point haut en 2009 et 2010 où 98 % des ménages étaient équipés. De plus en plus de ménages payent des abonnements à des chaînes de télévision. Leur taux d'équipement a presque doublé au cours des dix dernières années (de 33 % en 2007 à 62 % en 2017, ce qui reflète l'apparition de nombreuses chaînes de télévision via la TNT, le câble ou le satellite). 29 % des individus âgés de 16 ans ou plus regardent la télévision sur Internet en 2018, 40 % regardent des vidéos en ligne et 18 % regardent des films ou émissions à la demande à partir de services commerciaux (Netflix, OCS, etc.). Les jeunes s'équipent moins que leurs aînés en télévision. Si entre 2004 et 2014, leur taux d'équipement oscillait autour de 94 %, il baisse depuis 2015 et a atteint 90 % en 2017. Par ailleurs, l'équipement des ménages en lecteur DVD ou magnétoscope décroît fortement : son taux est passé de 85 % en 2007 à 66 % en 2017.



Source : INSEE

En 2017, 95 % des 16-29 ans possèdent un ordinateur contre 80 % des 60-74 ans. Tous les 16-29 ans ou presque possèdent un téléphone portable (99,7 %), contre 74 % des 60-74 ans. Cependant, bien que tardive, la diffusion de ces produits (téléphone portable, ordinateur, accès à Internet) parmi les personnes âgées de 60 ans ou plus est très rapide. Ainsi, 83 % des personnes âgées de 60 à 74 ans et 43 % de celles âgées de 75 ans ou plus ont un accès à Internet en 2017 contre respectivement 14 % et 3 % en 2004. Le taux d'équipement en téléphone portable a quant à lui triplé pour les

personnes âgées de 75 ans ou plus entre 2004 et 2017, passant de 25 % en 2004 à 74 % en 2017. En revanche, pour les foyers plus jeunes, la diffusion de l'ordinateur, du téléphone portable et de la connexion à Internet a logiquement ralenti ces dernières années, puisque leur taux d'équipement est saturé.



Source : INSEE

84 % des ménages ont accès, en 2017 à Internet, contre 31 % en 2004 d'après une enquête de l'INSEE. Le taux d'accès au réseau fixe est de 82 % en milieu rural, de 85 % au sein des agglomérations de plus de 200 000 habitants et de 90 % en région parisienne.

La différence est plus marquée pour la connexion haut débit par réseau fixe ou mobile. Si, parmi les ménages ayant accès à Internet, 81 % ont une connexion haut débit par réseau fixe et 40 % une connexion haut débit par réseau mobile, le haut débit est moins fréquent dans les communes rurales et les unités urbaines de moins de 50 000 habitants, qu'il s'agisse d'un accès par réseau fixe (autour de 75 %, contre plus de 86 % dans les unités urbaines de plus de 200 000 habitants et dans l'agglomération parisienne) ou mobile (36 % dans les communes rurales, contre 46 % dans l'agglomération de Paris).

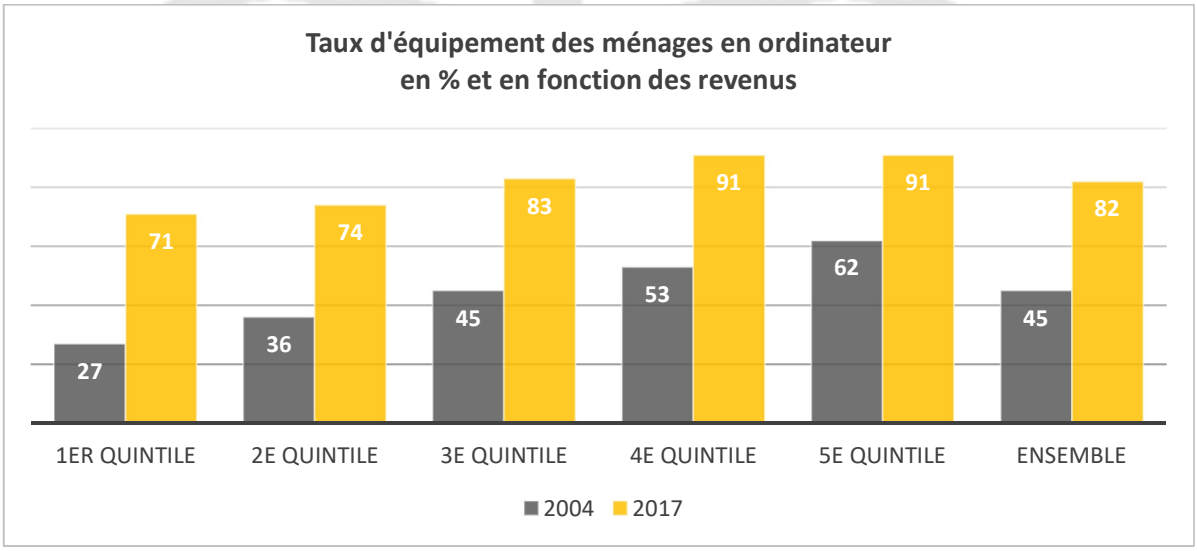
Si l'ordinateur se démocratise, le niveau de vie continue de déterminer le taux d'équipement : en 2017, ce dernier atteint 71 % au sein des 20 % des ménages les plus modestes (premier quintile de niveau de vie) mais 91 % au sein des 20 % les plus aisés (cinquième quintile). L'écart s'est toutefois réduit en 13 ans, puisqu'en 2004, les ménages les plus aisés étaient plus de deux fois plus souvent équipés que les plus modestes (62 % contre 27 %).

L'accès à Internet dépend également du niveau de vie : 73 % des ménages du premier quintile de niveau de vie sont équipés contre 93 % des ménages du dernier quintile. Ces inégalités d'accès à l'équipement numérique selon le niveau de vie sont similaires à celles observées pour d'autres biens durables tels que le lecteur DVD, le lave-vaisselle et la voiture.

L'équipement des ménages en téléphone portable (de type smartphone ou non) continue de progresser. 93 % des ménages en sont équipés en 2017, contre 49 % en 2001, c'est-à-dire qu'au moins un membre du ménage a un téléphone portable. Il dépasse maintenant le taux d'équipement des ménages en téléphone fixe. Ce dernier est en recul depuis 6 ans. Il est passé de 91 % en 2013 à 85 % en 2017.

79 % de la population disposent à la fois d'un téléphone portable et d'un fixe. La quasi-totalité est joignable par téléphone (fixe ou portable) en 2018 (plus de 99 %).

En 2018, 23 % des ménages du premier quintile de niveau de vie n'ont pas de numéro fixe, contre 9 % des ménages du cinquième quintile. Parmi les ménages équipés d'un téléphone fixe, un peu plus de la moitié des personnes ne décrochent que lorsqu'elles connaissent le numéro appelant et 13 % ne répondent jamais. Les moins enclines à décrocher leur téléphone sont les titulaires d'un diplôme inférieur au Bac ou qui n'ont pas de diplôme, celles qui habitent dans des communes rurales ou dans des unités urbaines de moins de 50 000 habitants. Les possesseurs de téléphone portable filtrent encore davantage les appels (64 %). Les femmes filtrent plus que les hommes (67 % contre 61 %). Comme pour le téléphone fixe, les moins diplômés filtrent davantage les appels (69 % des personnes sans diplôme filtrent contre 60 % des Bac+3 ou plus). Cet accroissement du filtrage a lieu en parallèle d'un changement d'usage du téléphone mobile, de moins en moins utilisé pour véhiculer de la voix au profit de données multimédias.



Source : INSEE

.

POINTS DE REPÈRE

REFORME DES RETRAITES : DES RESERVES TRES CONVOITEES

Les régimes de retraite par répartition disposent de 137 milliards d'euros de réserves qui font l'objet d'un débat concernant leur éventuelle dévolution avec la mise en œuvre du futur régime universel de retraite. À ces réserves, il faut ajouter celles du Fonds de réserve des retraites (36,4 milliards d'euros) et celle des régimes par capitalisation obligatoires (RAFP : 22,4 milliards d'euros ; CAVP : 5,8 milliards d'euros).

Dans le cadre de ses préconisations pour l'élaboration du futur régime universel des retraites, Jean-Paul Delevoye propose la création d'un Fonds de réserve de retraite universel doté d'une partie des réserves constituées par les actuels régimes de retraite. Ce fond aurait pour objectif d'assurer la pérennité financière du futur régime. Le Régime additionnel de la fonction publique qui fonctionne comme un fonds de pension pourrait être mis à contribution. Les réserves qui ne seront pas nécessaires à la couverture des engagements transférés au système universel pourront être utilisées à la discrétion des caisses qui les détiennent. Elles pourront financer des droits supplémentaires, prendre en charge une partie des cotisations, abonder un régime supplémentaire ou financer des œuvres sociales.

RESERVES DES REGIMES PAR REPARTITION	EN MILLIARDS D'EUROS	EN MOIS DE PRESTATIONS
CNAVPL	1,7	14
CNBF	0,6	49
Total régimes de base	**2,4**	**-**
BDF	5,7	145
CNRACL	2,2	1
CRPCEN	0,5	7
Sous total régimes intégrés	**8,4**	**-**
AGIRC/ARRCO	70,8	11
IRCANTEC	8,5	35
MSA complémentaire	0,1	1
RCI	17,4	108
CNAVPL complémentaire	24,3	66
CNBF complémentaire	1,3	69
CRPNPAC	3,8	76
Sous total régimes complémentaires	**126,1**	**-**
Total réserves	**136,9**	**-**
Réserves FRR	36,4	-
Capitalisation obligatoire		**-**
Capitalisation RAFP	22,4	-
Capitalisation CAVP	5,8	-

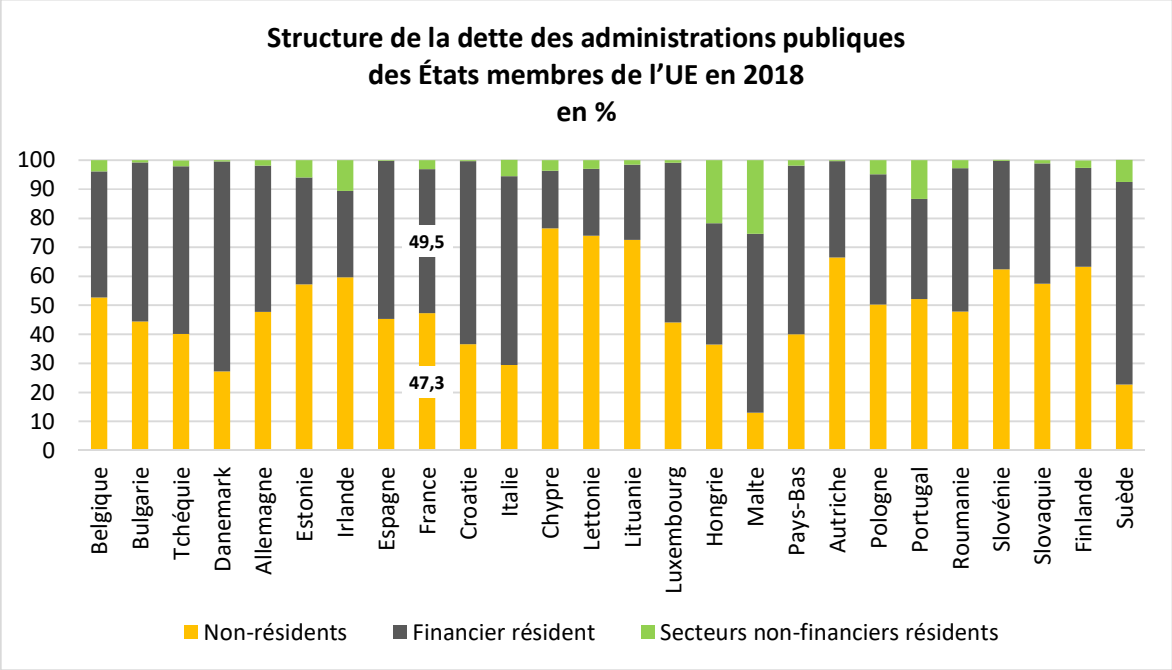
Source : COR

À QUI APPARTIENNENT LES DETTES PUBLIQUES ?

Depuis la crise des dettes publiques de 2011/2012 au sein de l'Union européenne, le poids des non-résidents dans leur détention est en retrait. La renationalisation des dettes publiques est une des conséquences de la crise grecque.

Selon Eurostat, la proportion la plus élevée de la dette publique détenue par les non-résidents en 2018 a été enregistrée à Chypre (76 %), suivie par la Lettonie (74 %) et la Lituanie (73 %). Fort logiquement, ce sont les petits États de l'Union qui font à l'appel à l'épargne des autres pays. À l'inverse, la plus grande part de la dette détenue par le secteur des sociétés financières résidentes a été enregistrée au Danemark (72 %), devant la Suède (70 %) et l'Italie (65 %). Les compagnies d'assurance, les banques et les institutions financières jouent un rôle primordial dans la gestion de la dette publique en Europe.

A contrario, au sein des pays membres de l'Union, moins de 10 % de la dette était détenue par les secteurs non-financiers résidents (sociétés non-financières, ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages), à l'exception de Malte (25 %), de la Hongrie (22 %), du Portugal (13 %) ainsi que de l'Irlande (11 %).



Source : Eurostat

LES STATISTIQUES DE TVI

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

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS	RESULTATS
CAC au 31 décembre 2018	**4 730,69**
CAC au 31 juillet 2019	**5 518,90**
Évolution en juillet	-0,36 %
Évolution sur un an	+0,50 %
DAXX au 28 décembre 2018	**10 558,96**
DAXX au 31 juillet 2019	**12 189,04**
Évolution en juillet	-1,69 %
Évolution sur un an	-4,76 %
Footsie au 31 décembre 2018	**6 728,13**
Footsie au 31 juillet 2019	**7 586,78**
Évolution en juillet	+2,17 %
Évolution sur un an	-1,48, %
Euro Stoxx au 31 décembre 2018	**3 173,13**
Euro Stoxx au 31 juillet 2019	**3 466,85**
Évolution en juillet	-0,20 %
Évolution sur un an	-1,29 %
Dow Jones au 31 décembre 2018	**23,327.46**
Dow Jones au 31 juillet 2019	**26 864,27**
Évolution en juillet	+0,99 %
Évolution sur un an	+6,15 %
Nasdaq au 31 décembre 2018	**6 635,28**
Nasdaq au 31 juillet 2019	**8 175,42**
Évolution en juillet	**+2,11** %
Évolution sur un an	+7,15 %
Nikkei au 28 décembre 2018	**20 014,77**
Nikkei au 31 juillet 2019	**21 521,53**
Évolution en juillet	+1,15 %
Évolution sur un an	-4,54%
Shanghai Composite au 31 décembre 2018	**2 493,89**
Shanghai Composite au 31 juillet 2019	**2 932.51**
Évolution en juillet	-3,69 %
Évolution sur un an	+1,95 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2018	**1,1447**
Parité euro/dollar au 31 juillet 2019	**1,1062**
Évolution en juillet	-2,70 %
Évolution sur un an	-5,49 %
Once d'or au 31 décembre 2018 en dollars	**1 280,690**
Once d'or en dollars au 31 juillet 2019	**1 413,400**
Évolution en juillet	+0,75 %
Évolution sur un an	+15,74 %
Pétrole Brent au 31 décembre 2018	**53,429**
Pétrole de Brent en dollars au 31 juillet 2019	**64,340**
Évolution en juillet	-0,06 %
Évolution sur un an	-14,75 %

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