

LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS	2
<i>Évitons les pièges !</i>	2
HORIZON FRANCE	3
<i>Entre deux confinements, la France a rebondi</i>	3
<i>Le commerce extérieur, le véritable talon d'Achille</i>	6
HORIZON EXTÉRIEUR	8
<i>La réunification allemande, 30 ans après</i>	8
HORIZON FINANCE	11
<i>Le système financier à l'heure du digital</i>	11
TOUR D'HORIZON	14
<i>Faut-il jeter le libéralisme avec l'eau du bain ?</i>	14
POINTS DE REPÈRE	17
<i>De moins en moins d'agriculteurs en France</i>	17
<i>Endettement des entreprises françaises : près de 1200 milliards d'euros</i>	17
LES STATISTIQUES DE TVI	19

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

ÉVITONS LES PIÈGES !



Ne pas tomber dans les pièges de la crise qui sont nombreux. Quand la situation semble échapper à la raison ou du moins à celle qui avait cours hier, le risque est grand d'opter pour de mauvaises solutions. Certes, les mots manquent pour décrire économiquement ce que nous vivons en cette année 2020. Après l'arrêt sur image du mois de mars, nous sommes en train de connaître une séquence de ralenti économique en cette fin d'année. Le confinement d'automne sera certainement moins dur car les entreprises ont vécu le premier et ont pu en partie s'organiser. Avec la fermeture des commerces de détail qui se généralise au sein de l'Europe, le choc économique sera, une nouvelle fois, important. La résilience de nos entreprises sera mise à dure épreuve. Les conséquences économiques et sociales pour l'ensemble des populations concernées seront importantes. L'élément psychologique est également à prendre en compte. Les Européens sont partagés entre résignation et colère, impuissance et fatalité, et entre incompréhension et défiance à l'encontre de leurs autorités. Le continent européen apparaît actuellement comme le plus touché. Il

risque de sortir durablement affaibli de cette crise. Cette situation peut apparaître surréaliste car les États membres de l'Union étaient censés disposer de systèmes de santé performants. La suradministration combinée au principe de précaution sont-ils des explications à cette anomalie européenne ? A moins que cela soit le fait que l'Europe se caractérise par une forte densité de population et des échanges facilitant la circulation du virus ? Face à cette situation historique, les tentations grégaires reprennent le dessus. Le repli sur soi avec en ligne de mire le protectionnisme est de plus en plus mis en avant. Face à la crise, certains prônent l'attrition généralisée de peur que d'autres tirent profit du confinement. La jalousie qui est un des fondements de notre soif assidue d'égalité est une source de ravages économiques. La fermeture des activités commerciales met en danger les fournisseurs, les sous-traitants, les transporteurs, le personnel des grandes surfaces comme celui des petits commerces. Pour façonner le monde de l'après covid, il y aura besoin d'unité et de travail. Ces deux facteurs seront essentiels pour éviter la poursuite de la spirale de déclin dans laquelle nous évoluons depuis plusieurs années.

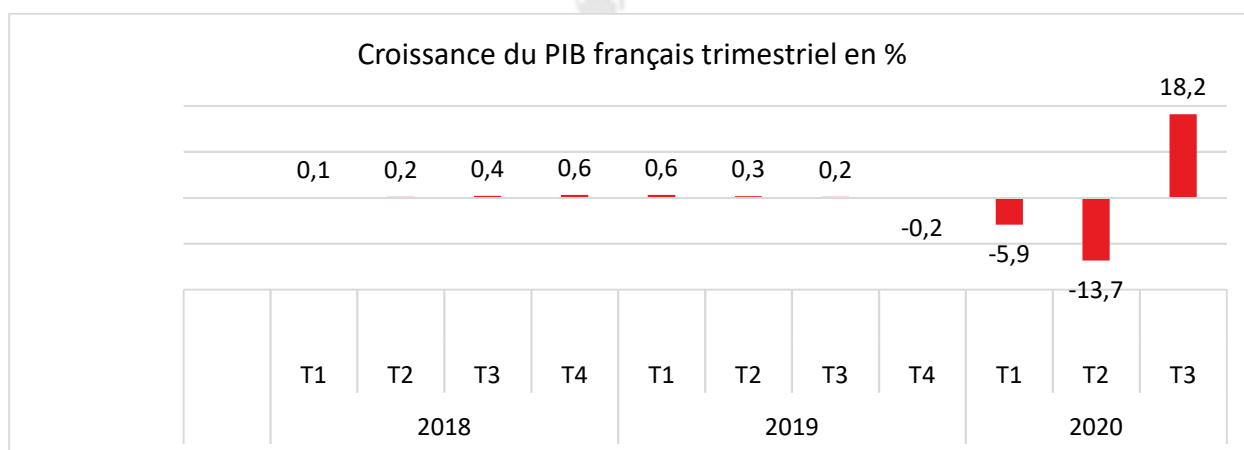
Jean-Pierre Thomas
Président de Thomas Vendôme Investments

HORIZON FRANCE

ENTRE DEUX CONFINEMENTS, LA FRANCE A REBONDI

La France a renoué avec la croissance après trois trimestres de recul de son PIB. Après une contraction historique de 13,7 % au deuxième trimestre, le PIB s'est accru de 18,2 % au troisième. La France enregistre le plus fort taux de croissance au sein de l'Union européenne et précède l'Espagne ainsi que l'Italie. Ce rebond est lié à l'importance du recul des deux trimestres précédents. Les trois pays en tête pour la croissance au troisième

trimestre se caractérisent par un poids élevé du secteur touristique au sein de leur PIB. La relative bonne tenue de la saison estivale a facilité la reprise. Avec le deuxième reconfinement qui est entré en vigueur le 30 octobre, le dernier trimestre devrait enregistrer une nouvelle diminution du PIB. Le ministre de l'Économie estime que pour l'ensemble de l'année 2020, le PIB sera en baisse de -11 points contre -10 prévus initialement au cours de l'été.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Malgré la forte hausse du troisième trimestre, le PIB demeure en dessous de son niveau d'avant la crise sanitaire. Par rapport au troisième trimestre 2019, la perte atteint 4,3 points.

Une reprise de la demande intérieure

Toutes les composantes de la demande intérieure ont connu un vif rebond durant l'été. Les dépenses de consommation des ménages ont progressé de 17,3 % entre juillet à septembre. Elles ont presque retrouvé leur niveau d'avant-crise (-2,1 % en glissement annuel). La consommation des ménages en biens dépasse celle

de l'an passé (+1,3 % en glissement annuel), portée notamment par la consommation en biens fabriqués (+38,9 % en évolution trimestrielle, +4,2 % en glissement annuel). À l'inverse, la consommation des ménages en services demeure nettement en dessous du niveau d'avant-crise (-5,0 % en glissement annuel) en raison essentiellement des restrictions pesant sur les activités touristiques et de loisirs (hôtellerie, restauration, spectacles, etc.).

La consommation des administrations publiques est légèrement supérieure à

son niveau d'avant crise (+0,4 % en glissement annuel).

La formation brute de capital fixe (FBCF) demeure fortement en retrait (-5,1 % en glissement annuel), malgré une hausse de 23 % au trimestre. Au total, la demande intérieure finale hors stocks contribue pour +18,9 points à la hausse du PIB ce trimestre.

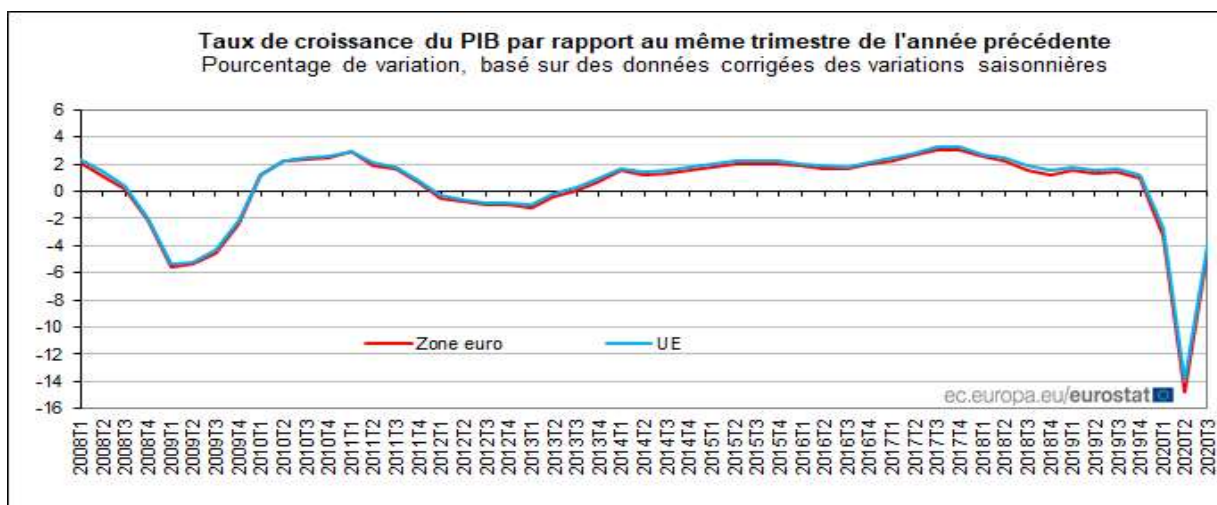
Les exportations ont enregistré une hausse de +23,2 % après -25,7 % au deuxième trimestre. Les importations augmentent également mais dans des proportions moins marquées (+16,0 % après -17,1 %). Au total, le commerce extérieur contribue positivement à la croissance du PIB de +1,2 point, contre -2,4 points au trimestre précédent. Les variations de stocks contribuent négativement à l'évolution du PIB (-1,9 point après +0,9 point).

La production inférieure de 5 points à son niveau d'avant crise

La production totale de biens et services rebondit de 17,6 % au deuxième trimestre, après -13,9 %. Elle reste inférieure de 4,8 % au niveau du

troisième trimestre 2019. La production de biens est en retrait de 8 points en glissement annuel, notamment dans les branches manufacturières (-9,5 % en glissement annuel). Les services sont relativement plus proches de leur niveau d'avant-crise (-3,8 % en glissement annuel), portés notamment par les services non marchands (administration publique, santé humaine dont la production dépasse légèrement les niveaux de l'an passé (+0,8 % en glissement annuel). Les services marchands demeurent plus en retrait (-4,9 % en glissement annuel), notamment dans les transports et l'hébergement-restauration.

Pour la zone euro, le PIB a augmenté de 12,7 % au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent, et de 12,1 % dans l'Union Européenne, selon l'estimation publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. Au deuxième trimestre, le PIB avait reculé de respectivement 11,8 % et 11,4 %. En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB a cependant enregistré une baisse de 4,3 % dans la zone euro et de 3,9 % dans l'Union au troisième trimestre.



Parmi les États membres pour lesquels les données pour le troisième trimestre 2020 sont disponibles, la France (+18,2 %) a enregistré la hausse la plus importante par rapport au trimestre précédent, suivie par l'Espagne (+16,7 %) et l'Italie (+16,1 %). La Lituanie (+3,7 %), la Tchéquie (+6,2 %) et la Lettonie (+6,6 %) ont enregistré les hausses les plus faibles. Tandis qu'un rebond a été observé par rapport au deuxième trimestre dans tous les pays qui publient leurs données, les taux de croissance par rapport à l'année précédente restent négatifs.

L'Allemagne résiste bien

L'Allemagne semble avoir également bien négocié son rebond en enregistrant une croissance de 8,2 % par rapport au trimestre précédent. Cette reprise est certes plus faible que celle de la France mais ce résultat s'explique par la moindre contraction subie au deuxième trimestre, -9,8 %. Avec la deuxième vague, le gouvernement fédéral a reçu à la baisse ses prévisions pour la fin d'année. Le taux de croissance pour le quatrième trimestre 2020 serait de 0,4 % contre un pronostic initial de 1,1 %. Sur l'ensemble de l'année, l'économie allemande serait en récession de 5,5 %. Pour 2021, la prévision s'établit à 4,4 % et de 2,5 % en 2022.

États-Unis, la croissance quoi qu'il en coûte ?

Au cours du troisième trimestre, le produit intérieur brut s'est accru de 33,1 % en rythme annualisé, faisant suite à une contraction de 31,4 % au deuxième trimestre. Le niveau de création de richesses de juillet à septembre est supérieur au précédent record de 16,7 % datant du premier trimestre 1950. Les autorités américaines privilégient les taux annualisés quand, en Europe, les taux de croissance sont calculés d'un trimestre sur un autre. En retenant ce mode de calcul, le PIB américain a augmenté au troisième trimestre de 7,4 % après une baisse de 9 % au trimestre précédent.

La consommation a été le principal moteur de la croissance américaine avec une hausse annualisée de 40,7 %. Les achats de voitures neuves par les ménages ont par exemple augmenté de 17 %, ceux des équipements de la maison de 12 % et les dépenses pour les soins de santé de 18 %. Les dépenses de vêtements ont, par ailleurs, augmenté de +27,2 %.

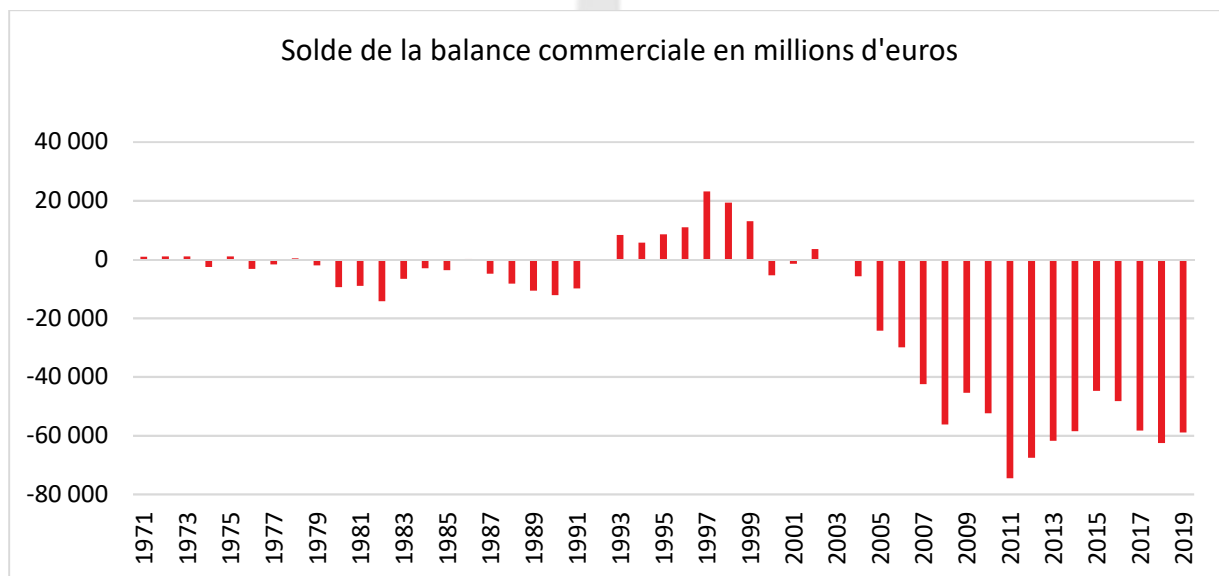
Le nouveau plan de soutien étant bloqué au Congrès, de nombreux experts craignent un net ralentissement de la croissance pour le dernier trimestre. Le Fonds monétaire international (FMI) parie, pour l'ensemble de l'année, sur une baisse de 4,3 % du PIB par rapport à 2019, quand la FED annonce un recul de 3,7 % du PIB.

LE COMMERCE EXTERIEUR DE LA FRANCE, LE VÉRITABLE TALON D'ACHILLE

Avec l'euro, la question de l'équilibre de la balance commerciale est passée au second plan grâce aux recettes issues des services, des revenus des capitaux placés à l'étranger ainsi que grâce à l'apport des touristes étrangers. Avec la crise sanitaire, cette question pourrait néanmoins redevenir d'actualité en raison de l'effondrement des ressources issues du tourisme.

La France n'a pas de réelle tradition commerciale à la différence de l'Allemagne. Sa balance commerciale est structurellement déficitaire. La période 1993/2003 au temps de la

désinflation compétitive prônée par Pierre Bérégovoy est une exception. L'amplification du solde commercial à partir des années 2000 témoigne néanmoins d'un réel problème structurel. Si dans les années 1960 et 1970, il était l'expression d'une forte demande qui excédait les capacités de production nationale, le déficit des années 2000 et 2010 est la conséquence d'un fort mouvement de désindustrialisation. Le tourisme amène plus de 17 milliards d'euros de recettes quand les services procurent autour de 3 milliards de recettes et l'agriculture un milliard d'euros.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La France se caractérise par le déficit commercial le plus élevé de l'Union européenne. Cette place était détenue par le Royaume-Uni jusqu'à son départ.

La valeur ajoutée de l'industrie a connu la plus faible progression au sein des grands pays de l'Union. En vingt ans, elle est passée de 250 à 280 milliards d'euros quand les valeurs respectives

sont en Allemagne de 486 et 766, en Italie de 248 et 306 et en Espagne 121 et 194. En 2019, le poids de l'industrie au sein du PIB était de 9 % contre plus de 12 % il y a vingt ans. L'emploi manufacturier a diminué de 25 % lors de ces vingt dernières années, soit une diminution bien plus rapide que chez la majorité de nos partenaires.

La désindustrialisation est le résultat d'un large processus de délocalisation. Le stock d'investissement direct français à l'étranger est passé de 12 à 58 % du PIB de 1995 à 2019. Le secteur de l'automobile a ainsi fortement réduit la production nationale en installant des usines en Espagne, en Slovénie, en Turquie ou au Maroc. La part des voitures particulières de Renault produites en France est passée de plus de 55 % à moins de 18 % de 2000 à 2020. Si les entreprises allemandes ont maintenu les usines d'assemblage sur le territoire national, leurs homologues françaises ont opté pour des pays à faibles coûts. Elles ont emmené avec elles les sous-traitants. Cette politique est liée au

positionnement « gamme moyenne » de la production nationale.

Les revenus du capital ont permis en règle générale de compenser les déficits sur les échanges de biens. Ces revenus ont atteint près de 7 % du PIB en 2019, contre 4 % au début des années 2000. La France est donc dépendante de ces revenus pour équilibrer sa balance des paiements courants. Cette dépendance sera d'autant plus forte que l'apport des touristes étrangers est fortement touché par la crise sanitaire. Enfin, l'excédent des services a eu tendance au fil des années à s'éroder. La balance des paiements courants se situe sur moyenne période à l'équilibre.

HORIZON EXTÉRIEUR

LA REUNIFICATION ALLEMANDE, 30 ANS APRES

La partition de l'Allemagne enfantée par l'opposition idéologique et géopolitique entre l'Occident et l'URSS après la Seconde Guerre mondiale avait fini par arranger bien des pays. La formule de François Mauriac, « *J'aime tellement l'Allemagne que je suis ravi qu'il y en ait deux* » était largement partagée. Les Allemands s'étaient faits, de leur côté une raison. La réunification « *wiedervereinigung* » était un sujet de discussion, un rêve, mais restait purement théorique et inatteignable. Il a fallu un concours de circonstances, la déliquescence de l'intérieur des régimes communistes d'Europe de l'Est et l'inaction fataliste de l'URSS pour permettre la réunification. Le talent du Chancelier Helmut Kohl, qui était alors souvent critiqué, s'est révélé lors de ce moment unique. La première Ministre, Margaret Thatcher, violemment opposée à l'Allemagne réunifiée, a cherché à recruter François Mitterrand pour bloquer le processus. Par sa culture et sa formation, ce dernier était au fond de lui-même très méfiant et a essayé aussi longtemps que possible de maintenir en vie la RDA. Devant la réalité du terrain, il a changé de position et s'est rallié à Helmut Kohl. Le Président du Conseil italien, de l'époque, Giulio Andreotti, était également très inquiet de la fusion des deux Allemagne. Parmi les dirigeants européens, seul Felipe González, alors Premier ministre espagnol, soutenait sans équivoque une Allemagne unie.

L'unification allemande, effective le 3 octobre 1990, intervient moins d'un an après la chute du Mur de Berlin qui a eu lieu le 9 novembre 1989. Durant ce laps de temps, le Chancelier allemand dut

négoier tout à la fois avec l'URSS, les États-Unis, le Royaume-Uni et la France. Il dut également rassurer les pays d'Europe de l'Est dont, en premier lieu, la Pologne avec la reconnaissance de la frontière Oder Neisse. Cette réunification est dans les faits une absorption des Länder de l'Est par la République fédérale. Ils sont intégrés, par ricochet, à l'Union européenne et à l'OTAN. La grande Allemagne était néanmoins une source de craintes. Selon les termes de Henry Kissinger, elle était « *trop grand pour l'Europe, trop petit pour le monde* ».

Le 3 octobre 2020, l'Allemagne unifiée a fêté son 30^e anniversaire. Les craintes plus sombres des partenaires européens de l'Allemagne ne se sont pas réalisées. Forte de sa bonne gestion et de ses résultats économiques, l'Allemagne demeure pourtant très discrète, voire trop discrète, au niveau international.

Dans un essai publié en 2019, Thomas Bagger, un fonctionnaire du gouvernement allemand, a soutenu que l'Allemagne post-réunification avait adopté une lecture naïve de la thèse de Francis Fukuyama sur la « fin de l'histoire ». Les gouvernements successifs ont plaidé pour une politique de la conciliation tournant le dos à un passé brutal. Privilégiant le multilatéralisme, la diplomatie allemande a néanmoins veillé à ce que ses intérêts coïncident avec ceux de l'Union européenne. En jouant sur les divisions et la répulsion qu'inspire chez nombre d'États les positions françaises, les autorités allemandes ont, tout en valorisant autant que possible le couple

franco-allemand, imposé leur vision privilégiant les relations commerciales. L'objectif d'une « Europe unie » a même été inséré dans la constitution. Un général de la Bundeswehr a déclaré qu'il espérait voir les troupes allemandes prêter serment de loyauté à un drapeau européen. L'abandon du deutschemark a été chèrement négocié notamment avec l'adoption de critères de bonne gestion et l'instauration d'une banque centrale indépendante. Après des années 2000 compliquées par la modernisation des Länder de l'Est, l'Allemagne a réussi, en partie grâce aux réformes de Gerhard Schröder, à devenir de loin la première puissance de l'Union européenne dans les années 2010. La crise grecque a provoqué une montée d'un sentiment anti-européen inconnu depuis 1949. Un sondage réalisé en 2010 indiquait que 44 % des Allemands voulaient le retour du deutschemark. Face à ce mouvement d'opinion, les dirigeants n'ont pas changé de route mais le discours vis-à-vis des États du Sud s'est durci. Wolfgang Schäuble, l'actuel Président du Bundestag, qui a longtemps été ministre des Finances, aimait à rappeler qu'il ne fallait jamais demander à l'Allemagne de payer car de toute façon elle serait obligée de le faire. Il prônait l'appui en silence pour éviter une montée des oppositions à l'intérieur et à l'extérieur des frontières. Cette diplomatie en creux a été souvent mal comprise par les autres États membres. Ainsi, en 2011, quand la crise de l'euro fait rage, Radek Sikorski, le ministre polonais des Affaires étrangères, avait déclaré craindre l'inactivité allemande plus que sa puissance.

À partir des années 2015, l'Allemagne s'affranchit de plus en plus des règles de prudence qu'elle s'était imposées. Ainsi, le gouvernement allemand, à la surprise générale, a ouvert ses

frontières aux migrants pour les refermer quelques mois plus tard après la signature d'un accord bilatéral avec la Turquie. Cette volte-face a incité les dirigeants à opter à nouveau pour une politique plus discrète. Le durcissement des États-Unis à l'encontre de l'Europe avec, à la clef, une diminution des effectifs militaires en Allemagne ainsi que le Brexit ont bouleversé en quelques années le cadre d'action de la politique extérieure. En outre, la dérive autoritaire de plusieurs États d'Europe de l'Est a modifié les rapports de force au sein de l'Union. L'image d'une Europe pacifique, unie, commerçante s'est ébréchée.

Les relations avec la Chine se sont également compliquées redonnant l'importance du marché intérieur européen. Angela Merkel a été contrainte et forcée de jouer à nouveau la carte française par crainte d'un isolement qui pouvait s'avérer à termes coûteux. Elle a défendu avec âpreté le plan européen de relance de 750 milliards d'euros. Les aides seront en partie distribuées en fonction des besoins des États, ce qui marque un tournant par rapport à la crise de 2010/2012.

Au sein des cercles gravitant autour du pouvoir allemand, le débat sur les liens avec les États-Unis demeurent vifs. Nombreux sont ceux qui espèrent l'élection le 3 novembre prochain de Joe Biden à la Présidence des États-Unis afin de revenir au paradigme précédent qui reposait sur le pacte transatlantique. Or, depuis des années, les États-Unis ont tendance à s'éloigner de plus en plus de l'Europe, quelles que soit les présidences. Les autorités allemandes pensent néanmoins qu'une majorité démocrate pourrait imposer un engagement renouvelé en faveur des accords multilatéraux, tels que l'accord

de Paris sur le climat et l'accord nucléaire iranien.

La question de la défense est un sujet complexe outre-Rhin. La grande partie de la sécurité du pays reste assurée par les Américains. Même si les dépenses de défense de l'Allemagne augmentent rapidement, elles restent loin de l'objectif de l'OTAN de 2 % du PIB. Certaines parties de ses forces armées ne sont pas adaptées aux besoins. Le durcissement des relations internationales nécessite une révision de la stratégie de défense, ce qui est complexe à mener tant sur le plan intérieur que vis-à-vis d'un certain nombre d'États européens qui craignent tout la Russie que l'Allemagne.

Trente ans plus tard, la réunification allemande reste un succès retentissant. Avec seulement trois chanceliers en trois décennies, la nouvelle Allemagne s'est fait le champion de l'expansion de l'Union européenne vers l'Est et de la création de l'euro. Elle a dessiné sans le dire les grands axes de la politique internationale de l'Europe. Avec

plusieurs législatures marquées par des grandes coalitions, l'Allemagne est devenue une championne du consensus. Le remplacement d'Angela Merkel en 2021 sera un moment charnière pour le pays et l'Europe. Cette dernière aura été pendant 15 ans chancelière et aura ainsi vu passer quatre présidents de la République français. Son successeur sera certainement invité (ou incité ?) à infléchir les positions de son pays en particulier vis-à-vis de la Russie, de la Chine et des États-Unis. L'administration allemande commence déjà à évoluer sur plusieurs dossiers sensibles comme la construction de Nord Stream 2, un gazoduc reliant la Russie et l'Allemagne, ou l'implantation des antennes Huawei pour la 5G.

Sur le terrain purement européen, l'Allemagne avec le départ des Britanniques et compte tenu des problèmes liés à la crise sanitaire, devra assumer son rôle de premier de cordée et s'exposer aux réactions des autres États membres. Elle ne pourra plus vivre cachée comme lors de ces trente dernières années.

HORIZON FINANCE

LE SYSTEME FINANCIER À L'HEURE DU DIGITAL

La crise sanitaire amplifie le processus de digitalisation de la sphère financière. Depuis le début du siècle, les relations entre les clients et les acteurs financiers ont profondément évolué avec le recours croissant aux outils numériques. Le cadre de ces relations, en revanche, était jusqu'alors assez stable. Pour une grande majorité, la souscription de produits d'assurances ou bancaires passe par une agence ou un conseiller. Ce mode de relation est en train d'exploser. Les pays avancés s'alignent progressivement sur le modèle qui a cours dans les pays qui sont faiblement bancarisés. En Afrique, les opérateurs téléphoniques comme Orange proposent des services bancaires et financiers. Au Brésil, Nubank, une banque en ligne, s'est associée à WhatsApp, qui compte 120 millions d'utilisateurs au Brésil, pour proposer des paiements via le service de messagerie. D'ici quelques semaines, le Brésil mettra en œuvre l'Open Banking, une réforme autorisant les fintechs à accéder aux données détenues par les banques, les gestionnaires de fonds et les assureurs. Dans les pays émergents, les réglementations sont moins strictes que dans les pays avancés, ce qui permet une intrusion des entreprises du digital beaucoup plus rapide au sein du secteur financier. Le gouvernement brésilien, qui a accordé une aide à 60 millions de personnes, utilise de plus en plus la voie mobile pour atteindre les citoyens amazoniens.

La crise sanitaire en tant que catalyseur

La crise sanitaire conduit à une accélération de la dématérialisation des relations monétaires. Selon The Economist, avec la crise sanitaire, la part des transactions sans numéraire dans le monde a atteint les niveaux qu'ils espéraient atteindre dans deux à cinq ans. En Amérique, le trafic des services bancaires mobiles a augmenté de 85 % et les inscriptions bancaires en ligne de 200 % au mois d'avril. Si depuis la mise en place des confinements, les ménages stockent davantage qu'auparavant de monnaie fiduciaire, ils paient de plus en plus avec des outils numériques (cartes sans contact, paiement avec le smartphone, etc.). Aux États-Unis, le paiement sans contact aurait triplé depuis le mois de mars. Les transactions des réseaux Visa et Mastercard, qui représentent 94% des transactions traitées hors de Chine, ont progressé de plus de 40 % au premier trimestre 2020, par rapport à la même période en 2019. En avril, près d'un cinquième des adultes américains ont utilisé les paiements numériques pour la première fois. Aux États-Unis, de nombreuses enseignes ont supprimé leurs caisses enregistreuses pour passer aux prélèvements automatiques. Les consommateurs utilisent les services peer-to-peer (p2p) pour envoyer de l'argent à des proches ou acheter des cours de fitness en ligne. Au deuxième trimestre, dans ce pays, ce type de paiement aurait augmenté de 50 %.

Du fait d'une grande présence des fintechs, les pays d'Asie et d'Afrique apparaissent en avance par rapport aux pays occidentaux, la crise actuelle ayant accéléré le déploiement de solution déjà en expérimentation. Ainsi, un tiers des 18 000 vendeurs ambulants de Singapour se font payer en recourant à des codes QR que les consommateurs scannent. Cette proportion a augmenté de 50 % en mai et juillet. En Afrique, les paiements entre particuliers et les entreprises se dématérialisent à grande vitesse. Au Kenya, 20 % des transferts monétaires passent par des portefeuilles virtuels. Le groupe bancaire espagnol Santander indique que l'utilisation de ses canaux numériques a augmenté de 20 % en Europe, 30 % en Amérique du Sud et 50 % au Mexique au premier semestre 2020, par rapport au premier semestre 2019.

Face au recours du digital, les banques multiplient les fermetures d'agences. Ainsi, au Brésil, plus de 1500 seront fermées cette année. En Europe, plus de 2500 devraient être supprimées dans les prochains mois. La France est un des pays les plus timides en la matière. Les banques réorganisent complètement leurs activités en tentant de monter en gamme. La BNP PARIBAS étudie la possibilité de facturer le conseil à ses clients qui souhaiteront avoir un accès privilégié. Cette pratique avait déjà cours dans le cadre des départements de banque privée.

Les banques et les assureurs seront tentés de transformer leurs sites en plateforme de service, en page d'accueil afin de capter du flux. Dans le même temps, les plateformes digitales souhaitent disposer de départements bancaires pour obtenir des données et des commissions. En septembre,

Yandex, la principale application de recherche sur le Web et de téléassistance en Russie, a annoncé qu'elle achèterait la plus grande banque numérique du pays. Une semaine plus tard, Sberbank, toujours en Russie, a supprimé « banque » de son nom afin de se renommer en une entreprise de technologie qui se spécialise dans la livraison de nourriture et la télémedecine. Safaricom, une société de télécommunications kenyane et principal propriétaire de m-pesa un système de paiement en ligne, entend se développer dans les services financiers en proposant des prêts, de la gestion de fortune et de l'assurance. Ces entreprises visent à contrôler et orienter les achats de leurs clients avec l'utilisation d'algorithmes. Avec la pandémie, les ménages passent de plus en plus de temps devant les écrans et rechignent à sortir et à se rendre dans des agences bancaires qui de toute façon n'avaient plus la côte.

Des GAFAM à la traine de l'innovation financière

Pour le moment les GAFAM apparaissent en retrait. Apple avance prudemment avec « applepay ». Récemment, elle a décidé le lancement d'une carte de crédit avec Goldman Sachs. Les efforts de paiement de Facebook ont peu progressé du fait de l'hostilité générale vis-à-vis du Libra. Le nombre de sites de commerce électronique américains qui utilisent le bouton de paiement d'Amazon n'augmente que lentement. Google s'est associé à des banques pour proposer des comptes courants et d'épargne. Google n'est présent de manière forte sur le plan financier qu'en Inde, où son application de paiement est dominante ; celle-ci distribue des prêts instantanés aux acheteurs.

Les fintechs ont besoin des banques et des assureurs présents

A la différence de la musique, des photos, les startups du secteur financier ne peuvent pas se passer pour le moment des banques et des assureurs traditionnels. En raison de la réglementation et de la complexité des systèmes de gestion financière, elles ne peuvent pas opérer seules. Les banques traditionnelles auraient un rendement des capitaux propres (roe) de 5 à 6 % quand les fintechs sont à 20 % mais celui-ci dépend des premières à 90 %. Les banques et les assureurs contrôlent le marché des fintechs en les rachetant. Ils tentent de maîtriser l'évolution et de conserver les backoffice. Les banques européennes apparaissent en retard par rapport au reste du monde car elles ont dû consacrer une part non négligeable de leurs bénéfices à l'augmentation de leurs fonds propres et à financer des stocks de créances douteuses. En outre, elles ont pu se reposer sur une réglementation protectionniste. Ce retard pourrait être préjudiciable dans les prochains mois compte tenu du coût supposé de la pandémie.

Le maintien de fortes barrières protectionnistes

L'Europe a mis en place plusieurs pare-feux pour éviter une déstabilisation de la sphère financière. Les directives concernant les secteurs de la banque et de l'assurance, avec de fortes exigences de fonds propres, visent à assurer la sécurité des déposants et à réduire les capacités d'entrisme de nouveaux acteurs. Les États-Unis ont également mis en place des systèmes

de protection pour empêcher l'intrusion trop violente de la netéconomie dans le secteur bancaire. Les licences de banques numériques sont particulièrement difficiles à obtenir outre-Atlantique. Le système américain est peu libéral en raison des contrats qui lient les clients et les commerçants aux services financiers. Les grands réseaux de paiement bénéficient de rentes de situation qui ont freiné la diffusion des dernières inventions. A l'opposé, la Chine a mis en œuvre une législation libérale pour l'essor des fintechs. Dernièrement, un durcissement a été institué afin d'assurer un meilleur contrôle sur le crédit.

La majorité des acteurs se penche sur le développement de plateformes de services ouverts. Les assureurs et les banquiers, qui disposent d'un nombre de clients et d'assurés importants, sont des portails assez naturels. Ayant développé de longue date des systèmes informatiques sécurisés, ils devraient exploiter cet atout afin de permettre l'accès à de nombreuses activités à leurs clients dont ils connaissent une grande partie de la vie. Cette transformation pose de nombreux problèmes notamment liés à la vie privée. En outre, l'idée de plateforme ouverte sur le modèle Amazon semblent être de mise, ce qui n'est pas le mode de fonctionnement des entreprises du secteur financier même si depuis vingt ans la pratique des marques blanches s'est généralisée. Des assureurs ou des banquiers vendent leurs services à des courtiers ou à des concurrents sans apparaître physiquement.

TOUR D'HORIZON

FAUT-IL JETER LE LIBERALISME AVEC L'EAU DU BAIN ?

Les politiques économiques mises en place à la fin des années 1970 visaient à mettre un terme à la stagflation qui associait forte inflation, chômage et faible croissance. Dans ce contexte, la désindexation s'est imposée. En France, elle fut affublée du qualificatif de compétitive pour bien souligner qu'elle était menée pour restaurer l'équilibre extérieur du pays qui était alors fortement dégradé. Les Banques centrales ont gagné en indépendance. Toujours en France, le statut de la Banque de France a été modifié afin de permettre la qualification du pays à l'euro. Les Banques centrales ont fixé dans les années 90, des normes de progression des masses monétaires annoncées en amont pour casser les anticipations inflationnistes. Ces politiques ont été accompagnées par des mesures de réductions d'impôt, en particulier aux États-Unis comme au Royaume-Uni avec une acceptation temporaire d'un déficit. La courbe de Laffer en vertu de laquelle au-delà d'un certain taux, toute augmentation d'impôts ne génère pas de recettes fiscales supplémentaires est alors mise en avant pour justifier une désescalade des prélèvements.

Face à l'augmentation des déficits, les gouvernements, s'engagent dans la dérégulation des marchés financiers afin d'obtenir des ressources facilement et à bas coûts, aidés en cela par l'essor des nouvelles techniques de l'information. Les dispositifs pris à la sortie de la Seconde Guerre mondiale afin de ne pas revivre une crise financière comme celle de 1929 sont abolis pour des raisons tout à la fois

techniques que financières. La France fut l'une des dernières à se lancer dans la mutation des marchés financiers. Celle-ci fut menée par le ministre de l'Économie Pierre Bérégovoy à partir de 1985 et entre 1988 et 1992. Le symbole de cette transformation est illustré par la disparition des agents de change et par la cotation en continue des valeurs.

Cette époque qualifiée de libérale est également caractérisée par la libéralisation des échanges avec l'adoption des derniers grands accords du GATT. L'Uruguay Round signé en 1986 prévoit la réduction de l'ordre de 40 % des droits de douane et des subventions agricoles. Il intègre un accord d'importation libre du textile en provenance de pays en voie de développement et l'extension des droits de propriété intellectuelle.

En Europe, l'instauration du marché unique en 1985, avec la suppression des barrières normatives au sein du marché commun du traité de Rome, marque un nouvel élan dans la construction européenne réalisé sous la conduite du président de la Commission européenne, Jacques Delors. Ce marché unique préfigure la monnaie commune qui reprend les travaux menés par Raymond Barre et Pierre Werner à la fin des années 1960. Elle sera rendue possible par la mise en place du Système monétaire européen initié notamment par Valéry Giscard d'Estaing et Helmut Schmidt.

La mondialisation s'est accélérée avec la chute du mur de Berlin en 1989 et de l'URSS en 1991. Les pays d'Europe de

l'Est ont intégré l'Union européenne au tournant du siècle. Par ailleurs, la Chine a connu un processus d'expansion inconnu jusqu'à alors. Son poids dans le commerce international est passé de 2 à 14 % de 1978 à 2018.

Cette mutation rapide de l'économie mondiale a été relativement bien acceptée jusqu'au début des années 2000 même si des tensions se sont fait jour dans plusieurs pays dont la France. La libéralisation des échanges agricoles et l'ouverture des frontières en ce qui concerne les biens culturels a donné lieu à de nombreuses polémiques avec notamment le refus de la France d'accepter dans un premier temps l'accord Blair House en 1994 dans le cadre de la négociation commerciale de Marrakech. Auparavant, la faible approbation par référendum du traité de Maastricht sur la monnaie unique traduisait bien la montée des réticences de l'opinion publique vis-à-vis d'une Europe qualifiée de libérale. Le rejet du traité constitutionnel en 2005 par la France et les Pays Bas a marqué une réelle rupture.

La crise financière de 2008 a conforté une grande partie de l'opinion publique sur les dangers des politiques économiques assimilées à tort au libéralisme. Dans les faits, la mondialisation et la digitalisation ont rendu obsolète le cadre économique en vigueur depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. La concentration des entreprises, notamment aux États-Unis s'est accélérée, créant des positions de rente et freinant la croissance. Face à la montée des inégalités et face aux conséquences sociales générées par les évolutions techniques et géopolitiques, les pouvoirs publics ont multiplié les politiques de soutien en faveur des salariés et des entreprises. Il

en résulte une augmentation des dépenses publiques. En France, celles-ci représentaient plus de 55 % du PIB en 2019 avec 34 % pour les seules dépenses sociales (dans les années 1970, ces dernières pesaient 25 % du PB). Cette progression des dépenses publiques a provoqué un alourdissement des prélèvements ainsi qu'une augmentation des déficits et des dettes publiques. Les pays avancés ont tenté de maintenir le niveau de vie des populations en jouant sur la sphère publique. Le pari qui s'est révélé faux était de retrouver au plus vite une croissance se situant entre 2 et 3 %. Or, celle-ci surtout en Europe tendait vers 1 % avant la crise de 2020.

Le recours à la dépense publique provient également d'un arbitrage défavorable aux salariés en ce qui concerne le partage de la valeur ajoutée. Ce partage inégal joue avant tout pour les pays anglo-saxons. En France, la problématique est un peu plus complexe. Les salariés n'ont pas été pénalisés dans le partage de la valeur ajoutée, ce qui s'est par ailleurs traduit par une dégradation de la compétitivité des entreprises. Il en a résulté un processus rapide de désindustrialisation et le maintien d'un fort taux de chômage depuis plus de quarante ans. Par ailleurs, la progression du prix de l'immobilier a grevé fortement le budget des ménages aboutissant à un sentiment de pauvreté. Leur demande en biens de consommation et de services marchands a eu tendance à stagner, freinant d'autant la croissance.

Face à l'affaiblissement de la croissance et au recours croissant à l'endettement, le recours aux politiques monétaires expansionnistes a été considéré comme une planche de salut même si les résultats constatés au Japon depuis

le début des années 1990 laissent à désirer. Ces politiques sont devenues au fil des années de véritables drogues provoquant des effets indésirables. Elles modifient la hiérarchie des valeurs en poussant à la hausse de manière artificielle les prix de l'immobilier et les cours des actions. Elles n'ont pas, en revanche, réussi à réenclencher un minimum de croissance et d'inflation.

Les politiques néolibérales des années 1980/1990 ont comme conséquence de faire sortir le capitalisme du cadre de l'économie de marché à travers une concentration croissante des entreprises, une socialisation des revenus et la fin de l'indépendance des Banques centrales. Ces dernières arrivent même à déterminer la valeur des taux à long terme et par ricochet du cours des actions. Les politiques monétaires conduisent l'État à soutenir des entreprises non rentables. Les faibles taux d'intérêt entraînent à une mauvaise allocation de l'épargne (les prix des actifs financiers ne donnent plus d'information sur les emprunteurs,

des choix stratégiques d'investissement et de production sont faits par l'État). La crise sanitaire ne fait que démultiplier l'interventionnisme étatique qui avec la montée du populisme est de plus en plus prégnant. Le poids des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires tend à augmenter à l'opposé des principes du néolibéralisme vanté il y a quarante ans.

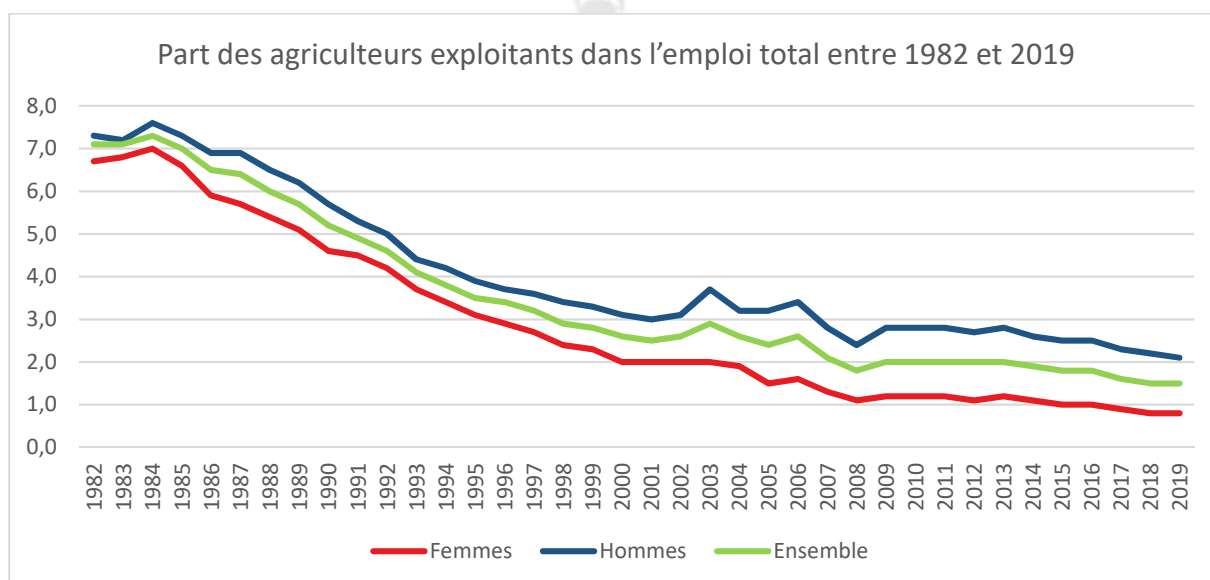
Le gouvernement est attaqué par certains pour sa politique libérale, voire ultralibérale, alors que, paradoxalement, le système économique actuel est peu libéral dans les faits. Ainsi les prix jouent de moins en moins leur rôle d'arbitrage. Les pressions des pouvoirs publics sont de plus en plus fortes avec notamment l'organisation de la transition énergétique. La déconnexion entre le travail et le revenu s'accroît avec l'étatisation de la protection sociale et l'émergence du concept de revenu universel.

POINTS DE REPÈRE

DE MOINS EN MOINS D'AGRICULTEURS EN FRANCE

En 2019, en France, environ 400 000 personnes en emploi au sens du Bureau international du travail (BIT) sont, dans leur emploi principal, agriculteurs exploitants, soit 1,5 % de l'emploi total. Parmi eux, 7 % effectuent des activités liées à l'exploitation de ressources naturelles, mais ne possèdent pas d'exploitation agricole ; ils sont entrepreneurs de travaux agricoles, exploitants forestiers, patrons

pêcheurs ou aquaculteurs. En près de quarante ans, la proportion des agriculteurs exploitants a fortement diminué. En 1982, la France comptait 1,6 million d'agriculteurs, soit 7,1 % de l'emploi total. Dans le même temps, le nombre d'ouvriers agricoles, rattachés au groupe social des ouvriers, a lui aussi baissé, mais dans une moindre mesure, de 310 000 en 1982 à 250 000 en 2019.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2019, près des trois quarts des agriculteurs exploitants n'emploient aucun salarié. 69 % sont à leur compte sans avoir de salarié et 5 % sont des aides familiaux. Quand ils sont employeurs, les agriculteurs exploitants

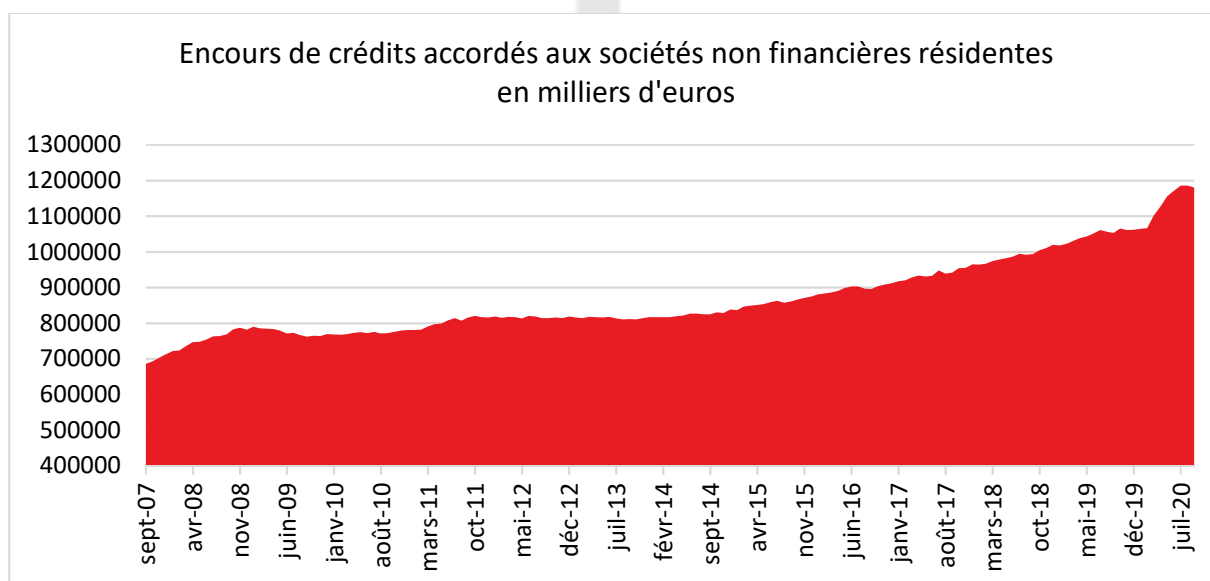
ont souvent peu de salariés : dans 53 % des cas, ils en ont un seul et dans 33 % des cas ils en ont entre deux et quatre ; seuls 5 % ont au moins dix salariés. En 2019, près de 40 % des agriculteurs exercent leur activité dans le cadre d'une société.

ENDETTEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES : PRES DE 1200 MILLIARDS D'EUROS

Selon la Banque de France, l'endettement des entreprises françaises fin septembre a atteint 1181 milliards d'euros en hausse de 13,1 %. Pour la première fois depuis la mise en place du dispositif PGE, la variation mensuelle de l'encours de crédit de trésorerie est négative, ce qui signifie que les remboursements ont excédé la mise en place de nouveaux prêts en septembre. Sur un an, la progression n'en demeure pas moins impressionnante. La croissance annuelle de l'encours des crédits de trésorerie atteint 34,2 % en septembre, après 34,3 % en août. L'encours brut de

ces crédits est désormais de 318 milliards d'euros.

La croissance sur un an des crédits à l'investissement reste dynamique (+5,8 %, après +5,7 % en août), toujours tirée par les crédits à l'équipement (+7,8 %) et dans une moindre mesure par les crédits immobiliers (+2,6 %, après +2,5 % en août). L'encours des crédits d'investissement s'élève à 793 milliards d'euros dont 490 au titre de l'équipement et 303 au titre de l'immobilier.



Cercle de l'Épargne – Banque de France

LES STATISTIQUES DE TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 907
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 064	41 342	29 600	26 440	34 777
Croissance du PIB <i>En % - 2019</i> <i>3^e trimestre 2020</i>	1,3 +18,2	0,6 +8,2	0,3 +16,1	2,0 +16,75	1,2 +12,7
Inflation <i>En % - octobre 2020</i>	0,0	-0,5	-0,6	-1,0	-0,3
Taux de chômage <i>En % - septembre 2020</i>	7,9	4,5	9,6	16,5	8,3
Durée annuelle du Travail (2018)	1506	1393	1722	1695	-
Âge légal de départ à la retraite	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2019</i>	55,7	45,4	48,7	41,9	47,1
Solde public <i>En % du PIB 2019</i>	-3,0	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
Dettes publiques <i>En % du PIB 2019</i>	98,4	59,8	134,8	95,5	86,1
Balance des paiements courants <i>En % du PIB – avril 2020</i>	-0,8	6,8	3,3	2,1	2,8

Source : INSEE, EUROSTAT

	RÉSULTATS OCTOBRE 2020
CAC au 31 décembre 2019	5 978,06
CAC au 30 octobre 2020	4 594,24
Évolution en octobre	-4,92 %
Évolution sur 12 mois	-19,96 %
DAXX au 31 décembre 2019	13 249,01
Daxx au 30 octobre 2020	11 556,48
Évolution en octobre	-9,90 %
Évolution sur 12 mois	-10,69 %
Footsie au 31 décembre 2019	7 542,44
Footsie au 30 octobre 2020	5 589,81
Évolution en octobre	-5,22 %
Évolution sur 12 mois	-23,49 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2019	3 745,15
Euros Stoxx au 30 octobre 2020	2 965,11
Évolution en octobre	-7,75 %
Évolution sur 12 mois	-18,14 %
Dow Jones au 31 décembre 2019	28 538,44
Dow Jones au 30 octobre 2020	26 501,60
Évolution en octobre	-3,46 %
Évolution sur 12 mois	-2,10 %
Nasdaq au 31 décembre 2019	8 972,60
Nasdaq au 30 octobre 2020	10 911,59
Évolution en octobre	-1,57 %
Évolution sur 12 mois	+31,83 %
Nikkei au 31 décembre 2019	23 656,62
Nikkei au 30 octobre 2020	22 977,13
Évolution en octobre	-2,39 %
Évolution sur 12 mois	+0,01 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2019	3 050,12
Shanghai Composite au 30 octobre 2020	3 224,53
Évolution en octobre	+0,20 %
Évolution sur 12 mois	+9,70 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2019	1,1224
Parité au 30 octobre 2020	1,1642
Évolution en octobre	-0,85 %
Évolution sur 12 mois	+4,78 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2019	1 520,662
Once d'or au 30 octobre 2020	1 878,750
Évolution en octobre	-0,92 %
Évolution sur 12 mois	+23,36 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2019	66,300
Pétrole au 30 octobre 2020	37,520
Évolution en octobre	-8,18 %
Évolution sur 12 mois	-39,04 %

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