N°151
AOUT 2021

LA LETTRE ÉCO
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS 2
Évitons une nouvelle guerre de cent ans 2
HORIZON FRANCE 3
La France et ses logements 3
HORIZON EXTÉRIEUR 6
Russie, toujours résiliente 6
HORIZON FINANCE 10
Les taux bas sont-ils anti-économiques ? 10
L'inflation, une belle inconnue ? 11
TOUR D'HORIZON 13
l'euro, une monnaie à la recherche de son destin 13
POINTS DE REPÈRE 15
Plus de 1 200 milliards d'euros de dettes pour les entreprises françaises 15
La création d'entreprises toujours en pointe en France 16
Les entreprises profitent toujours de taux historiquement bas 17
Les statistiques économiques 18

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

ÉVITONS UNE NOUVELLE GUERRE DE CENT ANS

Les États membres du G20, les plus grandes puissances planètes, se sont entendus pour instaurer un impôt minimal sur les bénéfices et ainsi lutter contre l'optimisation fiscale dont certaines entreprises, en particulier celles du digital, s'étaient fait une spécialité. Cette avancée rendue possible par le ralliement des États-Unis pourrait avantager ces derniers mais il faudra laisser du temps au temps pour en apprécier les effets. Au-delà de ce dossier force est de constater que le concert des Nations a été capable de prendre des mesures fiscales quand il est à la peine dans la lutte contre la pandémie de covid-19. Plus d'un an, après son émergence, que ce soit sur la circulation des femmes et des hommes, sur la reconnaissance et la diffusion des vaccins, la confusion règne. Si depuis la mi-juillet, les Américains peuvent se rendre en France pour faire du tourisme, la réciproque n'existe pas. Pour endiguer une épidémie, il faut ralentir la circulation virale, soit en limitant les échanges, soit en l'interdisant de se reproduire à l'intérieur des êtres humains grâce à des vaccins ou à des traitements adaptés. La variole, la poliomyélite, la typhoïde ont reculé drastiquement grâce à des campagnes mondiales de vaccination. Tant que des foyers épidémiques d'importance perdureront, le covid-19 demeurera présent avec une capacité de mutation importante. Les objectifs de la Covax, l'organisation internationale en charge de la diffusion des vaccins anti-covid-19 au sein des pays en développement et émergents restent insuffisants. Elle a prévu la distribution de 337 millions de doses de vaccins à 145 pays durant la première moitié de l'année 2021. Pour la fin de l'année, 2 milliards de doses devraient être délivrées dont 1,3 milliard aux 92 pays avec une économies à faible ou moyen revenu. Les vagues de covid-10 fragilisent psychologiquement chacun d'entre nous et l'économie. Elles retardent d'autant le retour à la normale et aboutissent à la perpétuation du système de perfusion publique. Les États occidentaux ne pourront pas indéfiniment utiliser la planche à billets pour compenser les effets de la crise sanitaire. La persistance de l'épidémie modifiera les relations individuelles. Elle limitera les déplacements à l'échelle internationale. Les Jeux Olympiques de Tokyo sans publics et sous cloche sont l'illustration du monde de demain en cas d'échec de la vaccination mondiale. La vérification en permanence de l'état sanitaire des populations constitue une obligation. Elle n'est pas nouvelle. Les voyageurs internationaux étaient contraints pour de nombreuses destinations de présenter des carnets de vaccination dument remplis. Autrefois, les quarantaines dans les lazarets étaient fréquentes afin de lutter contre la peste ou le choléra. Sans coopération internationale, la sortie de l'épidémie sera longue. Celle-ci doit concerner la gestion des flux de personnes, la fabrication et la diffusion des vaccins et la recherche. Nous sommes dans la deuxième année du virus. Il faudrait éviter que cette guerre ne dure trente ans ou cent ans. Pour cela, il faut du travail, de la volonté, de l'argent et de la coordination !

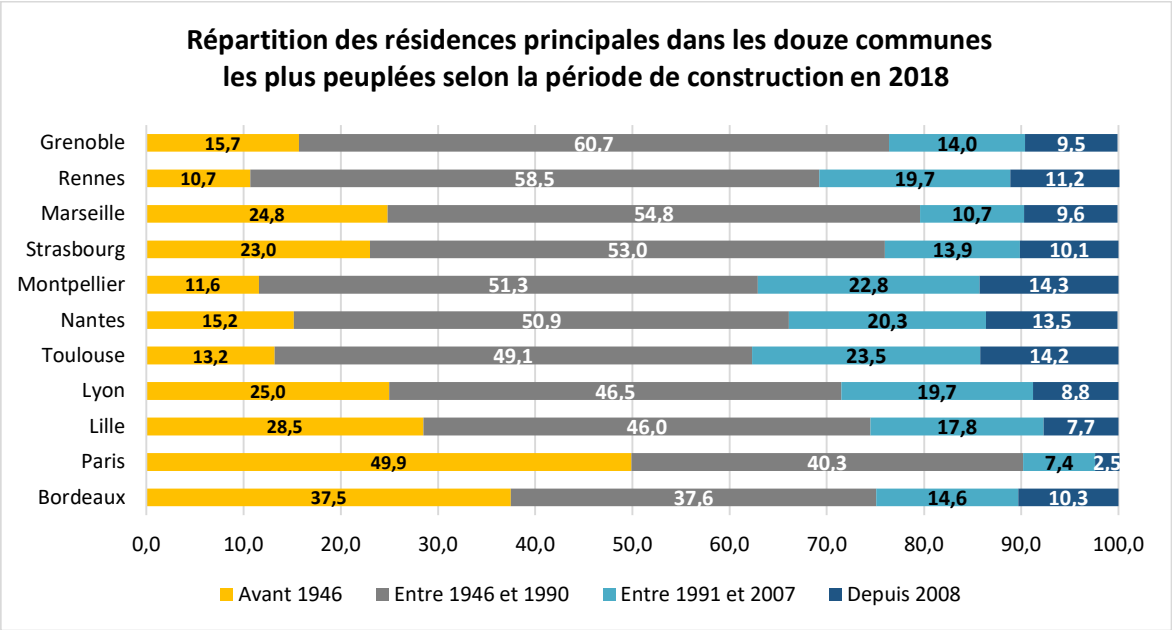
Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments

HORIZON FRANCE

LA FRANCE ET SES LOGEMENTS

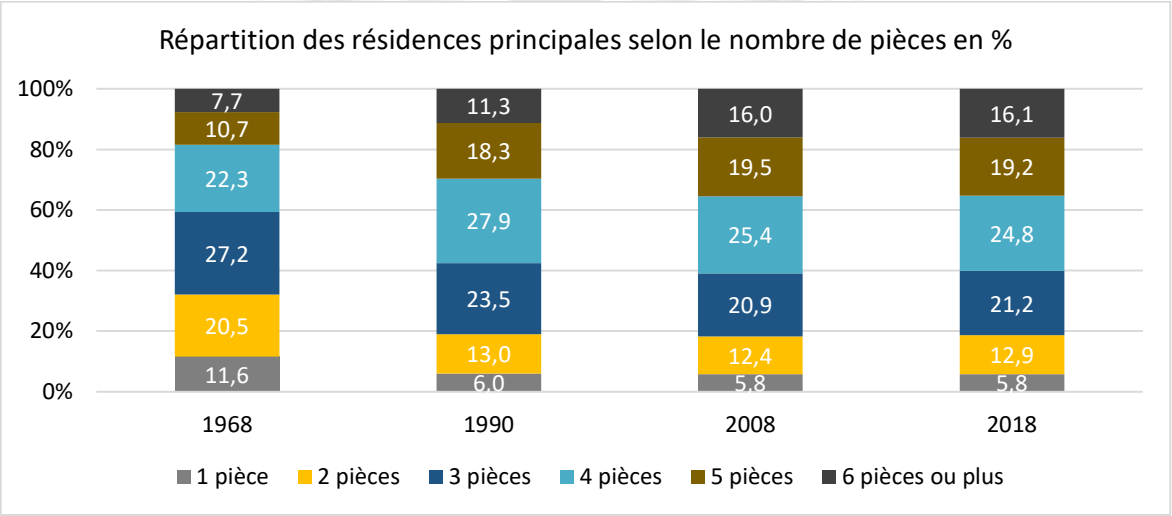
Si la population française a augmenté de 30 % depuis 1968, la nombre de logements a presque doublé. Au 1er janvier 2018, la France métropolitaine comptait 35,3 millions de logements dont 29,0 millions de résidences principales, 3,5 millions de résidences secondaires ou occasionnelles et 2,8 millions de logements vacants.

En moyenne, depuis 1968, 341 000 logements supplémentaires ont été, chaque année, comptabilisés par an (+1,3 % par an). Sur la même période, le nombre de résidences principales a progressé en moyenne de 263 000 par an, soit un rythme annuel de +1,2 %. Cette évolution résulte d'une part de la construction neuve et, d'autre part, de démolitions et du solde des transformations de logements en locaux non résidentiels. La progression plus rapide du nombre de logements que de celui de la population s'explique par la réduction de la taille des familles avec une mise en couple plus tardive et une augmentation des divorces. Le nombre moyen de personnes par ménage est passé de 3,1 en 1968 à 2,2 en 2018 en France métropolitaine. Par ailleurs, l'urbanisation de la France s'accompagnant d'un fort mouvement de désindustrialisation a conduit à des migrations de population nécessitant l'adaptation de l'offre de logements. Les résidences principales sont logiquement plus anciennes au sein des villes centres des agglomérations, 36 % ont été construites avant 1946, contre 22 % pour l'ensemble de la France métropolitaine. À l'inverse, dans les couronnes des agglomérations, les résidences principales sont plus récentes, 34 % ont été construites depuis 1991, contre 29 % pour l'ensemble de la France métropolitaine. Le problème de l'insalubrité des logements anciens se pose dans plusieurs grandes villes, à Marseille, à Bordeaux ou à Paris notamment. Les frais d'entretien dépassent de plus en plus les possibilité des copropriétaires privés. Compte tenu du vieillissement du parc de logements, ce phénomène devrait s'accentuer dans les prochaines années. Paris est la ville où la part de logements anciens est la plus importante suivie par Bordeaux.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

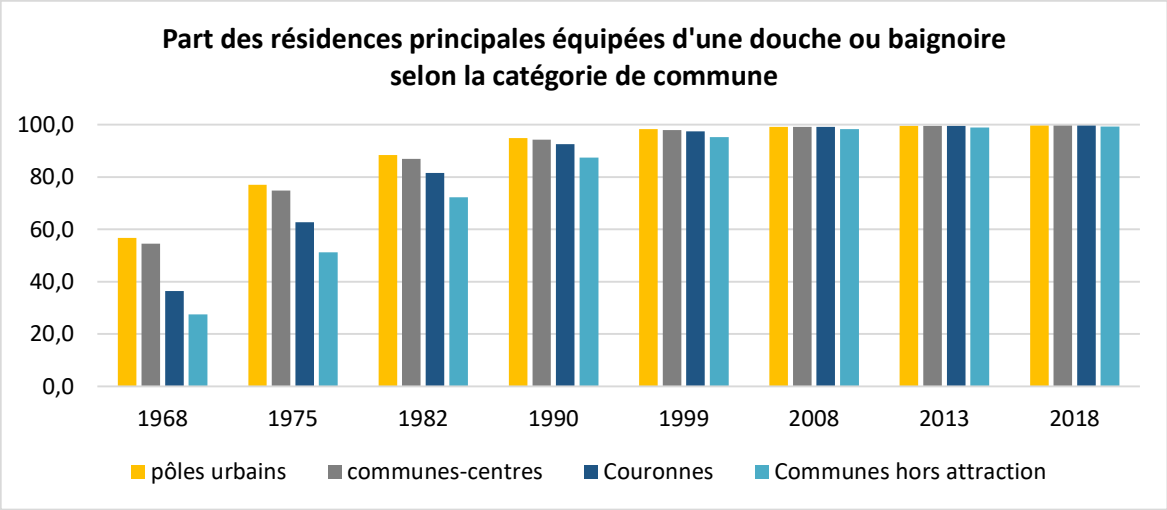
En France métropolitaine, la part des petits logements diminue. Les familles ayant privilégié dans les années 1970 à 2000 les maisons individuelles, le nombre de pièces dont elles disposent a augmenté. En 1968, 59 % des résidences principales comptaient moins de 4 pièces, contre 40 % en 2018. La part des résidences principales de 5 pièces ou plus a en revanche doublé en cinquante ans, passant de 18 % en 1968 à 35 % en 2018. Cette évolution est portée par les couronnes et les communes hors attraction des villes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En France, désormais, presque toutes les résidences principales métropolitaines (99,6 %) disposent, en 2018, d'une baignoire ou d'une douche, alors contre seulement 47 % en 1968. En 2018, la moitié des 120 000

résidences principales métropolitaines non encore équipées en baignoire ou douche ont été construites avant 1946 et un tiers entre 1946 et 1991. Elles sont plus fréquemment situées dans les pôles que dans les couronnes ou les communes hors attraction des villes. Dans la Creuse et à Paris, respectivement 1,2 % et 1,3 % des résidences principales ne sont toujours pas équipées de douche ou de baignoire.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2018, 71 % des résidences principales métropolitaines sont chauffées avec une chaudière individuelle ou avec un équipement tout électrique, 18 % disposent d'un mode de chauffage collectif et 11 % d'un autre mode de chauffage (poêles, cheminées ou cuisinières). En 1968, seulement 20 % des résidences principales étaient équipées de chaudières individuelles. L'utilisation de poêles, cheminées ou cuisinières a fortement baissé en cinquante ans. En 1975, elle concernait encore la moitié des résidences principales. En 2018, 70 % des résidences principales sont chauffées à l'électricité ou au gaz. En 1968, le chauffage électrique était presque inexistant. L'usage du fioul a progressé entre 1968 et 1975, de 19 % des résidences principales en 1968 à 34 % en 1975. Avec l'augmentation de son prix, sa part a diminué, il n'est plus consommé que dans 10 % des résidences principales en 2018 (2,9 millions). 20 % des résidences principales sont chauffées avec d'autres combustibles (bois, géothermie, solaire, etc.) en chauffage central ou par d'autres modes de chauffage (poêles, cheminées, etc.). La moitié des résidences principales chauffées au fioul sont situées dans les couronnes.

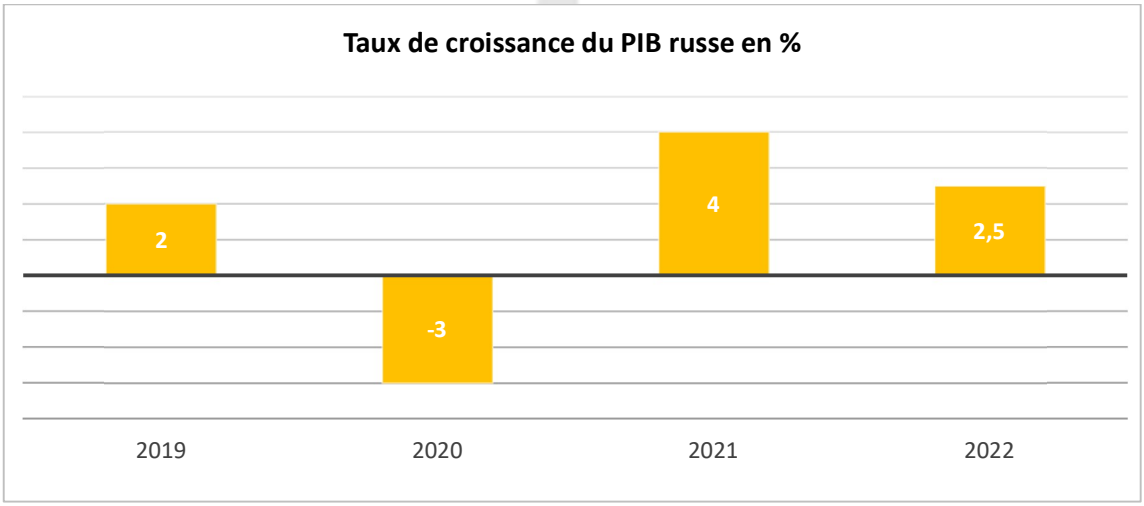
HORIZON EXTÉRIEUR

RUSSIE, TOUJOURS RESILIENTE

La Russie a été touchée comme les autres pays par l'épidémie de covid-19. Elle a dû également faire face à la chute, en 2020, des cours des matières premières et de l'énergie. Le gouvernement a réussi à limiter la contraction du PIB en utilisant les recettes des fonds de réserve. Depuis le printemps, la situation économique s'améliore rapidement. La recrudescence du nombre de cas depuis le mois de juin, associée à une montée des pressions inflationnistes et au durcissement de la politique monétaire qui en a découlé pourraient peser sur la vigueur de la reprise sans pour autant la remettre en cause.

Un net rebond de la croissance en Russie depuis le printemps

Après une contraction modeste de son activité en 2020 par rapport aux autres pays européens, l'économie russe enregistre depuis le mois de mars 2021 un très net rebond, soutenu par le dynamisme de la demande intérieure et des exportations.



SOURCE : ROSSTAT

Depuis le mois de mars, l'activité a sensiblement accéléré, soutenue par le dynamisme des exportations, d'importantes dépenses d'investissement de la part du gouvernement et un retour de la confiance des entrepreneurs et des ménages. En mai, grâce principalement à un effet de base, la croissance a atteint 10,9 % en rythme annuel selon le ministère du Développement économique. Le taux de chômage s'est abaissé à 4,9 % en mai, il demeure légèrement supérieur à son niveau d'avant-crise.

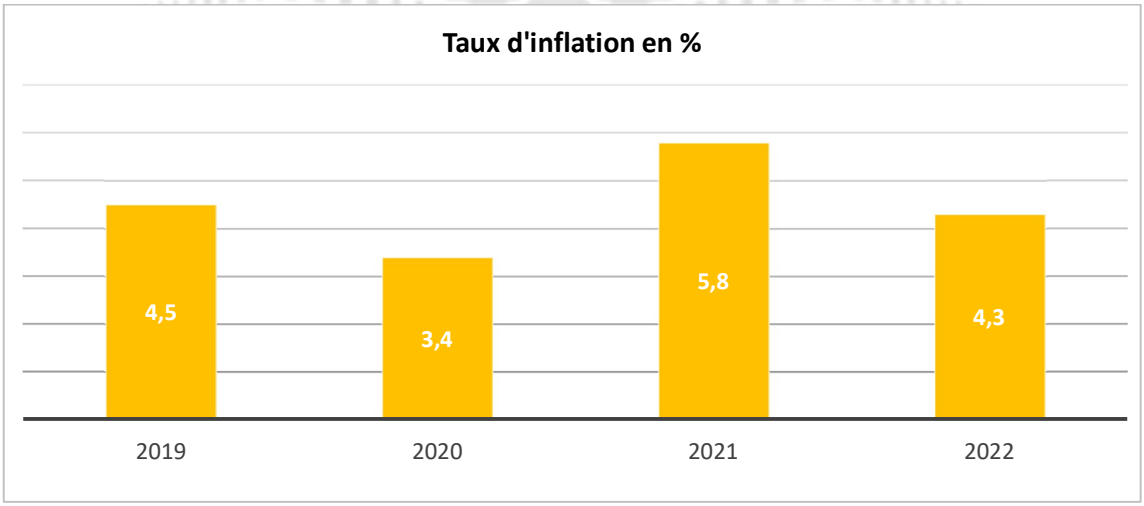
La Russie est gagnante sur un point de vue économique grâce à l'augmentation des prix des matières première, du pétrole ou du gaz. Ces augmentations améliorent grandement la situation des finances publiques. Les profits des

entreprises ont continué leur progression, en particulier dans les secteurs manufacturier et minier mais aussi dans le commerce de gros et de détail. Les défaillances d'entreprises ont affiché un point bas jamais atteint depuis 2015. Les taux d'utilisation des capacités de production sont restés modestes (60 % sur les cinq premiers mois de l'année 2021 alors qu'ils s'établissaient à 64 % avant la crise de covid-19). Lors du conseil de politique monétaire du mois de juin, la Banque centrale russe (CBR) estimait que l'économie russe pourrait atteindre son niveau qui prévalait avant l'épidémie de covid-19 dès le deuxième trimestre 2021.

Des pressions inflationnistes temporaires

Les pressions inflationnistes peuvent, dans les prochains mois, fragiliser la reprise. En mai, la hausse des prix a atteint 6 % en rythme annuel (contre 5,2 % au début de l'année). Cette accélération reflète la forte augmentation des prix alimentaires (induite notamment par la hausse des prix internationaux des céréales) et énergétiques. La hausse des prix résulte, en partie, de l'accélération de la demande intérieure, qui a incité les entreprises à répercuter l'augmentation des coûts de production sur leurs prix de vente. Pour freiner les pressions inflationnistes, la banque centrale a relevé ses taux directeurs de 50 points de base, les portant à 5,5 %, et d'autres hausses de taux pourraient intervenir d'ici la fin de l'année 2021.

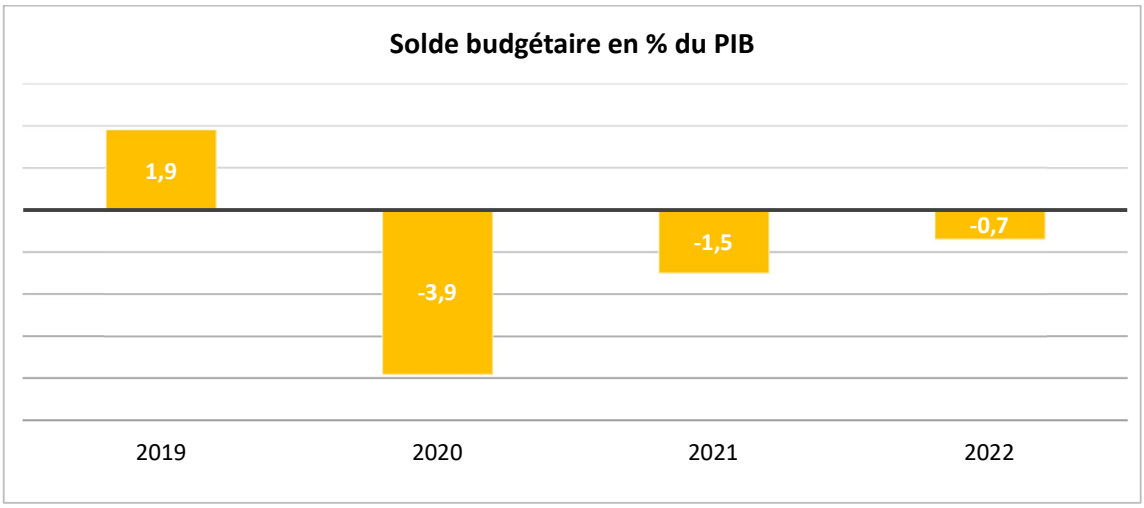
L'inflation devrait se stabiliser, au début de l'année 2022, avec la normalisation de la situation économique. L'inflation est aujourd'hui liée à une désorganisation des chaînes de production ainsi qu'à l'augmentation de la demande avec la la multiplication des plans de relance. Avec l'accord OPEP+, l'offre de pétrole augmente conduisant à une décrue du prix du baril.



SOURCE : ROSSTAT

Des finances publiques solides

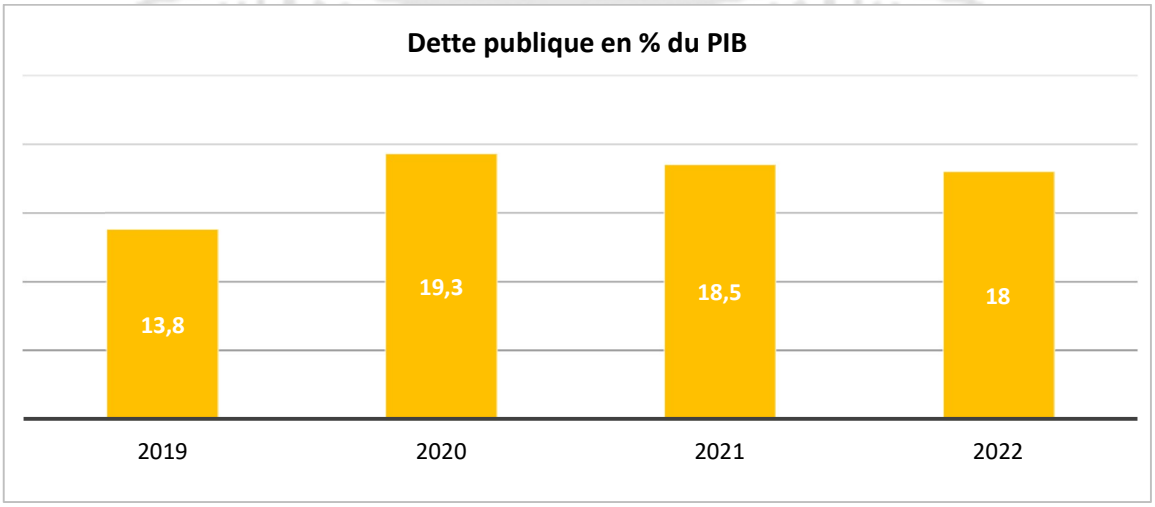
En 2020, les finances publiques, bien que fragilisées par la crise de la Covid-19, sont restées solides. Pour 2021, le gouvernement prévoit une réduction du déficit de 3,8 % à 2,3 % du PIB et une légère hausse de la dette à 20,4 % du PIB (à titre de comparaison, en France le déficit de 9,4 % du PIB et la dette publique de 120 % du PIB).



SOURCE : ROSSTAT

La situation des finances publiques pourrait s'améliorer plus vite que prévu car le Gouvernement avait retenu un prix assez faible du pétrole (43,5 dollars le baril d'Oural alors qu'il a atteint en moyenne 61,6 dollars entre janvier et mai). Malgré l'augmentation rapide des dépenses (+10 %), le solde budgétaire est redevenu excédentaire sur les cinq premiers mois de l'année. Les revenus issus du pétrole et du gaz ont augmenté de 30 % depuis le début d'année.

Sur l'ensemble de l'année 2021, le gouvernement prévoit de financer son déficit exclusivement en émettant de la dette libellée en roubles sur le marché local.

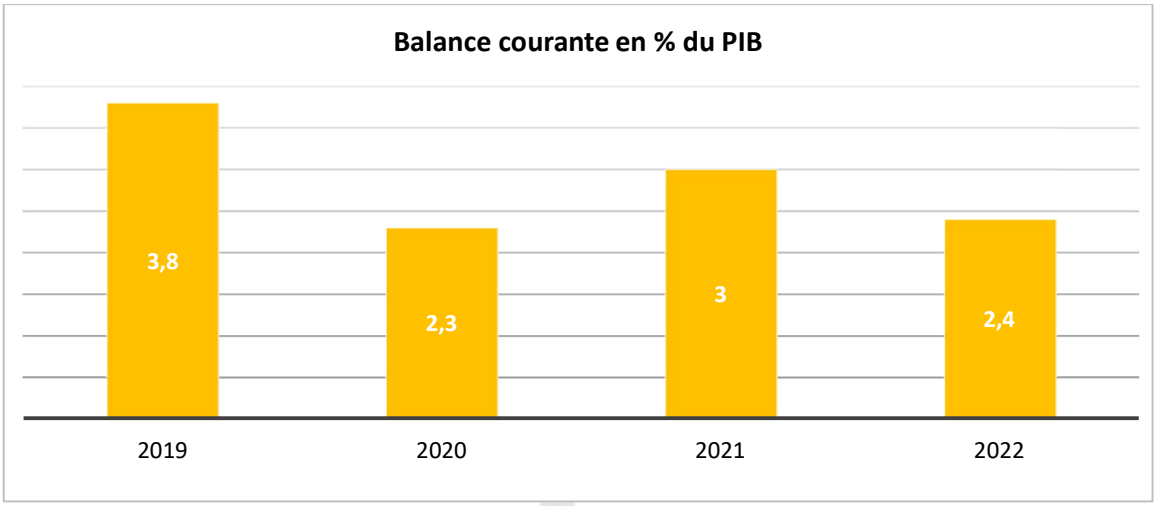


SOURCE : ROSSTAT

Des comptes extérieurs résilients

les comptes extérieurs de la Russie sont restés solides en dépit de la baisse de 1,5 point de pourcentage (pp) de l'excédent courant (à 2,3 % du PIB) et des importantes sorties de capitaux de la part des investisseurs domestiques et étrangers (les investissements nets de portefeuille ont enregistré un déficit de 1,7 % du PIB sur l'ensemble de l'année).

Depuis le mois de janvier 2021, conjointement à la hausse des prix internationaux du pétrole, l'excédent courant a sensiblement augmenté (+24,7 % sur les cinq premiers mois de l'année 2021).



SOURCE : ROSSTAT

Une gestion fine du rouble

Depuis le début de la crise sanitaire, la banque centrale a laissé flotter plus librement le rouble pour préserver ses réserves de change. Sur l'ensemble de l'année, le rouble s'est ainsi déprécié de 15 % face au dollar. En mai 2021, les réserves de change s'élevaient à 465 milliards de dollars, l'équivalent de 17 mois d'importations, et couvraient ainsi l'intégralité de la dette extérieure du pays (459 milliards de dollars en mars 2021).

L'économie russe bénéficie depuis le début de l'année de l'augmentation des cours des matières première et de celle du prix du baril de pétrole. Le maintien des embargos pénalise de moins en moins la Russie qui a réussi à trouver des alternatives, en Chine ou en Amérique Latine, pour certains de ses approvisionnements. Les plans de modernisation de l'économie devraient, dans les prochaines années, soutenir la croissance russe avec comme objectif une adaptation à la nouvelle donne qu'impose la transition énergétique. La Russie devrait mettre en place un marché carbone afin de valoriser sa richesse environnementale et réduire ses émissions des gaz à effet de serre.

HORIZON FINANCE

LES TAUX BAS SONT-ILS ANTI-ECONOMIQUES ?

Des taux d'intérêt bas favorisent logiquement l'investissement et donc par ricochet la diffusion des innovations. Dans les faits, cette équation est bien plus complexe qu'il n'y paraît. Les taux bas génèrent des effets de rente qui avantagent les entreprises les plus avancées technologiquement. La constitution d'oligopoles amenée par la disparition des entrants (des entreprises qui pourraient concurrencer les entreprises dominantes) réduit l'effort d'innovation et de productivité.

Les taux d'intérêt ont fortement chuté en vingt ans passant de 5 % à moins de 1 % pour les obligations d'État. Cette baisse n'a pas conduit à un réel rebond de l'investissement. Certes, les dépenses de recherche et développement sont en hausse mais elles sont réalisées avant tout par les entreprises de pointe. Les gains de productivité sont orientés à la baisse depuis une dizaine d'années. Ce phénomène a de nombreuses sources. La tertiarisation de l'économie, le coût croissant de la recherche, la captation de la rente digitale par les GAFAM sont fréquemment mis en avant. La baisse des taux a permis également le financement d'investissements à faible rentabilité.

Les taux bas ont contribué à la valorisation des entreprises du secteur du numérique. La capitalisation des GAFAM est passée de 5 à 35 % du PIB américain de 2002 à 2021. Cette augmentation traduit le poids croissant de ce secteur dans l'économie ainsi que l'importance des bénéfices réalisés par ces entreprises. Ces derniers sont passés de 0,25 à 1,5 % du PIB américain de 2002 à 2020. Les GAFAM gèrent en oligopoles et ne redistribuent que partiellement les gains de productivité. Sur le plan boursier, la hausse des valeurs technologiques est avant tout un phénomène américain. Cette spécificité est liée à la forte concentration des entreprises du digital outre-Atlantique et à leur capacité à imposer leur modèle au niveau international, modèle qui vise à empêcher l'arrivée de nouveaux entrants.

Les faibles taux d'intérêt sont émollients. Ils favorisent le maintien des positions acquises. Ils assurent la pérennité d'entreprises non viables et confortent la position des entreprises dominantes qui ont la possibilité de racheter les entreprises naissantes afin de réduire la concurrence. Des taux d'intérêt bas encouragent le financement d'investissements peu efficients du fait que le risque de l'échec est limité. Ils incitent à l'endettement qui peut servir non pas à financer des investissements de croissance mais par exemple des rachats d'action. Cette pratique s'est multipliée ces vingt dernières années contribuant à la hausse artificielle de la valeur des actions. Si les effets nuisibles des taux bas sont connus, la sortie du tunnel est repoussée de crise en crise. Le niveau élevé de l'endettement conduit leur maintien à un niveau le plus bas possible. Les gouvernements, comme l'a prouvé celui des États-Unis en 2019, sont enclins à faire pression sur leur banque centrale pour éviter tout processus de hausse. Les taux d'intérêt sont des instruments de politique économique tant internes qu'externes compte tenu de leurs conséquences sur les taux de change.

L'INFLATION, UNE BELLE INCONNUE ?

L'inflation de long terme est-elle un phénomène monétaire ou est-elle la conséquence d'un dysfonctionnement des marchés ? La théorie traditionnelle pose comme principe que l'inflation dépend du taux de croissance de l'offre de monnaie. À compter des années 1989, les banques centrales ont fixé des règles de progression de la masse monétaire justement pour briser les spirales inflationnistes. Le succès de ces politiques a semblé confirmer le caractère monétaire de l'inflation. A contrario, depuis une vingtaine d'années, la progression sans précédent des masses monétaires contredit totalement cette règle. La monnaie serait ainsi devenue un voile qui n'a pas d'effet sur l'évolution des prix des biens et des services. Si l'inflation à long terme ne dépend pas de la croissance de la quantité de monnaie, de quoi dépend-elle ? Est-ce les taux d'intérêt nominaux choisis par les banques centrales qui la conditionnent ou est-ce l'inflation anticipée des agents économiques ?

L'inflation a été basse, aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro, depuis le milieu des années 1980. Elle est très basse entre la crise des subprimes et la crise du Covid. En quarante ans, elle est passée de plus de 10 % à moins de 2 %. La sortie de la crise sanitaire s'accompagne d'un regain d'inflation que certains estiment temporaire quand d'autres considèrent qu'il peut être durable.

L'inflation serait temporaire car elle est uniquement due à la hausse des cours des matières premières et de l'énergie après une période de fortes baisses. Elle est alimentée par la désorganisation des circuits de distribution après un an de « stop and go » ainsi que par la forte demande générée par la multiplication des plans de relance. Compte tenu des capacités de production excédentaires au niveau industriel, du sous-emploi et de la propension des ménages à épargner, une normalisation devrait intervenir rapidement. Le prix du pétrole devrait se stabiliser d'autant plus quand les pays producteurs OPEP+ mettront un terme, totalement ou partiellement, à l'accord de régulation de la production.

Les tenants d'un nouveau cycle inflationniste mettent en avant l'augmentation de la masse monétaire qui a été multipliée par cinq depuis 2007. Or, celle-ci n'a eu, jusqu'à maintenant, que peu d'effets sur les prix. L'évolution de la masse monétaire n'aurait plus d'effets sur les prix à long terme. La valorisation des actifs immobiliers et actions captent une partie de la hausse de la masse monétaire. Les agents économiques détiennent une part plus importante de liquidités. Ils épargnent plus fortement qu'auparavant. Les établissements financiers sont contraints de disposer de fonds propres plus importants que dans le passé. La vitesse de circulation de la monnaie aurait tendance à ralentir.

Pour certains économistes, la masse monétaire n'étant plus le juge de paix de l'inflation, il faut se tourner vers la relation de Fisher, en vertu de laquelle :

$$Taux\ d'intérêt\ nominal = Taux\ d'intérêt\ réel + Inflation\ anticipée$$

Puisqu'à long terme le taux d'intérêt réel est donné par les caractéristiques structurelles de l'économie et que l'inflation anticipée est égale à l'inflation, à long terme, c'est le taux d'intérêt nominal fixé par la Banque

Centrale qui détermine l'inflation. Comme les banques centrales maintiennent des taux d'intérêt faibles afin de soutenir l'économie et faciliter la solvabilité des États, l'inflation l'est également. Poursuivant ainsi plusieurs objectifs, inflation, croissance, solvabilité des États, les banques centrales n'arrivent pas à les atteindre tous.

La fixation de l'inflation pourrait reposer sur les anticipations auto-réalisatrices des agents économiques. Dans ce cas, il faudrait un changement d'anticipations pour passer d'un contexte de faible inflation à un contexte d'inflation soutenue. Plusieurs facteurs pourraient provoquer un changement de trajectoire. La transition énergétique devrait amener un surcroît d'inflation. En effet, caractère aléatoire des énergies renouvelables implique la nécessité de disposer de capacités de production plus importantes que dans le passé et engendre un prix plus élevé des énergies décarbonées. La crise sanitaire devrait amener des revalorisations salariales pour certaines activités et conduire certains États à relocaliser des productions jugées vitales. La tentation monopolistique des GAFAM est également un facteur de hausse des prix. De même que le vieillissement de la population est une source inflationniste du fait d'une augmentation du nombre d'actifs moins rapide que celle des inactifs.

TOUR D'HORIZON

L'EURO, UNE MONNAIE A LA RECHERCHE DE SON DESTIN

L'euro existe depuis plus de vingt ans. Critiquée voire honnie par certains, la monnaie commune a réussi à traverser l'épreuve de la crise des subprimes, celle de la crise des dettes souveraines et l'épidémie de covid-19. Elle est aujourd'hui la clef de voûte de l'économie européenne. Sans l'euro, les États auraient dû faire face à de fortes fluctuations monétaires. Leur ampleur aurait dépassé celle des deux chocs pétroliers compte tenu des écarts de recul de PIB entre les États d'Europe du Nord et ceux du Sud. La tentation protectionniste aurait été, sans la monnaie commune, bien plus importante. La Banque Centrale Européenne a joué son rôle de banquier de dernier ressort en assurant la solvabilité des États grâce à un programme de rachats d'obligations. Une nouvelle étape a été franchie le 15 juin quand 20 milliards d'euros d'obligations ont été émises dans le cadre du programme « Next Generation » pour contribuer à la relance des économies européennes. Ces obligations sont à même de rivaliser avec les obligations du Trésor américain. Si les devises ont pour missions de faciliter les transactions des personnes et des entreprises ainsi que de financer les agents économiques à l'intérieur des frontières, elles tirent une grande partie de leur puissance de leur présence à l'international. Aujourd'hui, la domination du dollar, en tant que monnaie des échanges internationaux et en tant qu'élément de réserve, constitue pour les États-Unis un indéniable atout. Pour les entreprises, avoir des importations et des exportations libellées dans leur monnaie locale en lieu et place du dollar les affranchissent des variations de change. L'émission d'une devise désirée permet d'attirer de l'épargne étrangère qui contribue à l'équilibre de la balance des paiements. Cet apport d'épargne réduit le coût d'emprunt pour les entreprises et les banques.

L'euro est la deuxième monnaie à l'échelle internationale. Du fait de la puissance commerciale de l'Union européenne, elle fait presque jeu égal avec le dollar ; mais les cours des matières premières, du pétrole restent fixés dans la devise américaine. En tant qu'élément de réserve, l'euro représente 20 % des actifs contre 60 % pour le dollar. L'euro est disponible en dehors des 19 pays qui l'utilisent formellement. Plus de vingt pays y recourent en parallèle leur monnaie. Il s'agit notamment d'anciennes colonies européennes et de proches voisins. Entre un tiers et la moitié de tous les billets en euros en valeur sont détenus en dehors de la zone euro, selon la Banque centrale européenne.

La montée en puissance de l'euro a été stoppée par la crise de 2008 et surtout par la crise des dettes souveraines. La renationalisation des dettes des différents États a contribué à la segmentation du marché de l'euro. Pourtant, en 2007, l'euro était devenu la monnaie la plus populaire pour émettre de la dette libellée en devises étrangères (par exemple par les multinationales). Même si la crise était d'origine américaine, les investisseurs ont préféré se rabattre sur le dollar

comme devise de prédilection. La crise grecque a conforté cette tendance.

L'imprévisibilité de la politique américaine, notamment avec la généralisation de la clause d'exterritorialité de la réglementation constitue une opportunité de rebond international pour l'euro. Même avec l'arrivée à la présidence de Joe Biden, les Européens prennent conscience que leurs intérêts divergent de ceux des États-Unis et qu'ils ont tout à gagner de fortifier leur indépendance monétaire. Les entreprises européennes ont été placées dans l'obligation de se soumettre aux règles américaines en matière d'embargo au risque, le cas échéant, de devoir payer de lourdes amendes. Au sein de l'Union européenne, de nombreux responsables estiment que la prérogative d'extraterritorialité constitue une militarisation indue du dollar. Cette situation conduit les Allemands, jusqu'à maintenant opposés au développement d'un euro international, à changer d'avis. Leur opposition était liée au refus de faire de l'euro une valeur refuge pouvant amener des flux de capitaux déstabilisant pour le taux de change.

L'euro sort renforcé de la crise grâce aux décisions rapides de la Banque Centrale et des gouvernements nationaux pour soutenir l'économie. L'attractivité internationale sera accrue par l'émission d'obligations adossées au bilan de tous les États membres de l'Union, ce qui les rapproche des obligations du Trésor américain. Les nouvelles obligations européennes créent un moyen pour les investisseurs d'épargner en euros sans prendre de risque de crédit. Ces obligations serviront d'élément de référence et permettront de réaliser des opérations internationales. Plusieurs obstacles demeurent néanmoins pour faire de l'euro une devise de premier rang. L'émission d'obligations mutualisées est censée s'arrêter en 2026. Le montant global des obligations reste faible, moins de 1 000 milliards d'euros quand pour les États-Unis, il s'élève à 20 000 milliards de dollars. La zone euro est toujours pénalisée par la balkanisation de ses marchés de capitaux qui ont tendance à se renationaliser depuis la crise des subprimes. L'absence d'une grande place financière est aussi une entrave pour le développement de l'euro. Les règles fiscales en matière financière qui diffèrent d'un État à un autre rendent difficiles l'élaboration de produits d'épargne transfrontaliers.

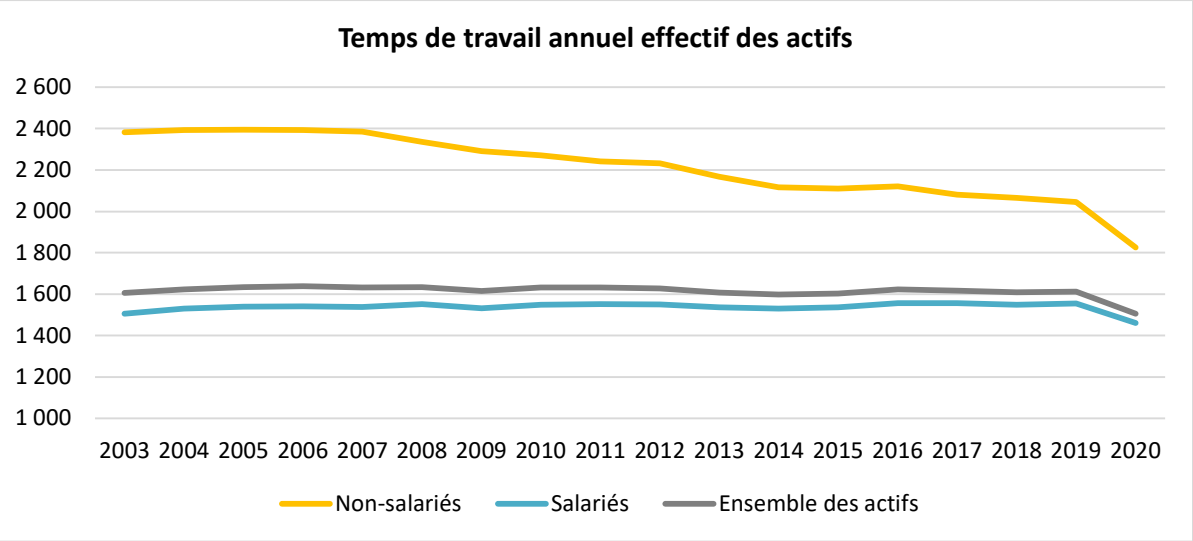
L'euro n'est pas encore en capacité de remplacer le dollar. Les banques européennes auront toujours besoin de dollars tant que l'économie américaine restera la première du monde et que ses entreprises seront incontournables dans bien des secteurs. Certains experts estiment que la véritable menace pour le dollar est non pas l'euro mais les futures monnaies digitales.

POINTS DE REPÈRE

PLUS DE 1 200 MILLIARDS D'EUROS DE DETTES POUR LES ENTREPRISES FRANÇAISES

En 2020, en France, l'ensemble des actifs travaillent en moyenne une durée annuelle effective de 1 506 heures, et effectuent en moyenne 37,4 heures de travail au cours d'une semaine normale. À temps complet, les non-salariés travaillent davantage que les salariés sur l'année (2 077 heures contre 1 579 heures). C'est également le cas sur une semaine habituelle (49,2 heures contre 39,1 heures par semaine). Toutefois, à temps partiel, les salariés travaillent plus que les non-salariés (23,6h contre 20,0 par semaine et 899 h contre 728 heures par an).

En raison de la crise sanitaire liée au Covid-19, la durée annuelle effective moyenne est en net recul en 2020. Elle était stable depuis 2003 chez les salariés, tandis qu'elle diminuait continûment depuis 2007 chez les non-salariés. En 2020, la durée habituelle hebdomadaire moyenne est restée stable pour les salariés. Les entreprises ont eu recours au dispositif de chômage partiel, ce qui a conduit à réduire temporairement le temps de travail effectif pour les secteurs et les salariés affectés par la crise sanitaire, sans modifier les horaires contractuels.



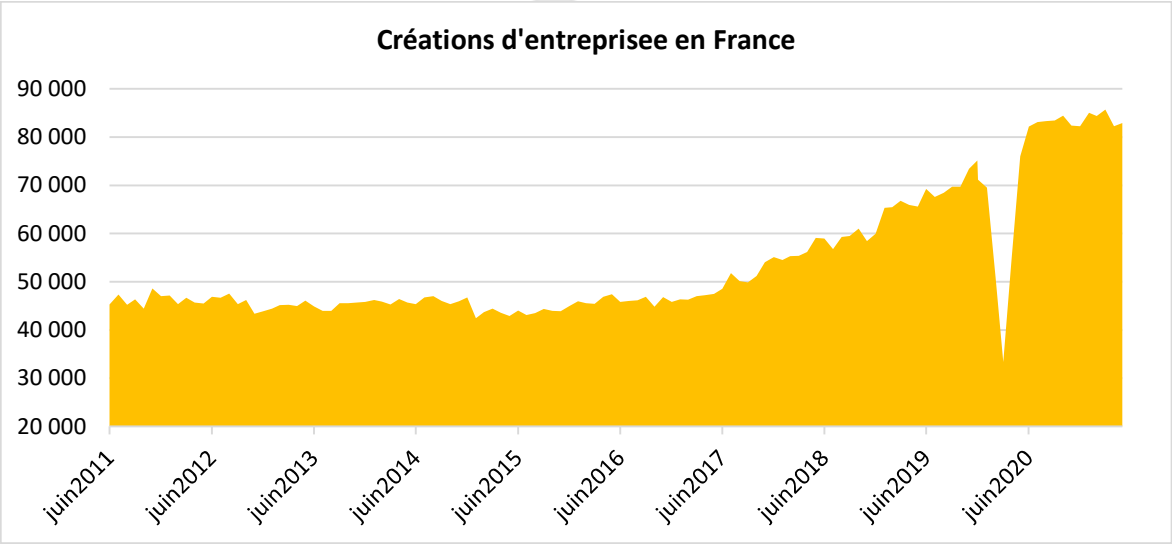
Cercle de l'Épargne - DARES

LA CREATION D'ENTREPRISES TOUJOURS EN POINTE EN FRANCE

Au mois de juin, selon l'INSEE, le nombre total de créations d'entreprises s'est élevé à 82 924, en hausse de +0,8 % après -4,1 % en mai. Les immatriculations de micro-entrepreneurs sont en légère baisse (-0,2 % après -7,4 %) tandis que les créations d'entreprises classiques sont de nouveau en hausse (+2,6 % après +2,1 %). En données brutes, le nombre total d'entreprises créées sur les douze derniers mois augmente fortement (+30,2 %), notamment en raison du niveau particulièrement bas des créations pendant le premier confinement en 2020. En un an, 1 001 175 entreprises ont été créées. Les créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur augmentent plus fortement (+34,4 %) que les créations de sociétés (+30,0 %)

Les secteurs les plus dynamiques ces trois derniers mois sont les services aux entreprises, l'hébergement et la restauration, les activités d'enseignement et l'action sociale. En revanche, après avoir connu une très forte croissance, les créations dans les activités de transport et d'entreposage sont en recul, -20 % en juin.

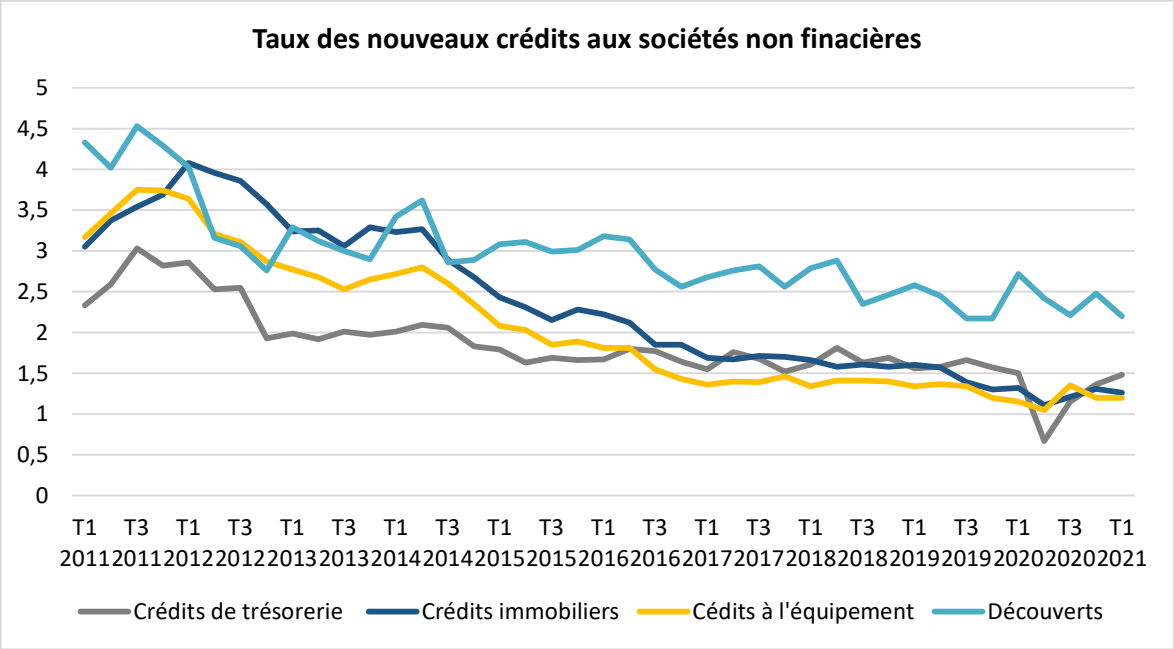
En juin 2021, en données brutes, la part des micro-entrepreneurs dans le total des entreprises créées au cours des douze derniers mois diminue légèrement et s'établit à 65,1 %.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LES ENTREPRISES PROFITENT TOUJOURS DE TAUX HISTORIQUEMENT BAS

Au 2ème trimestre 2021, le taux moyen des crédits de trésorerie échéancés baisse par rapport au trimestre précédent (1,13 % après 1,48 %). La moitié des nouveaux crédits de trésorerie échéancés ont un taux inférieur à 1,20 % contre 1,50 % au 1er trimestre. Le taux moyen des crédits à l'équipement diminue légèrement (1,14 % après 1,20) ainsi que celui des crédits immobiliers (1,22 % après 1,26 %). Seul le taux moyen des découverts utilisés est en légère hausse (2,28 % après 2,20 %).



Cercle de l'Épargne – Banque de France

LES STATISTIQUES ECONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB *Mds d'euros 2020*	**2 261**	3 341	1 634	1 098	11 216
PIB par tête en 2020 *en euros*	**33 437**	40 173	27 084	23 281	32 678
Croissance du PIB *en % -. 2020*	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
2e trimestre 2021	+0,9	+1,5	+2,7	+2,8	+2,0
Inflation *en % - juillet 2021*	**1,6**	3,1	0,9	2,9	2,2
Taux de chômage *en % - juin 2021*	**7,3**	3,7	0,7	15,1	7,7
Durée annuelle du Travail (2019)	**1512**	1386	1714	1687	-
Âge légal de départ à la retraite (2019)	**62**	65	67	65	-
Dépenses publiques en % du PIB 2020	**62,1**	51,1	57,3	52,3	54,1
Solde public *en % du PIB 2020*	**-9,2**	-4,2	-9,5	-11,0	-7,2
Dette publique *en % du PIB 2020*	**115,7**	69,8	155,8	120,0	98,0
Balance des paiements courants *en % du PIB – avril 2021*	**-1,6**	7,5	3,6	0,7	2,2
Échanges de biens *en % du PIB – avril 2021*	**-3,0**	5,8	3,8	-0,8	2,1
Parts de marché à l'exportation *en % 2020*	**2,8**	7,9	2,8	1,8	25,8
Variation 1999 - 2021 *en %*	**-52,8**	-21,3	-37,5	-15,0	-25,2

Source : INSEE, EUROSTAT

	RÉSULTATS JUILLET 2021
CAC au 31 décembre 2020	**5 551,41**
CAC au 30 juillet 2021	6 612,76
Évolution en juillet	+0,69 %
Évolution sur 12 mois	+33,36 %
DAXX au 31 décembre 2020	**13 718,78**
Daxx au 30 juillet 2021	15 544,39
Évolution en juillet	-0,93 %
Évolution sur 12 mois	+21,23 %
Footsie au 31 décembre 2020	**6 460,52**
Footsie au 30 juillet 2021	7 032,30
Évolution en juillet	-0,78 %
Évolution sur 12 mois	+14,69 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2029	**3 552,64**
Euros Stoxx au 30 juillet 2021	4 064,30
Évolution en juillet	-0,15 %
Évolution sur 12 mois	+25,75 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	**30 409,56**
Dow Jones 30 juillet 2021	34 935,47
Évolution en juillet	+1,88 %
Évolution sur 12 mois	+31,64 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	**12 870,00**
Nasdaq au 30 juillet 2021	14 672,68
Évolution en juillet	+0,99 %
Évolution sur 12 mois	+39,17 %
Nikkei au 31 décembre 2020	**27 444,17**
Nikkei 30 juillet 2021	27 283,59
Évolution en juillet	-5,31 %
Évolution sur 12 mois	+21,82 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	**3 473,07**
Shanghai Composite 30 juillet 2021	3 397.36
Évolution en juillet	-5,40 %
Évolution sur 12 mois	+3,36 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	**1,2232**
Parité 30 juillet 2021	1,1861
Évolution en juillet	-0,32 %
Évolution sur 12 mois	+0,84 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	**1 898,620**
Once d'or 30 juillet 2021	1 822,620
Évolution en juillet	+3,32 %
Évolution sur 12 mois	-7,37 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2020	**51,400**
Pétrole 30 juillet 2021	75,280
Évolution en juillet	+1,13 %
Évolution sur 12 mois	+72,11 %

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