



N°152
SEPTEMBRE
2021

LA LETTRE ÉCO

THOMAS VENDÔME INVESTMENT

<i>L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS</i>	2
<i>L'Europe et son destin</i>	2
<i>HORIZON FRANCE</i>	3
<i>La France, championne du monde des résidences principales</i>	3
<i>HORIZON EXTÉRIEUR</i>	6
<i>La Chine, une puissance digitale en mouvement</i>	6
<i>HORIZON FINANCE</i>	10
<i>La fin du dollar est-elle pour demain ?</i>	10
<i>TOUR D'HORIZON</i>	15
<i>À la recherche des cycles économiques</i>	15
<i>POINTS DE REPÈRE</i>	17
<i>Un point bas pour les défaillances d'entreprise</i>	17
<i>La création d'entreprises toujours en pointe en France</i>	18
<i>Sur le chemin de la neutralité carbone</i>	19
<i>Les statistiques économiques</i>	20

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



L'EUROPE ET SON DESTIN

L'Afghanistan est en guerre, de manière quasi ininterrompue depuis 1918. En moins de cinquante ans, ce pays aura connu une multitude de coups d'État et l'intervention des deux plus puissantes armées de la planète, celle de l'URSS et celle des États-Unis qui a bénéficié de l'appui des forces de l'OTAN. Presque vingt ans après le 11 septembre 2001 qui a marqué une rupture au niveau des relations internationales, les Talibans ont repris le pouvoir à Kaboul, obligeant les Occidentaux à entreprendre un pont aérien pour exfiltrer leurs ressortissants et les Afghans qui avaient travaillé avec eux. Les images rappellent celles du Vietnam en 1975. La chute de Saïgon avait été appréciée comme un signe de déclin de l'Empire américain. Il fallut attendre l'arrivée au pouvoir, en 1980, de Ronald Reagan et surtout les années 1990 pour tourner la page. L'affaire afghane est d'un autre ressort mais pourrait être interprétée de manière similaire. Les Occidentaux ont échoué dans l'instauration d'un régime démocratique stable. Peinant à juguler l'épidémie de Covid-19 et face à des opinions lassées par les guerres extérieures, le retrait des forces armées s'est imposé que ce soit en Afghanistan ou au Mali. La Chine profite de la faiblesse occidentale pour accroître sa sphère d'influence en Asie. Elle souhaite, par ailleurs, être associée à l'exploitation des richesses du sous-sol afghan, notamment en lithium, en cuivre et en or. La course aux métaux rares, indispensables pour la fabrication des microprocesseurs est engagée et tous les coups sont permis. Les Occidentaux doivent gérer le problème des flux migratoires quand les Chinois pensent géostratégie et business. Le

changement de majorité aux États-Unis ne modifie qu'à la marge la tentation isolationniste de ce pays. Les pays européens doivent prendre conscience que leurs intérêts coïncident de moins en moins avec ceux des États-Unis. Si demain, ces derniers se retirent militairement d'Allemagne et des autres pays dans lesquels ils sont encore présents, les États membres de l'Union européenne devront relever le défi de leur sécurité extérieure en augmentant leurs dépenses de défense et surtout en définissant une véritable politique. Que ce soit avec la Russie, la Chine, ou le Moyen-Orient, l'Europe est en mode mineur. Les divisions internes et le manque d'ambition internationale expliquent ce non-choix qui, à termes, sera sur le terrain de l'économie et de la sécurité, coûteux. L'Europe se cantonne de plus en plus en une zone commerciale laissant les clefs du monde aux deux autres grandes puissances. Plus grave, l'Union européenne se fissure de l'intérieur. Après le départ du Royaume-Uni de l'Union, les États d'Europe de l'Est qui en sont membres, divergent sur le plan des pratiques politiques voire économiques. Le pouvoir du cœur de l'Europe s'effrite. Certes, le moteur franco-allemand a été capable d'imposer un plan de relance financé de manière communautaire mais au regard des défis à relever – défense, réchauffement climatique, digital, concurrence avec la Chine –, cela apparaît modeste. L'Union européenne a besoin de changer de dimension. Ce changement sera difficile à opérer dans les prochains mois en raison de la succession d'élections en Allemagne et en France. Malgré tout, celles-ci sont l'occasion de clarifier la situation en posant clairement les enjeux des prochaines années, du moins espérons-le.

*Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments*

HORIZON FRANCE

LA FRANCE, CHAMPIONNE DU MONDE DES RESIDENCES PRINCIPALES

Les Français aiment la pierre. Ils aiment se ressourcer à la campagne ou en bord de mer. Dans le passé, la possession d'une résidence secondaire était, fréquemment, en lien avec le berceau des familles. Aujourd'hui, elle résulte de choix de vie. En période de crise sanitaire, la résidence secondaire s'est drapée de nouveaux atouts. Elle permet d'échapper au logement exigu situé en ville. Elle permet de vivre les confinements avec moins de pression qu'en ville. Avec le télétravail, la résidence secondaire n'est plus une maison occupée exclusivement pendant les vacances et quelques week-end par an. Par ailleurs, le développement de la location saisonnière permet également de rentabiliser des logements qui étaient auparavant perçus comme des centres de coûts. Les Français sont les champions d'Europe de la résidence secondaire en lien avec leur attachement pour la pierre. La France comptait ainsi 3,2 millions de résidences secondaires, en 2017, soit un logement sur dix. Parmi eux, près de six sur dix se trouvent sur les littoraux ou dans des territoires situés en montagne. 40 % se trouvent sur le littoral et 16 % à la montagne, le massif alpin en représentant les deux tiers. 12 % des résidences secondaires sont localisées dans des zones fortement urbanisées dont la moitié dans la seule métropole du Grand Paris (196 000 résidences secondaires), suivie de celle de Lyon (16 000), puis de celles de Toulouse et Bordeaux (11 000 chacune). La moitié des résidences secondaires sont localisées en milieu rural.

Dans certaines agglomérations, les résidences secondaires peuvent représenter une part importante du parc de logement. La proportion atteint ainsi 33 % pour les communautés de communes en altitude et jusqu'à 61 % pour celles à plus de 1 500 mètres d'altitude, 18 % sur le littoral (30 % ou plus sur une grande partie du littoral centre atlantique, du Morbihan aux Landes et du littoral méditerranéen, notamment en Corse). Les départements d'outre-mer (hors Mayotte) comptent 51 000 résidences secondaires et elles y représentent 7 % du parc de logements.

Les résidences secondaires plus petites que les résidences principales

Au niveau national, 27 % des résidences secondaires font moins de 40 m², contre 10 % des résidences principales. Cette spécificité concerne en premier lieu les appartements dans les stations de ski, 50 % de ceux considérés comme résidence secondaire entrent dans cette catégorie, contre 13 % pour l'ensemble des logements dans les agglomérations se situant au-dessus de 750 mètres. 20 % des résidences secondaires font 100 m² ou plus, contre 30 % des résidences principales.

Près d'un cinquième des résidences secondaires, détenu par des non-résidents

83 % des résidences secondaires appartiennent à des personnes résidant en France et 17 % à des non-résidents. Cette dernière catégorie comprend les

expatriés qui ont conservé un logement sur le territoire national. Une résidence secondaire sur dix appartient à une personne résidant à l'étranger. 27 % des résidences secondaires sont détenues par des résidents du Royaume-Uni, 12 % d'Italie, 12 % de Belgique, 11 % de Suisse, 8 % d'Allemagne, 7 % des Pays-Bas et 4 % d'Espagne.

Une surreprésentation des ménages aisés parmi les détenteurs de résidence secondaire

Parmi les résidences secondaires dont le ménage détenteur réside en France, 34 % sont détenues par les 10 % des ménages les plus riches. Les résidences secondaires détenues par ces ménages aisés sont plus particulièrement présentes sur les littoraux, hormis celui du Languedoc, dans les Alpes, et notamment les Alpes du Nord, et dans quelques grandes agglomérations, notamment à Paris. Sur le littoral, les résidences secondaires sont plus souvent détenues par des ménages aisés au Pays basque, sur le littoral du Var et des Alpes-Maritimes et sur le littoral sud de la Bretagne que dans le Languedoc (25 %). Les résidences secondaires sont majoritairement détenues par des ménages aisés dans certaines communautés de communes de l'île de Ré (59 %), de Belle-Île-en-Mer, de la Côte d'Émeraude et du golfe de Saint-Tropez (plus de 50 %). Les ménages aisés sont également surreprésentés au sein des stations de très haute altitude (plus de 1 500 mètres) des Alpes du Nord (47 %) ou des Pyrénées (29 %). En région parisienne, les ménages aisés privilégient Paris, Versailles et Saint-Germain-en-Laye.

Dans les espaces moins densément peuplés, hors littoral et altitude, les résidences secondaires sont moins souvent détenues par des ménages aisés qu'en moyenne en France (29 %).

Les habitants des métropoles, les principaux détenteurs de résidence secondaire

Les habitants des grandes agglomérations détiennent une grande partie du parc de résidences secondaires. Cette concentration s'explique par la surreprésentation des ménages aisés dans les grandes villes, par le souhait de pouvoir bénéficier d'une maison à la campagne, en bord de mer ou en montagne. Par ailleurs, les résidents des grandes villes peuvent avoir conservé des maisons familiales à la campagne. 348 000 ménages détenteurs d'une résidence secondaire habitent à titre principal dans la métropole du Grand Paris. Les huit autres agglomérations comptant le plus grand nombre de détenteurs sont Aix-Marseille-Provence et Lyon (avec chacune plus de 55 000 ménages concernés), Toulouse, Bordeaux, Nantes, Lille et Nice (de 32 000 à 24 000 ménages) et Rennes avec 20 000 ménages. Ces chiffres sont certainement inférieurs à la réalité, de nombreux urbains décidant de fixer leur résidence principale à la campagne.

Des résidences secondaires proches du domicile principal

La résidence secondaire se situe dans 72 % des cas à moins de trois heures de route de la résidence principale de son détenteur. Les Parisiens sont souvent propriétaires de résidences secondaires en Normandie ou dans la région Centre Val de Loire. Nombreux parmi les propriétaires de résidences

secondaires sont également ceux qui, habitant dans le Grand Paris, disposent d'un logement en périphérie (Yvelines, Seine-et-Marne, Essonne ou Val d'Oise). Les Bordelais aisés possèdent des « cabanons » autour du bassin d'Arcachon quand les Lillois privilégient le littoral de la Mer du Nord. En France, pour 38 % des résidences secondaires détenues par un résident français, la distance entre les résidences secondaire et principale du ménage détenteur est de 3 heures de route ou plus. Cette part est plus faible à proximité des grandes métropoles notamment dans un vaste espace autour de Paris, mais aussi, dans une moindre mesure, autour de Lyon et dans les Hauts-de-France. Pour les résidences secondaires du littoral breton, 55 % d'entre-elles sont détenues par des ménages qui habitent à plus de trois heures. Cette proportion est de 66 % sur le littoral du Var et des Alpes-Maritimes, ainsi que sur l'île d'Oléron. Il s'agit, selon l'INSEE, également de plus de la moitié des résidences secondaires du littoral Corse. 48 % des résidences secondaires des ménages aisés sont à 3 heures de route ou plus de la résidence principale du détenteur, contre 23 % pour les ménages modestes.

Les séniors majoritaires dans la possession des résidences secondaires

66 % du parc des résidences secondaires est détenu par des ménages âgés de 60 ans ou plus, contre seulement 38 % du parc de résidences principales. La possession d'une résidence secondaire intervient fréquemment après 45 ans. Celle-ci peut être acquise à l'occasion d'une succession qui intervient, en moyenne, au-delà de 55 ans.

Les résidences secondaires sur le littoral sont, dans l'ensemble, plus souvent détenues par des ménages âgés. Sur le littoral du Var et des Alpes-Maritimes, environ trois résidences secondaires sur quatre sont détenues par des ménages dont la personne de référence a 60 ans ou plus (jusqu'à 79 % des résidences pour la communauté d'agglomération Var Estérel Méditerranée). Ce phénomène est moins marqué, par exemple, sur le littoral des Hauts-de-France (67 %). Les résidences secondaires de Corse ou des Alpes du Sud sont plus souvent détenues par des ménages âgés (74 % et 69 % ont 60 ans ou plus) que celles des Alpes du Nord ou des Vosges (65 % et 63 %). Les résidences secondaires contribuent à la revitalisation des petites communes en milieu rural. Avec le vieillissement de la population, elles sont occupées plus longtemps, ce qui génère une demande croissante en services de proximité. L'afflux de population qu'elles entraînent peut amener des réactions d'hostilité de la part des résidents traditionnels comme ce fut le cas lors du premier confinement. La crainte était alors la diffusion du virus au sein de territoires à faibles taux d'incidence. Le développement du parc de résidences secondaires provoque dans certaines régions de fortes augmentations des prix. Les résidents à l'année éprouvent de plus en plus de difficultés à se loger. En Corse, une campagne par voie de presse et d'affichage a été lancée pendant les vacances par un des partis nationalistes avec comme thème « n'achetez pas notre terre », décliné dans plusieurs langues. Pour freiner la montée en puissance des résidences secondaires qui sont de plus en plus utilisées en tant que locations saisonnières, les collectivités locales appliquent des majorations au taxe d'habitation pouvant atteindre 60 %.

HORIZON EXTÉRIEUR

LA CHINE, UNE PUISSANCE DIGITALE EN MOUVEMENT

Que ce soit pour le « cloud », l'intelligence artificielle, les voitures autonomes, les énergies renouvelables ou encore l'armement, les autorités chinoises entendent préempter les premières places. Pour atteindre cet objectif, elles ont décidé d'intervenir plus fermement dans les secteurs de pointe afin d'orienter la recherche et les activités. Comme en Occident, mais avec des moyens différents, le gouvernement chinois s'est engagé dans un processus de régulation du secteur du digital. Les grandes entreprises technologiques se doivent de participer plus activement que dans le passé aux efforts du parti et de la nation. Le renforcement du contrôle de l'État chinois a eu pour conséquence une perte de valeur en bourse des sociétés du digital, plus d'un milliard de dollars depuis le mois de février 2021. Les indices des valeurs technologiques chinoises cotées à Hong Kong ou à New York ont baissé de 40 à 45 % depuis la mi-février. Les investisseurs sont de plus en plus inquiets de l'interventionnisme de l'administration chinoise qui a, par exemple, suspendu l'application de covoiturage de Didi Global qui avait été introduite en bourse pour un montant de 4,4 milliards de dollars à New York. Tencent a été condamné à une amende par les régulateurs pour contenu sexuel explicite et pratiques déloyales. Il a été sommé de mettre un terme aux accords exclusifs de licence musicale. NetEase, un groupe de divertissement en ligne, a décidé de suspendre l'introduction en bourse prévue à Hong Kong de son activité de streaming musical en raison des inquiétudes des investisseurs concernant la répression réglementaire.

Pour justifier les sanctions, le vice-premier ministre, Liu He, a récemment déclaré que la Chine entrait dans une nouvelle phase de son développement donnant la priorité à l'équité sociale et à la sécurité nationale. Il estime que la mentalité de croissance à tout prix des trente dernières années a généré des comportements asociaux. Le gouvernement entend promouvoir un nouveau guide de « développement ordonné du capital ».

Les données, le nouvel or noir en Occident comme en Chine

Au niveau de la gestion des données, les États européens et certains États américains, comme la Californie, ont adopté des lois visant à protéger les consommateurs contre leur utilisation abusive. La Chine fait de même en retenant des solutions encore plus contraignantes. Selon le Gouvernement chinois, les données sont désormais considérées comme des facteurs de production aux côtés du capital et du travail. Une nouvelle loi sur la gestion des données devrait entrer en vigueur le 1^{er} septembre 2021. L'administration pourrait être amenée à ouvrir des centres recueillant les données des entreprises intervenant sur Internet. Des groupes de commerce électronique tels qu'Alibaba, jd.com et Pinduoduo ont été ciblés par le nouveau régulateur chinois de la concurrence qui les accuse de comportement monopolistique. Les grandes plateformes seront contraintes de passer à des modèles plus ouverts où les paiements et l'activité d'achat ne sont plus exclusifs. L'objectif est de redonner aux commerçants le contrôle

sur les prix. Cette logique est également partagée par les régulateurs occidentaux. Les analystes pensent que les changements entraîneront des marges plus élevées pour les vendeurs et des prix plus bas pour les consommateurs, mais une croissance plus lente pour les grandes plateformes. Au niveau du personnel, également, le droit des travailleurs opérant pour les plateformes est un enjeu croissant en Chine. Des entreprises comme Didi et Meituan, qui utilisent des chauffeurs et de personnel d'entrepôt à bas salaire, sont accusées d'imposer de mauvaises conditions de travail. Les autorités demandent une augmentation des salaires et une meilleure couverture sociale. Ces annonces ont eu pour conséquence la contraction du cours de l'action Meituan de 20 % en moins d'un mois (juillet 2021).

La reprise en main par le pouvoir de l'économie inquiète les investisseurs nationaux et étrangers. Elle pourrait remettre en cause certaines rentes de situation. Le gouvernement est conscient que les facteurs ayant contribué à la croissance ces quarante dernières années s'affaiblissent. La main d'œuvre est de moins en moins pléthorique et coûte de plus en plus chère. Le progrès technique se ralentit et l'effet de rattrapage avec l'Occident s'étiole. En outre, ce dernier tend à freiner les importations d'origine chinoise.

Le modèle chinois en question

La main-d'œuvre urbaine chinoise est passée de 100 millions en 1980 à environ 500 millions en 2021. L'augmentation du capital a été exponentielle. En 1980, la Chine comptait moins de 15 000 kilomètres de routes modernes, en 2021, plus de

700 000 kilomètres desservent le pays. Le pays s'est doté d'un des plus grands réseaux de trains à grande vitesse. Les Chinois ont construit un grand nombre d'aéroports. En 2019, parmi les dix premiers aéroports mondiaux, trois sont chinois. La Chine a connu un essor de la productivité notamment en démantelant la planification centrale. L'augmentation de la concurrence a été rapide. De 1980 à 2010, la croissance annuelle du PIB de la Chine était en moyenne de 10 %. Depuis les années 2010, la croissance a ralenti. Son niveau potentiel selon la banque centrale chinoise serait d'environ 5,5 % par an. La population en âge de travailler n'augmente plus. Depuis 2008, la productivité totale des facteurs de production de la Chine n'a progressé que de 1,1 % par an, soit moins d'un tiers du taux des trois précédentes décennies. Ce niveau reste plus de deux fois supérieur à celui de l'Europe. Une partie de ce ralentissement traduit « le début de la fin » du rattrapage économique par rapport aux pays occidentaux. L'économie chinoise pour maintenir un taux de croissance acceptable, autour de 6 % par an, est amenée à s'endetter de plus en plus. Entre 2010 et 2021, le volume de dettes nécessaire pour un point de croissance a doublé.

Si, avec la crise sanitaire, les Occidentaux entendent relocaliser les productions dites essentielles sur leurs territoires, la Chine poursuit la même politique. Le Gouvernement entend réduire la dépendance à l'Occident en devenant autonome pour tous les produits de haute technologie. Le plan « Made in China 2025 » a été lancé dans ce sens. Fidèles à leurs convictions marxistes, les autorités chinoises estiment que l'économie repose essentiellement sur l'industrie. Ils veulent limiter les délocalisations au

sein des autres pays asiatiques. Le secteur des services, surtout domestiques, n'est plus jugé prioritaire. Le déclin de l'Occident est analysé par les experts chinois sous l'angle de la désindustrialisation et de la baisse du niveau scolaire. Pour renforcer la productivité de l'industrie, les responsables chinois poussent à l'intégration de solutions digitales au sein de tous les processus de production avec une montée des compétences des salariés. La numérisation en ayant recours à des applications sur smartphones est vantée des PME jusqu'aux grandes entreprises. Le paiement digital est devenu la règle au sein des grandes agglomérations. L'argent liquide qui jouait un grand rôle en Chine est en voie de disparition.

La lutte contre les oligopoles

Les autorités chinoises souhaitent également démanteler certains grands groupes et favoriser l'émergence d'entreprises à taille plus humaine. En Chine, la création d'entreprise est faible en comparaison de la situation qui prévaut au sein de l'OCDE. En 2020, moins de 250 000 entreprises ont été créées dans les secteurs de pointe, soit quatre fois moins qu'aux États-Unis.

Les autorités chinoises prennent conscience que le principe de destruction créatrice est à l'origine du succès américain. La faillite d'entreprise constitue un des facteurs clefs de la productivité dans les pays riches. Si durant des décennies, la notion de faillite était étrangère à l'esprit chinois, avec la crise de sanitaire, une rupture est intervenue. Les tribunaux ont accepté près de 30 000 demandes d'insolvabilité en 2020. Les entreprises publiques sont à l'origine de la moitié des défauts de paiement des

obligations de l'année dernière. Ironie de l'histoire, en Occident, les pouvoirs publics pèsent de tout leur poids pour empêcher les dépôts de bilan.

La robotisation à marche forcée

En luttant contre les oligopoles, les autorités chinoises cherchent d'améliorer la productivité de l'économie qui est en baisse depuis quelques années.

La Chine dont la compétitivité a longtemps reposé sur sa main-d'œuvre bon marché a décidé, il y a une dizaine d'années, de mettre l'accent sur la robotisation. Celle-ci est indispensable pour conserver des marges importantes à l'exportation et pour faire face à la stagnation de la population active en lien avec le vieillissement de la population. En 2000, les ouvriers des usines d'électronique gagnaient environ 8 000 yuans par an (soit 1 000 dollars), ce montant a été depuis multiplié par dix. En 2010, la Chine disposait de moins de 50 000 robots industriels. En 2021, elle en compte plus de 800 000, soit près d'un robot sur trois dans le monde. En quelques années, l'industrie chinoise est passée d'une industrie à forte intensité de main-d'œuvre à une industrie à forte intensité de robots. Le Président chinois estime que son pays se doit d'être en pointe dans la bataille de la productivité.

À la recherche d'un nouvel aménagement du territoire

Les autorités chinoises sont également en train de repenser l'urbanisation. Si face à la forte croissance des grandes agglomérations, elles ont été tentées de plafonner leur taille, elles souhaitent désormais développer des « hubs », des réseaux de villes. L'objectif est de réduire les embouteillages et la

pollution tout en ne perdant pas les synergies que génèrent les grandes agglomérations. Leur spécialisation autour de quelques secteurs avec la création de centres de recherches et d'universités adaptés aux besoins des entreprises est poussée par les autorités. Ces dernières ont approuvé onze « méga-clusters » ayant une population moyenne d'environ 110 millions d'habitants, soit près de trois fois plus que les 40 millions du Grand Tokyo. La Chine a décidé de développer des réseaux de trains interurbains. Des villes nouvelles sont également créées avec l'appui de lignes de train à grande vitesse pour décongestionner les agglomérations saturées. Avec la 5G, tous les réseaux, eau, assainissement, électricité, autoroutes, train, etc., sont connectés.

Une politique sociale à redéfinir

Le gouvernement chinois travaille à la refonte du permis de séjour qui s'applique encore aux citoyens ne bénéficiant pas d'un contrat de travail permanent au sein d'établissements implantés dans les grandes agglomérations. Les personnes concernées disposent de faibles droits

sociaux, ce qui les conduit, en cas de problème économique, à revenir dans leur ville d'origine. Par ailleurs, ils sont très peu couverts en matière d'assurance vieillesse. Une amélioration de la protection sociale permettrait de stabiliser géographiquement la population active et d'accroître le niveau de compétences. Sur ce dernier point, les autorités chinoises ont prévu une augmentation substantielle du budget de l'éducation. Le nombre de diplômés universitaires est déjà passé de 46 millions en 2000 à plus de 218 millions en 2020.

La Chine qui doit faire face aux mêmes défis que les pays occidentaux, apporte des réponses parfois similaires malgré un environnement politique et juridique très différent. Pour régler les questions liées au digital, à la transition énergétique et au vieillissement, la tentation est à une immixtion croissante de l'État. En revanche, le retour d'une forme de planification avec une réduction du champ d'action des entreprises privées pourrait dissuader les investisseurs et pénaliser la productivité.

HORIZON FINANCE

LA FIN DU DOLLAR EST-ELLE POUR DEMAIN ?

Le système monétaire international issu des accords de Bretton Woods a pris fin le 15 août 1971. Il a été légalement remplacé par le système des changes flottants en 1976. Les Accords de Bretton Woods reposaient sur un mécanisme à deux niveaux, les monnaies étaient reliées à l'or à travers leur convertibilité au dollar (qui était ainsi *as good as gold*). Ce choix était la conséquence de la concentration du stock d'or mondial après la Seconde Guerre Mondiale aux États-Unis (plus des deux tiers) et de la nécessité de financer la reconstruction ainsi que la guerre froide. Dans le « Gold Exchange Standard », les États-Unis avaient entre leurs mains une partie de l'étalon monétaire. Le déficit permanent de la balance extérieure américaine a incité certains États à faire jouer la clause de convertibilité, les États-Unis peinant à maintenir la parité à 35 dollars malgré les pressions exercées sur leurs alliés. Jacques Rueff, économiste et conseiller du Général de Gaulle a écrit, en 1964, *« le Gold Exchange Standard a accompli cette immense révolution de livrer au pays pourvu d'une monnaie bénéficiant d'un prestige international le merveilleux secret du déficit sans pleurs qui permet de donner sans prendre, de prêter sans emprunter et d'acquitter sans payer »*. Le système de Bretton Wood a fonctionné une grosse décennie, les monnaies européennes n'étant redevenues convertibles qu'au milieu des années 1950. Pour certains, il a permis, grâce à la diffusion des dollars tout autour de la planète, la reconstruction et les Trente Glorieuses. Pour d'autres, il a contribué à la dollarisation du monde et à la généralisation des déséquilibres

financiers qui ont abouti à l'inflation des années 1970 et à son explosion.

Le dollar fortifié par la fin du Gold Exchange Standard

La fin de la convertibilité du dollar en or n'a pas sonné le glas de la monnaie américaine. Elle a, au contraire, conforté sa position de devise mondiale et d'étalon monétaire. Le dollar est depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale la monnaie internationale. Il est la principale devise de facturation et la devise de référence pour un très grand nombre de matières premières et produits. Il permet le règlement des transactions commerciales. Il demeure un instrument d'interventions sur le marché des changes. Plus de la moitié des échanges commerciaux et plus de 60 % des réserves de change sont libellés en dollars. La deuxième devise est l'euro qui représente 20 % des réserves de change, le RMB chinois ne pesant que 2 %. La crise des subprimes de 2008 née aux États-Unis a renforcé la devise américaine, aussi étrange que cela puisse paraître. Dans un monde de plus en plus instable, le dollar bénéficie de son statut de valeur refuge. Dans un contexte de faible inflation, la préférence pour des actifs sûrs au niveau mondial s'est accrue, aidée en cela par les rachats massifs d'obligations d'État par la Réserve Fédérale. Le déclin relatif de l'économie américaine n'a pas, pour le moment, de conséquences sur le rôle du dollar. La Chine et les pays émergents représentent certes 57 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, contre moins de 20 % pour les États-Unis. Si le monde devient multipolaire,

il repose essentiellement sur une seule devise, le dollar. Le large marché financier, la sécurité juridique, la forte attractivité du pays et sa force militaire permettent aux États-Unis de compenser leur recul économique. Ce dernier est peut-être surévalué en raison des pratiques comptables des multinationales américaines. Certains avancent l'idée que les coûts de domination du dollar sont supérieurs aux gains de la coordination et de la régulation que ce dernier assure par défaut. D'autres estiment que le changement de doctrine des Américains qui, ont opté pour le hard power, surtout sous la présidence de Donald Trump, nécessite de passer à un autre système monétaire.

L'économie mondiale dépend de la politique monétaire voire de la politique tout court des États-Unis. La crise financière asiatique en 1997 ou la crise russe en 1998 sont en partie liées à la hausse des taux pratiqués aux États-Unis. Les pays émergents s'endettent essentiellement en dollars, ce qui les rend vulnérables en cas de hausse des taux ou d'appréciation de la devise américaine. Les variations d'émission de la monnaie américaine qui dépend de la politique monétaire et du résultat de la balance des paiements courants entraînent des conséquences sur les marchés domestiques de nombreux pays qui peuvent être confrontés à des hausses des prix et à un manque de liquidités. Selon l'économiste Michel Aglietta, une hausse des taux par la FED affecte plus de 9 000 milliards de dollars de dettes et de dépôts, le réseau des banques à l'échelle mondiale et le shadow banking les amplifiant en permanence. Depuis la crise financière de 2008, le marché du dollar offshore a doublé de volume. Les contraintes imposées par les États-Unis sur l'utilisation des dollars n'ont pas freiné

la croissance américaine. Les sanctions au nom de l'extraterritorialité de la législation américaine à l'encontre des entreprises qui commercent avec l'Iran, l'embargo sur la Russie, et les sanctions commerciales infligées à la Chine ont été dénoncés sans pour autant provoquer de réelle modification au niveau de l'utilisation du dollar. Le rejet par les Américains de l'accord sur le nucléaire avec l'Iran avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump s'est imposé aux entreprises non-résidentes qui dépendent pour leurs échanges internationaux du dollar.

L'euro, des atouts et des petites faiblesses pour supplanter le dollar

Malgré ses défauts, le dollar reste incontournable. Il n'a pas de concurrent de substitution. Les créateurs de l'euro ne lui avaient pas assigné comme objectif de supplanter le dollar. Si en vingt ans, il est devenu la deuxième devise mondiale, sa progression s'est faite en toute discrétion. L'euro avait comme objectif premier l'instauration d'une zone monétaire commune permettant de s'affranchir des fluctuations de change et des coûts qu'elles génèrent. Cette zone monétaire visait, certes, à s'affranchir de la monnaie américaine mais pas à la remplacer au niveau international. La vision de ses fondateurs était avant tout interne sachant que les États membres réalisaient à l'époque plus des deux tiers de leurs échanges au sein de l'Union européenne. La dimension internationale de l'euro reste peu mentionnée lors de sa création. Compte tenu du poids des États membres, l'euro a obligatoirement un rôle international. Les dissensions ou les désaccords sur la politique économique ont freiné son expansion. Les responsables de la Banque centrale ont veillé, surtout durant la première

décennie, à forger la crédibilité de la monnaie européenne en fixant des objectifs clairs en matière d'inflation. Dans les institutions internationales comme, en particulier au FMI, la BCE n'a pas de voix au chapitre. Les représentants de l'Union européenne proviennent des différents États membres. L'euro demeure une monnaie incomplète ne pouvant pas compter sur un État, une armée, un véritable budget. La crise grecque a souligné la fragilité de la zone euro même si elle a débouché sur la mise en place de mécanismes de soutien (Mécanisme Européen de Stabilité créé en 2012, successeurs du Fonds Européen de Stabilité Financière). L'euro pâtit de la segmentation du marché financier européen. À la différence des États, la zone euro ne peut pas compter sur l'émission en masse et permanente d'obligations européennes. Le Plan de Relance pour l'Europe prévoit l'émission de 750 milliards euros d'obligations européennes sur trois ans. Ce montant reste modeste par rapport aux États-Unis (plus de 1 800 milliards de dollars d'obligations en 2020) ou même par rapport aux États membres de l'Union (la France devrait émettre pour 260 milliards d'euros d'obligations nettes de rachats en 2021).

Au niveau des échanges internationaux, l'euro a réussi à s'imposer à l'exportation mais pas à l'importation. Plus de la moitié des exportations hors zone euro sont facturés en euros. Les États membres de l'Union européenne qui n'ont pas intégré la zone euro l'utilisent pour leurs importations issues de cette dite zone. En revanche, pour les importations, en particulier en ce qui concerne l'énergie et les matières premières, la monnaie américaine reste dominante. L'euro peine également à être une monnaie

d'échanges entre les États qui ne sont pas membres de l'Union européenne. L'euro a réussi malgré tout à devenir une devise de référence sur le marché des changes. 22 pays hors zone euro ont un taux de change fixe avec la monnaie européenne dont 16 en Afrique. Deux pays ont renoncé à leur monnaie pour utiliser l'euro, le Monténégro et le Kosovo. Plusieurs États d'Europe de l'Est ont « euroïsé » leur économie en acceptant une double circulation (Bulgarie, Bosnie-Herzégovine). Le choix de l'euro comme monnaie pivot pour les États extérieurs à la zone euro se justifie par la recherche d'une crédibilité internationale et la lutte contre l'inflation.

L'euro est devenu la deuxième monnaie du système monétaire international. Il sert de devise de diversification mais n'est pas en position de suppléer, pour le moment, le dollar. Les autorités chinoises ont cette ambition mais elles partent de bien plus loin, leur monnaie le RMB jouant actuellement un rôle marginal au niveau international.

Le RMB, le long chemin de la conquête de la puissance monétaire

Compte tenu de son poids au sein de l'économie mondiale, de sa première place dans les échanges internationaux et de ses relations de plus en plus délicates avec les États-Unis, la Chine entend que sa monnaie, le renminbi, puisse jouer un rôle plus important. L'internationalisation de la devise chinoise s'inscrit dans le cadre d'une politique d'ouverture internationale. Cette stratégie a été formulée lors du Comité central du Parti Communiste Chinois du mois de novembre 2013. Pour faciliter la diffusion de leur monnaie, les autorités chinoises ont retenu plusieurs priorités : la

libéralisation des taux d'intérêt, la banalisation des relations entre les grandes entreprises et les banques, la convertibilité totale d'ici 2024, la création d'une industrie de la finance compétitive en faisant appel à des experts étrangers et la mise en place d'établissements d'investissement ayant une dimension mondiale. Les autorités doivent également rendre plus indépendante leur banque centrale.

L'internationalisation du renminbi est un des objectifs de la Belt and Road Initiative (BRI) qui correspond à la nouvelle route de la soie qu'entend créer la Chine. En prévoyant avec des États d'Afrique, d'Asie, du Moyen Orient et d'Europe, des infrastructures cofinancées, le gouvernement chinois entend ainsi développer sa sphère financière. Entre 2013 et 2017, plus de 400 milliards de dollars ont été investis dans le cadre de cette route de la soie. À titre de comparaison, le Plan Marshall qui a contribué à la reconstruction de l'Europe après la Seconde Guerre mondiale portait 135 milliards de dollars en valeur actuelle. La BRI ne permet pas néanmoins l'émergence d'un marché offshore du renminbi car la quasi-totalité du financement est réalisé par les Chinois au profit d'entreprises elles-mêmes chinoises. Les fonds d'investissement chinois n'obéissent pas aux règles de transparence et de gouvernance en vigueur à l'échelle internationale. Or, la pratique importante du shadow banking est un sujet d'inquiétude majeur pour les agents économiques non-chinois. Par ailleurs, la Chine refuse le multilatéralisme en matière de gestion de la dette des pays en difficulté. Elle n'est pas membre du Club de Paris en charge de mettre en place des plans pour les États étant en incapacité de rembourser leurs dettes. En revanche, la Chine s'est investie dans le

processus de concertation internationale sur le financement de la transition énergétique en participant au réseau de banques centrales travaillant sur ce sujet. Le retrait temporaire des États-Unis a incité le gouvernement chinois à s'engager sur ce terrain. Considérant en outre que les Occidentaux sont en grande partie responsables du réchauffement climatique, la Chine se veut être le défenseur des pays en développement. Fin 2018, la Chine est devenue le deuxième émetteur d'obligations vertes au monde après les États-Unis.

Afin de favoriser l'internationalisation de leur monnaie, les autorités chinoises ont multiplié les accords d'échanges bilatéraux de devises. Plus de 38 accords avaient été signés fin 2018 portant sur plus de 3 700 milliards de RMB. Pékin a mis en place également un réseau de centres de clearing en RMB offshore, permettant l'échange contre d'autres devises en dehors du territoire national. L'objectif est de créer un marché des changes en RMB ouvert 24 heures sur 24. Les actifs financiers chinois sont désormais admis dans les indices internationaux ce qui valorise la participation étrangère sur les marchés locaux. Toutes ces mesures prolongent l'intégration du RMB dans le panier des Droits de Tirage Spéciaux (DTS) du FMI, réalisée en octobre 2016.

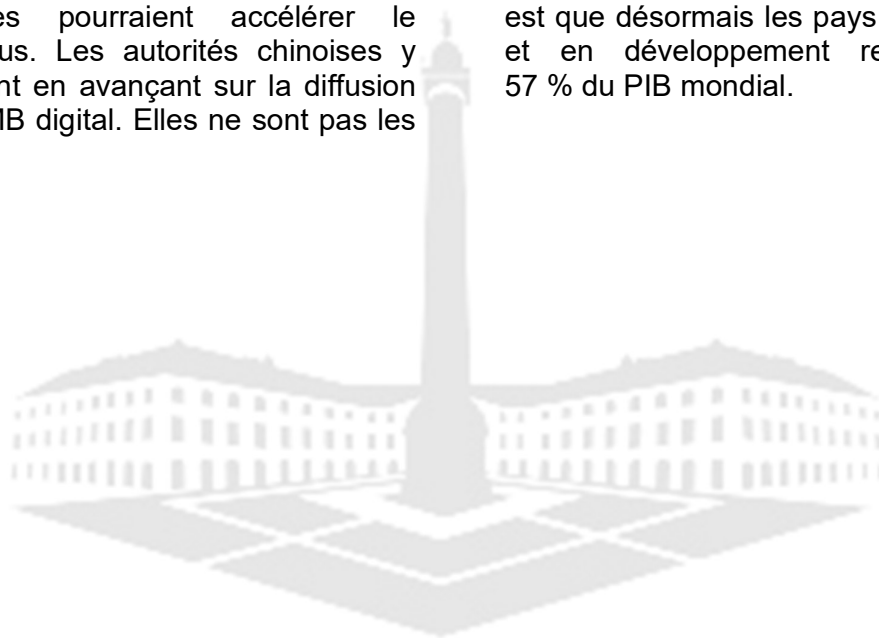
Pour le moment, les efforts des autorités chinoises ont été couronnés de peu de succès. La devise chinoise demeure marginale à l'échelle internationale. L'immaturité des infrastructures et la faible transparence du processus de décision des politiques sont pointées du doigt par les investisseurs internationaux. Le marché des obligations locales qui représente plus du quart des émissions obligataires publiques constitue une

menace en raison de la faible solvabilité des collectivités territoriales. Dans ce contexte, la part des RMB reste limitée à 1,65 % pour les échanges internationaux et à 2 % pour les réserves.

Demain, le tout digital

L'émergence d'un nouveau système monétaire international est incontournable dans une économie mondiale de plus en plus multipolaire. Les difficultés des pays avancés et l'accroissement de leurs dettes publiques pourraient accélérer le processus. Les autorités chinoises y travaillent en avançant sur la diffusion d'un RMB digital. Elles ne sont pas les

seules à parier sur l'avènement des monnaies digitales. La BCE et la FED mènent également des expériences en la matière. Qui contrôle l'argent, contrôle l'économie mondiale. Ce fut le cas pour le Royaume-Uni au XIXe siècle et c'est le cas pour les États-Unis depuis 1945. D'ici le milieu du siècle en cours, le centre financier se déplacera-t-il à nouveau ou deviendra-t-il totalement virtuel ? Il est possible également que l'antagonisme entre la Chine et l'Occident aboutisse à une partition avec deux grands espaces financiers. La seule limite à ce scénario est que désormais les pays émergents et en développement représentent 57 % du PIB mondial.



TOUR D'HORIZON

À LA RECHERCHE DES CYCLES ECONOMIQUES

Depuis le début de l'ère industrielle, les économistes ont constaté l'existence de cycles économiques. La survenue régulière de crises, tous les 8 à 10 ans en moyenne, nourrit la littérature sur les cycles. L'économiste français Clément Juglar fut l'un des premiers (1862) à établir une histoire des cycles économiques en retenant les données économiques de la France, de l'Angleterre et des États-Unis. Quatre catégories de cycle ont ainsi été mises en évidence :

- Le cycle Kitchin (3 à 4 ans) ;
- Le cycle Juglar (8 à 10 ans) ;
- Le cycle Kuznets (15 à 25 ans) ;
- Le cycle Kondratiev (40 à 60 ans).

À partir de Keynes et durant les Trente Glorieuses, la notion de cycle perd de son intérêt aux yeux de nombreux économistes. À partir des années 1980, avec la succession de crises, elle redevient d'actualité.

Les cycles de moyen terme sont liés à l'évolution des prix et des salaires qui commanderaient la croissance et le chômage. Que ce soit en Europe ou aux États-Unis, la grille d'analyse des cycles de Juglar ne serait plus vraiment pertinente.

Jusque dans les années 1990, la croissance débouchait sur des hausses de salaires amenant une remontée de l'inflation. En fin de cycle, la productivité déclinait tout comme les résultats des entreprises. Avec le plein emploi, celles-ci éprouvaient progressivement de plus en plus de difficultés à recruter,

conduisant à une hausse des salaires. L'augmentation de la demande induite provoquait une augmentation des prix. Les actifs - actions et immobilier - connaissaient également une progression sensible de leur valeur. Pour freiner l'inflation, les banques centrales relevaient leurs taux d'intérêt provoquant une contraction de l'investissement ce qui réduisait la croissance. Les États tentaient également de peser sur la demande en limitant autant que possible leur déficit.

Depuis la crise des subprimes, les enchaînements sont bousculés. Même en période de plein emploi et de difficultés de recrutement, les augmentations de salaire et l'inflation demeurent faibles. Les taux d'intérêt le sont aussi quand les politiques monétaire et budgétaire demeurent expansionnistes. Depuis une dizaine d'années, les États-Unis enregistrent un déficit public se situant entre 2 et 15 % du PIB. Pour la zone euro, le déficit évolue entre 0,5 et 8 % du PIB entre 2010 et 2021. Les taux d'intérêt sont en baisse constante depuis 2008, en particulier pour la zone euro. Sur toute la durée du cycle, les prix des actifs est orienté à la hausse. Les difficultés de recrutement des entreprises interviennent en début de cycle comme cela est constaté depuis quelques mois dans le cadre de la sortie de crise sanitaire.

La politique monétaire restant accommodante durant tout le cycle, les taux n'évoluent plus en fonction de la croissance. En 2018 et 2019, la Réserve Fédérale avait tenté de revenir

à un « taux normal » provoquant l'ire du Président Donald Trump. La Banque Centrale Européenne qui devait durcir sa politique à l'automne 2019 y a renoncé en raison du ralentissement de la croissance. Les agents économiques (dont les administrations publiques) dépendent de plus en plus des taux bas. Leur remontée ne serait pas sans poser de problème pour la croissance et la solvabilité des États.

L'absence d'inflation malgré une longue période de croissance comme ce fut le cas aux États-Unis entre 2009 et 2020, s'explique par une déconnexion partielle des phénomènes monétaires et des process de production. La mondialisation, la tertiarisation des économies et la digitalisation ont réduit le pouvoir de négociation des salariés. La segmentation du marché du travail se traduit par la coexistence d'un sous-emploi et d'une pénurie de main d'œuvre. Les entreprises rencontrent des difficultés à pourvoir des emplois exigeant pas ou peu de qualification, et des emplois à forte qualification. La demande finale a tendance, en outre, à progresser plus lentement que dans le

passé en lien avec l'augmentation de l'épargne. En raison de la multiplication des crises, les acteurs économiques souhaitent conserver un volume de liquidités plus important que dans le passé. Leur aversion aux risques a tendance à augmenter. Par ailleurs, le vieillissement de la population s'accompagne d'une baisse de la demande en biens industriels et d'un effort d'épargne plus important. L'inflation tend à se loger dans la valeur des actifs avec une augmentation rapide des prix de l'immobilier et des actions déconnectée, en partie, de l'évolution de la croissance.

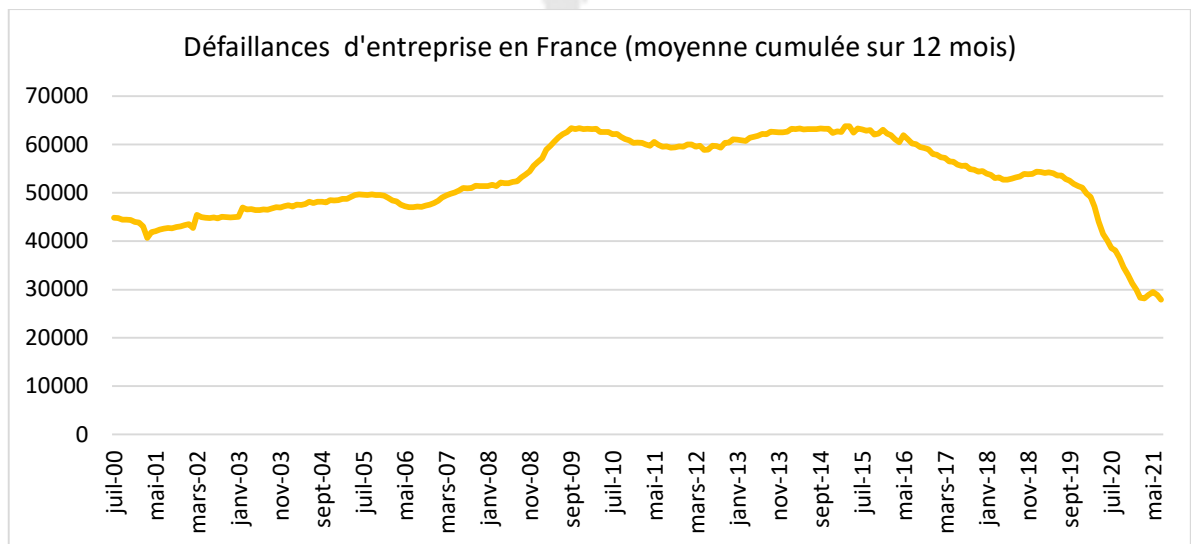
Cette remise en cause des cycles de Juglar rend le pilotage économique et financier complexe. Les banques centrales ne remplissent plus leur rôle traditionnel de stabilisatrices financières. Face à l'augmentation des prix des actifs et à la pénurie de main d'œuvre, elles pourraient souhaiter revenir à une politique plus orthodoxe. Or, ce changement aurait comme risque de ralentir fortement la croissance et de générer du chômage.

POINTS DE REPÈRE

UN POINT BAS POUR LES DÉFAILLANCES D'ENTREPRISE

Le nombre de défaillances d'entreprise en France reste à un niveau très faible. Au mois de juillet, en rythme annuel, le nombre de faillites s'élevait à 27 896, soit le niveau le plus bas jamais constaté ces trente dernières années. Avant la crise sanitaire, le nombre de faillites était de 50 000 par an. Les mesures de soutien prises par le Gouvernement expliquent cette quasi-division par deux du nombre de faillites. Le rebond pronostiqué après les

confinements ne s'est pas produit. Les Prêts Garantis par l'État (PGE), les aides attribuées dans le cadre du fonds de solidarité et le chômage partiel ont permis aux entreprises de résister à la crise, voire, pour certaines qui auraient déposé normalement leur bilan, de poursuivre leur activité. Le rebond de la croissance constaté au troisième trimestre 2020 et depuis le mois de juin 2021 limite également les dépôts de bilan.



Cercle de l'Épargne -données Banque de France

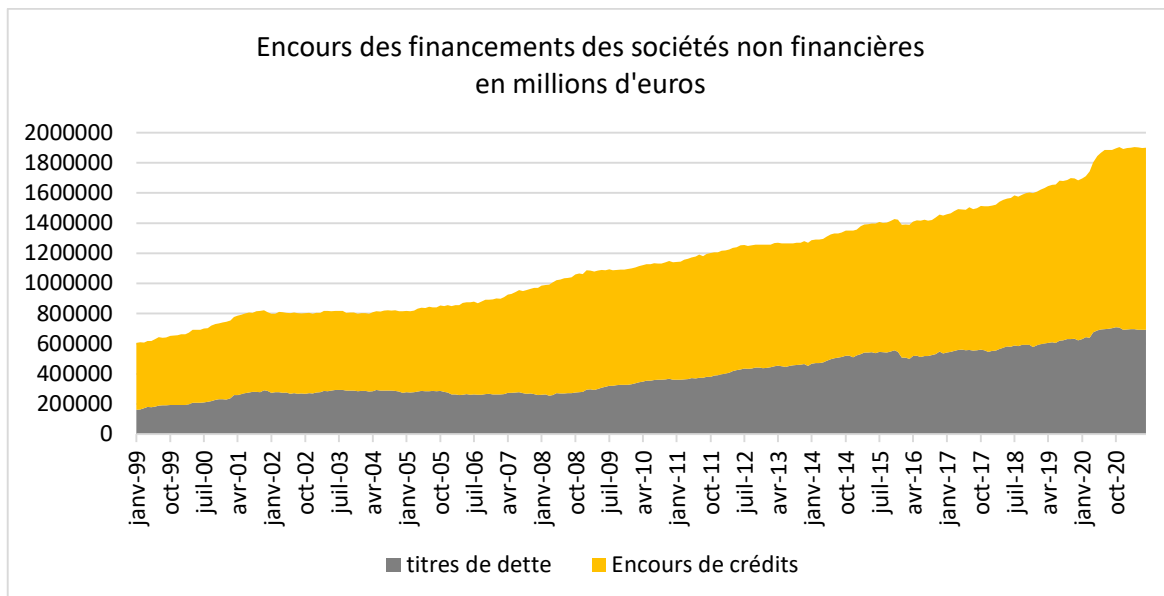
LA CREATION D'ENTREPRISES TOUJOURS EN POINTE EN FRANCE

À fin juin, l'endettement des entreprises françaises atteignait 1 900 milliards d'euros dont 1 208 au titre des crédits bancaires et 912 au titre du financement par le marché.

Au mois de juin, le financement des sociétés non financières a progressé de 2,4 % en rythme annuel, après 3,7 % le mois précédent. Cette moindre hausse par rapport à 2020 s'explique par un effet de base lié à la forte augmentation

observée au printemps 2020 avec la mise en place des Prêts Garantis par l'État (PGE). Pour autant, la progression en glissement sur deux ans s'établit à 15,0 %, un taux proche de celui de 15,4 % observé entre mai 2019 et mai 2021.

En juin, le coût moyen à 5 ans du financement de marché des entreprises se maintient à un niveau bas, 0,6 %.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

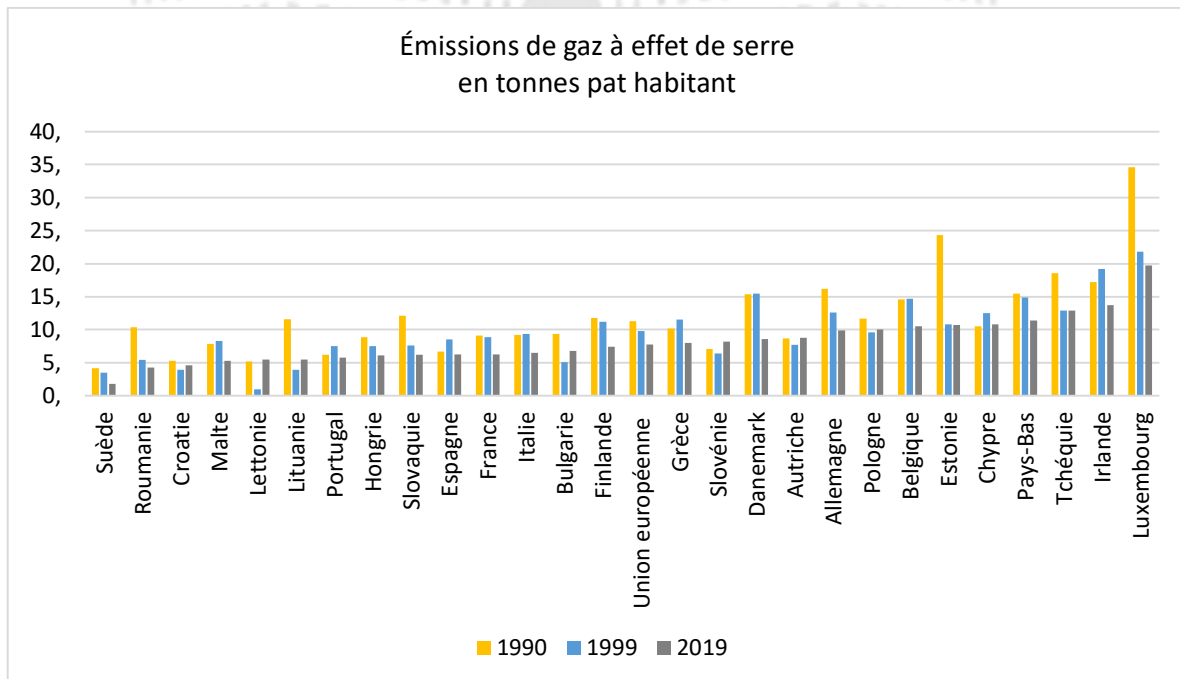
SUR LE CHEMIN DE LA NEUTRALITE CARBONE

D'ici 2050, les États européens devront aboutir à une neutralisation de leurs émissions de gaz à effet de serre. Cet objectif vise à limiter le réchauffement climatique en dessous de 2°C et de préférence en-dessous de 1,5°C – par rapport à l'époque préindustrielle. Le Parlement européen a adopté la loi climat afin de faciliter la mise en œuvre de cette neutralisation. Cette loi prévoit une réduction des émissions en 2030 de 40 % à au moins 55 %. Avec la contribution des nouveaux puits de carbone, l'objectif pourrait passer à 57 %.

Conformément aux Accords de Paris, un premier bilan devra être réalisé en 2023. La Commission publiera alors le montant maximum des émissions de gaz à effet de serre estimées que l'Union pourra libérer jusqu'en 2050 sans risquer de compromettre l'engagement de l'Union. À compter de

2023, tous les cinq ans, la Commission évaluera les progrès collectifs réalisés par l'ensemble des États membres, ainsi que la cohérence des mesures nationales, par rapport à la réalisation de l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050.

En 2019, les émetteurs les plus importants par habitant, étaient le Luxembourg, l'Irlande et la République tchèque. La France se situait, grâce à son important parc de centrales nucléaires ainsi que la faible taille de son industrie, en-dessous de la moyenne européenne. La baisse des émissions des gaz à effet de serre est sensible, depuis 1990, dans les États d'Europe de l'Ouest. En revanche, en Europe de l'Est, le mouvement de décarbonation est moins net en raison de la croissance de l'industrie et le recours au charbon et à la lignite.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

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 % - août 2021	2,4	3,4	2,6	3,3	3,0
Taux de chômage En % - juillet 2021	7,9	3,6	9,3	14,3	7,6
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

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - Insee

	Résultats – août 2021
CAC au 31août 2021	6 680,18
Évolution en août	+1,02 %
Évolution sur 12 mois	+33,53 %
CAC au 31 décembre 2020	5 551,41
Daxx au 31août 2021	15 835,09
Évolution en août	+1,87 %
Évolution sur 12 mois	+21,50 %
DAXX au 31 décembre 2020	13 718,78
Footsie au 31août 2021	7 119,70
Évolution en août	+1,24 %
Évolution sur 12 mois	+19,39 %
Footsie au 31 décembre 2020	6 460,52
Euro Stoxx au 31août 2021	4 196,41
Évolution en août	+2,62 %
Évolution sur 12 mois	+26,57 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2020	3 552,64
Dow Jones au 31août 2021	35 360,73
Évolution en août	+1,22 %
Évolution sur 12 mois	+23,41 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	30 409,56
Nasdaq au 31août 2021	15 259,24
Évolution en août	+4,00 %
Évolution sur 12 mois	+30,47 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	12 870,00
Nikkei 30 juillet 2021	28 089,54
Évolution en juillet	+2,95 %
Évolution sur 12 mois	+22,75 %
Nikkei au 31 décembre 2020	27 444,17
Shanghai Composite au 31août 2021	3 543,94
Évolution en août	+2,30 %
Évolution sur 12 mois	+4,37 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	3 473,07
Parité euro/dollar au 31août 2021	1,1802
Évolution en août	-0,43 %
Évolution sur 12 mois	-0,73 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	1,2232
Once d'or au 31août 2021	1814,98
Évolution en août	-0,10 %
Évolution sur 12 mois	-7,98 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	1 898,62
Pétrole au 31août 2021	72,000
Évolution en août	-4,26 %
Évolution sur 12 mois	+51,74 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2020	51,400

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