



N°153
OCTOBRE
2021

LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

LA LETTRE ÉCO	1
THOMAS VENDÔME INVESTMENT	1
L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS	2
<i>Les accords de Yalta ne sont pas morts ?</i>	2
HORIZON FRANCE	3
<i>Des budgets de campagne</i>	3
HORIZON EXTÉRIEUR	8
<i>Quand le rebond commence à faire peur !</i>	8
<i>La Chine face à ses maux</i>	11
HORIZON FINANCE	13
<i>L'argent tombera-t-il toujours du ciel ?</i>	13
<i>Les politiques monétaires sont-elles réellement efficaces</i>	15
TOUR D'HORIZON	17
<i>Nous n'en avons pas fini avec les peurs !</i>	17
POINTS DE REPÈRE	20
<i>Un point bas pour les défaillances d'entreprise</i>	20
<i>La pierre, la pierre</i>	21
<i>Les statistiques économiques</i>	23

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



LES ACCORDS DE YALTA NE SONT PAS MORTS

L'affaire des sous-marins australiens nous a rappelé que nous vivions encore sous le sceau des accords de Yalta de 1944. L'Australie, membre du Commonwealth, compte tenu de son positionnement géographique, est devenue pour la première puissance mondiale, les États-Unis, un enjeu stratégique majeur dans le cadre de la lutte d'influence avec la Chine. De ce fait, la tentative de très légère autonomisation de l'Australie en matière d'armement a buté sur les réalités géopolitiques. La France qui avait refusé la possibilité d'un transfert technologique en matière de propulsion nucléaire, a été dépossédée du « contrat du siècle », en matière de sous-marins sans coup férir par le couple reconstitué américano-britannique.

Les États-Unis tentent de maintenir un monde dual en rassemblant autour d'eux ceux ne sont pas dans le giron chinois. La chute de l'Afghanistan a été perçue en Asie comme dans le reste du monde comme un signe de faiblesse voire de déclin. Si les États-Unis ne peuvent pas sauver un État face aux tribus de Talibans, comment pourront-ils empêcher l'invasion de Taïwan par la Chine populaire ou la Corée du Sud par la Corée du Nord ? Pour prouver qu'ils sont encore un acteur clef en Asie, pour rassurer leurs alliés, ils avaient besoin de faire acte de puissance et c'est la France qui en a payé les frais.

La France, bien que présente dans le Pacifique n'a pas les moyens de

rivaliser avec la Chine ou les États-Unis. Elle peine à fédérer les autres États européens autour d'elle, ces derniers n'ayant pas les mêmes intérêts ou objectifs.

L'affaire des sous-marins ramène la France à prendre en compte son poids et ses limites. Elle traduit également l'isolement du pays sur la scène internationale même si l'Union européenne l'a soutenue, néanmoins avec beaucoup de modération. La politique étrangère française est dépendante de celle des États-Unis. Ceux qui pensent qu'il est encore possible de sortir de l'OTAN surestiment les moyens économiques et militaires du pays. Les Américains jouent un rôle important dans notre logistique militaire que ce soit au niveau des transports ou de la surveillance. La décision de Nicolas Sarkozy d'intégrer le commandement militaire était logique à partir du moment où, de toute façon, les armées françaises avaient besoin du soutien de l'OTAN au quotidien.

Cette dépendance ne doit pas empêcher le pays à réfléchir sur les moyens de disposer d'une liberté plus grande au niveau international. La solution passe évidemment par la coopération au sein de l'Union européenne et par une croissance économique plus importante. La coopération en Europe suppose que la France accepte l'idée d'être une nation parmi d'autres. La restauration de la puissance française exige une croissance pérenne ouvrant sur une augmentation des moyens alloués à nos armées.

*Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments*

HORIZON FRANCE

DES BUDGETS DE CAMPAGNE

Le dernier projet de loi de finances d'un mandat présidentiel n'a pas vocation à être appliqué en raison de l'élection présidentielle et des élections législatives qui auront lieu aux mois d'avril et de juin. Il est tout autant un document bilan de l'action menée qu'un document de campagne. Le projet de loi de budget pour 2022 intervient, en outre, après dix-huit mois de crise sanitaire, crise qui a mis sens dessus-dessous les finances de l'État. La France a battu son niveau record de déficit public en 2020 avec -9,1 % du PIB dans un contexte de contraction du PIB de 8 %. L'État a dû faire face à une augmentation de dépenses sans précédent pour financer le chômage partiel, les entreprises, le secteur de la santé, etc. Le retour de la croissance depuis le milieu de l'année 2021 facilitera, de manière relative, l'exécution de la prochaine loi de finances mais même si elle reflue, l'épidémie laissera des traces sur les comptes publics durant plusieurs années. Enfin, ce projet de loi s'inscrit dans le cadre de la future présidence de l'Union européenne qui courra du 1^{er} janvier au 30 juin 2022. La France entend tout à la fois faire preuve de volontarisme économique tout en ne s'éloignant pas trop de l'orthodoxie chère aux pays d'Europe du Nord. Ce triple contexte électoral, sanitaire et européen influe sur la teneur du projet de loi du gouvernement.

Un lent retour à la normale pour les grands équilibres publics

Les dépenses publiques qui ont représenté 60,8 % du PIB l'année dernière repasseraient, cette année,

sous la barre des 60 % en 2021 (59,9 %) avant de revenir à 55,6 % du PIB en 2022. En 2019, elles représentaient 53,8 % du PIB. Le taux de prélèvements obligatoires qui était de 44,5 % du PIB en 2020 passerait à 43,7 % en 2021 et à 43,5 % du PIB en 2022.

Des prévisions réalistes mais incertaines

Le Gouvernement a retenu des prévisions de croissance qui se situent dans la moyenne des grands instituts de conjoncture (4 % pour 2022) tout en reconnaissant que de nombreux aléas pourraient les contredire. Pour l'inflation, il table sur un taux de 1,4 % qui peut apparaître légèrement minoré.

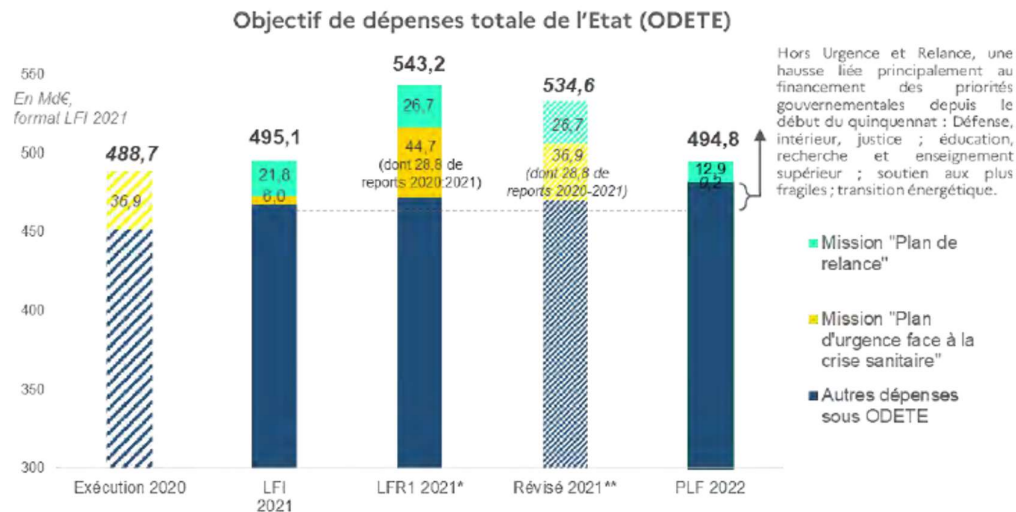
Le temps est à la dépense

Le dernier budget donne rarement lieu à des plans d'économie. Celui de 2022 respecte la règle avec un accroissement sensible des dépenses qui fait suite à la présentation de plusieurs plans (Marseille, Beauvau de la Sécurité, Ségur de la Santé, justice, transition énergétique, etc.). De plus, les près de 12 milliards d'euros d'augmentation affichés dans le projet de loi ne comprennent ni le revenu d'engagement en faveur des jeunes, ni la première tranche du plan d'investissements destiné à préparer la France de 2030. Ces mesures ne seront annoncées que dans quelques semaines. Elles devraient alourdir un peu plus le montant du budget.

Le Gouvernement a retenu comme objectif de dépenses pour l'État

(ODETE) un montant de 494,8 milliards d'euros, en baisse de 300 millions par rapport à la loi de finance initiale de 2021 et de 19,6 milliards d'euros par rapport à la première loi de finances rectificative pour 2021 qui intègre les mesures liées au troisième

confinement. En 2022, le gouvernement n'a prévu qu'une ouverture de 200 millions d'euros au titre du plan d'urgence pour l'achat de matériel sanitaire. En 2020/2021, 80 milliards d'euros ont été affectés à ce plan.



Source : ministère de l'Économie

Dans le projet de loi de finances pour 2022, le gouvernement intègre les mesures financées en partie par les fonds européens. Le plan France Relance est doté d'une enveloppe de 100 milliards d'euros. Il est mis en œuvre depuis l'été 2020. Il permet la prise en charge de dépenses permettant l'accélération de la transition écologique, l'amélioration de la compétitivité des entreprises et le renforcement des compétences ainsi que le développement de tous les territoires. Près de la moitié du plan France Relance a déjà été engagée à fin août 2021 (47 milliards d'euros). À la fin de l'année, 70 milliards d'euros devraient l'être.

Au niveau des ministères, à la différence des années d'avant-crise, il semble y avoir peu de perdants. La tendance est à l'augmentation même si

le gouvernement a voulu donner la priorité à l'éducation, la transition écologique, la justice et à l'intérieur.

Le budget du ministère de la **transition écologique** s'élèvera à 49,9 milliards d'euros, contre 48,5 milliards d'euros lors de l'exercice 2021, soit une augmentation de 3 %. Depuis le début du quinquennat, il aura progressé de 20 %. 15,9 milliards sont affectés à la transition écologique (énergie, biodiversité, prévention des risques, etc.), 17,1 milliards au logement et 8 milliards aux mobilités, dont les infrastructures ferroviaires. Le budget 2022 devrait surtout permettre de relancer le dispositif d'aide à la rénovation énergétique (MaPrimeRénov') qui bénéficie de deux milliards d'euros de crédits. L'objectif du ministère est d'améliorer l'isolation de 4,8 millions de logements.

6,1 milliards d'euros sont affectés au soutien des énergies renouvelables, contre 6,9 milliards en 2021.

Le budget du ministère de la **justice** devrait augmenter en 2022 de 8 %, pour la seconde année consécutive et bénéficier de 8,9 milliards d'euros de crédits. L'augmentation des effectifs est poursuivie mais les créations de postes se feront hors statut de la fonction publique. Sur l'ensemble du quinquennat, 7 360 emplois publics nets auront été créés au ministère de la justice. Les moyens consacrés à l'accès à la justice augmenteront de 16 %. Le programme de construction de 15 000 places en prison (dont le second volet de 8 000 places à livrer d'ici à 2027) est désormais lancé et budgété.

Le ministère de l'**Intérieur** sera doté de 14,74 milliards d'euros des crédits (+6,04 %), dont 500 millions au titre du processus de modernisation issu du Beauvau de la sécurité. Le ministère devrait également bénéficier d'un apport de 1,5 milliard d'euros issus du plan de relance. 2 176 créations d'emplois sont prévues en 2022 dans le cadre du plan de recrutement de 10 000 policiers et gendarmes. Le projet de loi de finances comporte également un volet important en faveur de la modernisation des équipements des forces de l'ordre et des commissariats.

En 2022, pour la première fois, le budget du ministère de la **Culture** passera le cap des 4 milliards d'euros, avec 273 millions d'euros de mesures nouvelles, soit un accroissement de 7,5 % par rapport à 2021. Par ailleurs, 3,7 milliards d'euros sont alloués à l'audiovisuel public. La Culture bénéficiera aussi de 463 millions dans le cadre de France Relance, des taxes affectées au Centre national du cinéma,

au Centre national de la Musique et à l'ASTP (théâtres), et d'un plan de soutien exceptionnel aux grands opérateurs publics de 234 millions d'euros. Au total, en 2022, les missions « culture », au sens large, absorbera 11,24 milliards d'euros.

Les crédits en faveur de l'**Éducation nationale** seront également en nette hausse, +1,7 milliard d'euros par rapport à la loi de finances de 2021. Pour le budget 2022, la mission interministérielle « Enseignement scolaire » est créditée de 56,5 milliards d'euros.

Emploi public, statu quo relatif

Pour 2022, le solde global des créations et des suppressions d'emplois s'élève en effet à -509 équivalent temps plein. Ce solde se décompose en +767 créations pour l'État et 1 276 suppressions chez les opérateurs. Sur le quinquennat, le nombre d'emplois de l'État et des opérateurs sera maintenu à un niveau quasi-stable (-1 249 ETP, soit -0,05 % des effectifs présents en 2017). Initialement, Emmanuel Macron entendait supprimer 120 000 emplois publics. Cet objectif avait été abandonné en 2018 avec la crise des Gilets Jaunes. L'État recourt de plus en plus aux contractuels pour faire face à ses missions et fait également appel aux opérateurs publics ainsi qu'aux collectivités territoriales.

Des collectivités territoriales relativement préservées

Les élus locaux craignent la mise en place d'une contractualisation rigide de leurs dépenses pour les prochaines années. Ce débat est sans nul doute renvoyé à l'après-présidentielle. En 2022, les concours (crédits et prélèvements sur recettes) aux

collectivités territoriales s'élèveront à 52,39 milliards d'euros comme en 2021, ce qui correspond à une baisse en euros constants. Le montant de la dotation globale de fonctionnement (DGF) du bloc communal et des départements demeure stable (26,8 milliards d'euros) pour la cinquième année consécutive, comme s'y était engagé le Président de la République. Le PLF prévoit l'expérimentation de la recentralisation du RSA à partir de 2022 pour les départements volontaires.

Des recettes dopées par la reprise

Grâce à la reprise, les recettes fiscales nettes devraient s'établir à 278,6 milliards d'euros en 2021, en hausse de 20,7 milliards d'euros par rapport à la prévision de la loi de finances initiale. Avec la normalisation de la situation économique, le Gouvernement compte sur 292,0 milliards d'euros de recettes en 2022. Le budget 2022 ne comporte pas de mesures fiscales d'importance. Il acte la fin de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, ramené à 25 % l'an prochain (coût 2,9 milliards d'euros en 2022), et la poursuite de celle de la taxe d'habitation (également 2,9 milliards d'euros). Au total, le gouvernement aura réduit de 50 milliards d'euros les impôts depuis 2017, dont la moitié pour les ménages et l'autre pour les entreprises.

Des baisses d'impôt non remises en cause

Le Gouvernement a confirmé la baisse du taux normal de l'impôt sur les sociétés à 25 % pour toutes les entreprises pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022. Il a également intégré dans le projet de loi de finances la diminution des impôts de

production qui a été décidée dans le cadre du plan de relance. Il est ainsi prévu la diminution de moitié de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et des bases d'imposition des établissements industriels à la cotisation foncière des entreprises (CFE) et à la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB). Cette baisse devait réduire le poids de ces impôts de dix milliards d'euros par an pour près de 600 000 entreprises. Conformément aux engagements pris le 16 septembre dernier lors de la présentation du plan en faveur des travailleurs indépendants, les délais d'option et de renonciation pour le régime réel d'imposition des entreprises individuelles seront harmonisés et allongés, pour mieux accompagner l'évolution de leur activité. La transmission d'entreprises sera facilitée grâce à l'aménagement de diverses mesures d'exonération des plus-values de cession d'entreprises ou de titres de sociétés détenus par les chefs d'entreprise.

Une réduction logique du solde budgétaire

Le solde budgétaire devrait être en 2021 de -197,4 milliards d'euros, en dégradation de 24,1 milliards d'euros par rapport aux prévisions de la loi de finance initiale en raison de la progression des dépenses du Plan d'urgence face à la crise sanitaire. Pour 2022, le déficit serait réduit à -143,4 milliards d'euros. Le déficit public serait ramené de 8,4 % à 4,8 % de 2021 à 2022. La dette publique devrait atteindre 115,6 % du PIB cette année avant de très légèrement refluer à 114 % du PIB en 2022 grâce au retour de la croissance.

Un cantonnement de la dette covid

Le Gouvernement a annoncé son intention de cantonner comptablement la dette covid. Une structure dédiée accueillera les 165 milliards de dette émise durant la crise du Covid-19, vers laquelle sera fléchée, chaque année, une fraction des recettes fiscales, d'un montant de 1,9 milliard en 2022. Ce cantonnement concerne la dette supportée par l'État, celle des régimes sociaux ayant été transférée à la CADES (137 milliards d'euros).

Le budget 2022 est, par nature, un budget de transition, transition entre deux mandats présidentiels, transition entre deux majorités parlementaires. Il est aussi un budget de transition, du moins il faut l'espérer, entre la période d'épidémie que nous connaissons depuis dix-neuf mois et celle à venir de la normalisation. Le budget 2023 sera sans nul doute bien plus difficile à bâtir avec la fin du tout est possible monétairement parlant et la réduction de la croissance.



HORIZON EXTÉRIEUR

QUAND LE REBOND COMMENCE A FAIRE PEUR !

Selon la dernière enquête de conjoncture de l'OCDE publiée le 21 septembre dernier, le PIB mondial est désormais supérieur à ce qu'il était avant la pandémie, mais à la mi-2021, la production était encore inférieure de 3,5 % au niveau attendu avant l'arrivée du Covid 19. La perte de revenu réel est évaluée à de plus de 4 500 milliards de dollars, soit à peu près l'équivalent d'un an de croissance de la production mondiale en temps normal ou deux fois le PIB français. En 2021, L'OCDE prévoit une croissance de l'économie mondiale de 5,75 % et de 4,5 % en 2022. Elle a légèrement révisé à la hausse ses prévisions tout en restant très prudente pour l'avenir.

Croissance PIB en %			
	2020	2021	2022
Monde	-3,4	5,7	4,5
Zone euro	-6,5	5,3	4,6
France	-8	6,3	4
Allemagne	-4,9	2,9	4,6
Italie	-8,8	5,9	4,1
Espagne	-10,8	6,8	6,6
États-Unis	-3,4	6	3,9
Japon	-4,6	2,5	2,1
Royaume-Uni	-9,8	6,7	5,2
Chine	2,3	8,5	5,8
Corée du Sud	-0,9	4	2,9
Russie	-2,5	2,7	3,4
Brésil	-4,4	5,2	2,3
Inde	-7,3	9,7	7,9
G20	-3,1	6,1	4,8

Source : OCDE

Une reprise inégale

Selon l'OCDE, la reprise demeure inégale selon les continents, les pays et les secteurs d'activité. Aux États-Unis, la

production a retrouvé son niveau d'avant-crise à la différence de l'emploi quand la situation en Europe est inverse. L'activité a rebondi rapidement dans quelques économies de marché émergentes, mais dans certains cas, ce redressement s'est accompagné de fortes tensions inflationnistes. Le rebond de la croissance constaté depuis le deuxième trimestre 2021 dépend tout à la fois de l'ampleur des aides accordées par les pouvoirs publics et de la diffusion du vaccin. L'OCDE s'inquiète de la persistance d'importants foyers d'infection avec des variants plus contagieux. L'organisation internationale constate un fléchissement de la croissance ces derniers mois, lié aux obstacles à la mobilité et aux goulets d'étranglement qui se multiplient pour les matières premières, les biens intermédiaires (microprocesseurs), les transports et la main d'œuvre disponible. Le ralentissement est assez marqué en Chine. Au niveau mondial, les ventes au détail ont légèrement fléchi en juillet, et celles de véhicules automobiles sont toujours mal orientées. La croissance de la production industrielle ainsi que celle des échanges mondiaux de marchandises ralentissent. L'écart grandissant entre le niveau des nouvelles commandes et celui des stocks est favorable à l'activité mais, en raison de la faiblesse de ces derniers, des tensions sur les prix devraient perdurer jusqu'au début de l'année prochaine.

La menace de l'inflation est-elle surestimée ?

L'inflation annuelle a dépassé 5 % aux États-Unis. Pour certains, elle devrait

connaître une légère décreue dans les prochaines semaines. L'inflation reste à des niveaux relativement bas dans bon nombre d'autres économies avancées, notamment en Europe et en Asie. Cette remontée des prix est le fruit des goulets d'étranglement et d'un effet de base, après les baisses de prix observées au début de la pandémie. L'inflation sous-jacente (mesurée par la hausse des prix à la consommation hors alimentation et énergie) augmente légèrement tout en restant à un niveau comparable à celui observé avant la pandémie. Pour l'OCDE, l'inflation ne s'installerait réellement que si la croissance des salaires s'intensifiait ou si les anticipations d'inflation dérivait à la hausse. La persistance de pénuries au-delà de 2023 et l'incapacité durable à faire remonter le taux d'emploi notamment aux États-Unis pourraient générer un cycle inflationniste, surtout aux États-Unis.

Dans les économies du G20, le taux annuel d'inflation mesuré par les prix à la consommation devrait culminer à quelque 4,5 % au quatrième trimestre de 2021, avant de reculer lentement l'année prochaine. Aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, il devrait revenir entre 2 et 3 % dès l'année prochaine. Dans la zone euro et au Japon, l'inflation sous-jacente devrait se maintenir sous les 2 % puis s'orienter à la hausse à mesure que la reprise s'affermira. Les économistes de Barclays prévoient un pic d'inflation à 4,3 % dans la zone euro en novembre prochain en raison de la hausse des prix de l'énergie. Concernant les principales économies de marché émergentes, les augmentations surprises de l'inflation ont été importantes en Argentine, au Brésil, au Mexique, en Russie et en Turquie et devraient perdurer encore quelque temps. Le durcissement des conditions

monétaires dans bon nombre de ces économies devrait néanmoins contribuer à limiter les tensions intérieures sur les prix, en particulier d'ici le second semestre de 2022. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation en Chine demeure modeste malgré l'augmentation rapide des prix à la production, en raison du déclin marqué des prix intérieurs des produits alimentaires.

Les scénarii alternatifs de l'OCDE

L'OCDE a établi un scénario positif qui se caractérise par une large diffusion du vaccin et une baisse de deux points du taux d'épargne des ménages par rapport au scénario de référence. Les pays dits avancés pourraient se réaligner strictement sur la trajectoire qui était attendue avant la pandémie en 2022. Dans ce contexte, la croissance du PIB mondial augmenterait de façon substantielle pour dépasser 6 % avec un taux de chômage revenant à son niveau d'avant-crise. Toujours selon ce scénario, des tensions inflationnistes se maintiendraient. Afin d'éviter un blocage, les autorités monétaires seraient appelées à signaler que la montée de l'inflation ne serait que temporaire pour éviter tout durcissement de la politique monétaire. *A contrario*, l'organisation internationale a bâti un scénario négatif reposant sur une faible diffusion des vaccins et une baisse de leur efficacité de telle façon que l'épidémie ne soit plus enrayée. Dans un tel contexte, le rétablissement de mesures de confinement plus strictes pourrait se révéler nécessaire, la confiance et les dépenses du secteur privé seraient plus faibles que dans les projections de référence, entraînant des pertes en capital. Dans ce scénario, le niveau de production resterait en deçà de la trajectoire d'avant-crise pendant une période prolongée. La croissance

du PIB mondial pourrait tomber à moins de 3 % en 2022, l'inflation dans les pays membres du G20 rester sous les 3 %, et le chômage poursuivre sa progression. Pour éviter la réalisation du scénario pessimiste, l'OCDE demande aux autorités un déploiement rapide de la vaccination dans les pays occidentaux d'ici l'hiver avec, le cas échéant, la nécessité de prévoir des rappels. La diffusion du vaccin dans les pays de l'hémisphère sud doit être également accélérée.

Les économistes de l'OCDE estiment nécessaire le maintien de politiques économiques accommodantes compte tenu du haut niveau des incertitudes et de la faiblesse du taux d'emploi. Pour éviter des anticipations négatives, les autorités, notamment monétaires, devront donner des indications claires aux trajectoires suivies. Ils se prononcent en faveur d'un dépassement temporaire des objectifs d'inflation sous réserve que les évolutions sous-jacentes des prix soient contenues et que les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. La normalisation des politiques monétaires devra être réalisée par étapes avec, dans un premier temps, la suppression progressive des rachats d'obligations suivie d'une hausse des taux

directeurs. En l'absence d'indications claires, il existe un risque manifeste que la mise en route d'un processus de ralentissement des achats d'actifs et les relèvements initiaux des taux directeurs entraînent de fortes corrections sur les marchés financiers, en modifiant les anticipations quant à l'évolution temporelle des changements des taux directeurs. L'OCDE souligne qu'une hausse des taux d'intérêt au sein des pays avancés pourrait placer les pays émergents et les pays en développement en situation critique. En ce qui concerne les politiques budgétaires, l'OCDE considère qu'elles devraient rester flexibles et être contingentes à l'évolution de la situation économique. Elle demande leur maintien tant que les perspectives à moyen terme demeureront incertaines. La réduction des déficits devra s'effectuer progressivement. La hausse de l'endettement est pour le moment supportable en raison des faibles taux d'intérêt. L'organisation internationale insiste afin que les aides publiques soient concentrées sur les investissements publics dans la santé, les infrastructures numériques et bas carbone ou dans la formation. Elle réclame des changements dans la composition de la fiscalité afin de mieux accompagner la transition énergétique.

LA CHINE FACE A SES MAUX

La Chine a été un rare pays à enregistrer, en 2020, une croissance de son PIB. En ayant été touchée par le covid avant les autres États, elle a pu jouer à plein la carte d'usine du monde quand le reste de l'économie était à l'arrêt. Le PIB a ainsi récupéré son niveau d'avant crise dès la fin du deuxième trimestre 2020. La phase de rattrapage semble s'être arrêtée au début de l'année, la croissance se normalisant. Un an et demi après la sortie de la première vague, la situation chinoise reste néanmoins disparate. Les petites et moyennes entreprises peuvent rencontrer des difficultés quand les grandes ont accru leurs exportations. La croissance de l'industrie s'est établie à un taux de 9,3 % en glissement annuel au deuxième trimestre, contre 24,5 % au premier. L'industrie s'en sort mieux que les services. Malgré tout, depuis le début du deuxième trimestre, la situation s'améliorerait pour le secteur tertiaire. Comme en Occident, l'industrie chinoise doit faire face à aux pénuries de composants. Les exportations restent très dynamiques, la Chine profitant des plans de relance engagés en Occident et notamment aux États-Unis.

Les ménages chinois restent très prudents et maintiennent un fort taux d'épargne. Le taux d'épargne serait proche de 40 % du revenu disponible brut, contre 36 % avant la crise sanitaire. La consommation privée est freinée par cette prudence des ménages qui s'explique par la persistance du risque sanitaire. Si l'épidémie est largement sous contrôle en Chine, les autorités imposent des restrictions sur la mobilité, temporaires et localisées, dès le signalement de quelques cas de covid. Après un lent

démarrage, la campagne de vaccination accélère et devrait produire ses effets. À la fin du premier semestre, près de la moitié de la population avait reçu au moins une dose de vaccin et 16 % étaient entièrement vaccinés.

Le taux de chômage est revenu à 5 % à la fin du premier semestre, soit son niveau d'avant crise mais le taux de précarité et de sous-emploi a augmenté. Le chômage des jeunes reste élevé (13,8 % en mai 2021, contre 10,5 % en mai 2019). Les créations d'emplois demeurent faibles, à la fin du premier trimestre. Elles étaient 8 % inférieures au niveau du premier trimestre 2019. Les Chinois ont subi des pertes de revenus durant la crise sanitaire qui n'ont pas été totalement compensées, en particulier pour les plus modestes. Dans les zones urbaines, le revenu disponible par tête a baissé de 2,2 % en termes réels pour les ménages à plus faibles revenus (contre un gain de +5,2 % en 2019). Pour les revenus les plus aisés (10 % les mieux dotés), le revenu disponible a progressé de 2,3 % en 2020 (+5,1 % en 2019). Les villes ont été plus touchées que les campagnes. En moyenne, en 2020, le revenu réel par tête a augmenté de 1,2 % dans les villes et de 3,8 % dans les campagnes. L'inflation des prix à la consommation reste très modérée et devrait peu peser sur les dépenses des ménages, même si elle accélère depuis trois mois (de -0,2 % en rythme annuel en février à +1,3 % en mai). Les répercussions de la hausse des prix à la production sur les prix à la consommation sont très limitées. L'inflation sous-jacente accélère légèrement (+0,9 % en mai) mais reste bien inférieure à son niveau d'avant-crise (elle était de 1,6 % en 2019).

L'investissement a connu d'importantes fluctuations en lien avec l'épidémie et les politiques de soutien des autorités. Le resserrement progressif des conditions de crédit et la réduction des dépenses publiques entraînent depuis la fin de l'année 2020 un ralentissement des dépenses d'investissement. L'investissement dans l'industrie manufacturière devrait prendre le relais, ce secteur étant confronté à des taux d'utilisation des capacités de production très élevés.

Les autorités chinoises ont été les premières à réduire le volume des aides en raison des bonnes performances de l'économie après le choc du Covid-19. Elles restent néanmoins vigilantes considérant que la situation économique demeure fragile et instable. Elles entendent ralentir la hausse de l'endettement et combattre les risques d'instabilité financière, en ayant recours à des mesures prudentielles (augmentation des réserves que doivent constituer les banques, taux d'endettement par rapport aux revenus abaissé, etc.). La croissance du total des crédits à l'économie est déjà passée de 13,7 % en rythme annuel en octobre 2020 à 11 % en mai 2021. Les taux d'intérêt directs devraient, en revanche, rester stables et la liquidité domestique sera maintenue à des niveaux suffisants pour soutenir l'investissement manufacturier, aider au redressement des PME et du secteur des services, et ne pas aggraver la hausse des risques de crédit.

Sur le plan budgétaire, la priorité est donnée à l'assainissement des

comptes publics tout en continuant d'aider les entreprises les plus fragiles. Le déficit officiel est passé de 2,8 % du PIB en 2019 à 3,7 %. Le déficit de l'ensemble des administrations publiques a, selon des évaluations extérieures, doublé en un an pour atteindre 9 % en 2020. La dette totale du gouvernement reste modérée, 21 % du PIB fin 2020, contre 17 % fin 2019. Celle des collectivités locales est passée, de son côté, de 21,6 % à 25,3 %. En agglomérant toutes les dettes auxquelles sont exposées les collectivités locales (à travers les entreprises qu'elles détiennent), leur taux d'endettement dépasserait, selon le FMI, 80 % du PIB. Pour 2021 le gouvernement s'est fixé comme objectif une réduction à 3,2 % du PIB du déficit de l'État. Celui de l'ensemble des administrations publiques devrait reculer légèrement à 7,5 %. Les reports et exonérations d'impôts et de cotisations sociales doivent prendre fin, sauf pour les petites entreprises.

Depuis le deuxième trimestre, la croissance chinoise ralentit plus vite. La quatrième vague de l'épidémie, les goulets d'étranglement dans certains secteurs de production et la normalisation de l'économie mondiale expliquent la diminution de la croissance de l'activité. La Chine doit faire face à des augmentations de coûts et à la menace du surendettement des collectivités locales ainsi que des établissements intervenant dans le secteur de l'immobilier. Les pouvoirs publics pourraient être contraints d'atténuer leur politique de rétablissement des comptes publics.

HORIZON FINANCE

L'ARGENT TOMBERA-T-IL TOUJOURS DU CIEL ?

Si grâce à l'action de la Banque Centrale Européenne et des autres Banques Centrales, l'argent public est aujourd'hui abondant, permettant de financer l'accroissement sans précédent des dépenses publiques en période de paix, il pourrait devenir rare et donc plus cher. Or, les besoins publics à court, moyen et long terme apparaissent incommensurables. Les pouvoirs publics doivent faire face à une situation inédite en devant financer en même temps le combat contre l'épidémie, le vieillissement de la population, la transition énergétique et l'adaptation de la société au digital (dépenses de formation).

Les besoins financiers pour la protection sociale sont importants au sein de tous les pays avancés. Avec l'épidémie, la santé est devenue une priorité. Les populations et les professionnels de santé demandent une augmentation des crédits afin d'améliorer la prise en charge. Tous les pays et en particulier la France ont, ces dernières années, freiné les dépenses de santé en jouant sur le montant des rémunérations du personnel soignant et en différant certains investissements. En France, le Ségur de la Santé de 2020 devrait en partie combler le retard accumulé. Il a prévu une augmentation des dépenses de 12 milliards d'euros. L'accord qui en a résulté aboutit à un plan de revalorisation salariale à l'hôpital et en Ehpad, ainsi qu'au lancement d'un plan d'investissement et de reprise de la dette hospitalière. Le « Ségur » a coûté 1,5 milliard d'euros en 2020, 8,2 milliards en 2021 puis encore 2,1 milliards en 2022 (soit 11,8 milliards au total). À ces mesures

pérennes, doivent être ajoutées les dépenses en lien direct avec l'épidémie. Pour 2022, le gouvernement français compte provisionner 5 milliards d'euros pour lutter contre le covid. Cette enveloppe doit permettre la prise en charge de la troisième dose de vaccin. En 2021, l'épidémie devrait coûter plus de 10 milliards d'euros pour les seules dépenses de santé. Les dépenses de dépistage ont été réévaluées en juin dernier à 4,9 milliards. Ce montant pourrait être dépassé avec la décision d'instaurer le pass sanitaire le 12 juillet dernier. Le nombre hebdomadaire de tests a atteint 5,7 millions. Au rythme actuel, le coût de la facture pourrait dépasser pour les seuls tests 6 milliards d'euros. Leur déremboursement partiel à partir du mois d'octobre devrait néanmoins alléger la facture l'année prochaine. Le coût de la vaccination pour 2021 a été évalué à 4,6 milliards d'euros. Ce montant devrait être dépassé avec le lancement d'une campagne de rappel vaccinal pour les plus de 65 ans et les personnes immunodéficientes, soit plus de 18 millions de personnes. Avec l'élargissement de la vaccination aux jeunes enfants et l'apparition de nouveaux mutants, le principe d'une vaccination annuelle contre le covid est de plus en plus à l'étude. Les rappels annuels pourraient coûter entre 4 et 6 milliards d'euros.

Les gouvernements occidentaux devront également faire face à une augmentation rapide des dépenses de retraite du fait de l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby-boom. Le nombre de retraités passera en France de 17 à 25 millions de 2020 à

2060. Le vieillissement induit une progression des dépenses de santé et en particulier de dépendance. En France, ces dernières devraient doubler d'ici le milieu du siècle.

La transition énergétique devrait occasionner des dépenses se chiffrant en centaines de milliards d'euros pour chacun des États membres de l'Union. Elle nécessite la substitution de sources d'énergie renouvelables aux sources d'énergie carbonée. Elle oblige à la réalisation d'infrastructures nouvelles et à l'engagement d'importants programmes de recherche. Par ailleurs, dans un monde plus instable et avec l'isolationnisme croissant des États-Unis, les États européens devront consentir un effort budgétaire plus important en matière de défense.

Ces défis interviennent au moment où le niveau des dettes publiques atteint des sommets. En 2020, l'endettement public français a atteint 118 % du PIB, contre 60 % en 2002 ou 21 % en 1981. Depuis quarante ans, les gouvernements ont profité d'un argent abondant et de moins en moins coûteux. La France a ainsi émis pour plus de 260 milliards d'euros en 2020 à un taux moyen nul. En 2002, le taux moyen des obligations d'État à 10 ans pour la France était supérieur à 5 %. Le service de la dette, le paiement des intérêts, comptabilisé dans le budget de l'État est inférieur, en 2021, à son niveau de 1997 malgré une dette deux fois plus importante. L'argent prolifique est également la conséquence des rachats réalisés par la Banque Centrale européenne qui détenait, fin 2020, 25 % de la dette de l'État, contre moins de 5 % en 2014. Ces rachats jouent à deux niveaux. Ils garantissent à l'État que ces emprunts seront placés quoi qu'il arrive tout en pesant sur les taux d'intérêt.

Si les besoins publics perdurent sur de nombreuses années, l'argent a-t-il vocation à demeurer abondant ? L'arrêt des rachats d'obligation par la BCE interviendra de manière progressive entre 2022 et 2024. À ce moment-là, la France et la plupart des pays de la zone euro seront confrontés à des niveaux élevés de dette publique et seront dans l'obligation de stabiliser ou de réduire leurs dépenses publiques pour éviter une hausse nouvelle des impôts. La France sera un des pays les plus exposés à ce problème étant donné que son niveau de prélèvements obligatoires représente 45 % du PIB, soit six points au-dessus de la moyenne de la zone euro (hors France). Lors des crises précédentes, en France, les gouvernements ont privilégié l'instrument fiscal aux économies budgétaires. Les marges de manœuvre seront plus que limitées dans les prochaines années contraignant les pouvoirs publics à rechercher une plus grande efficacité en matière de dépenses publiques et à réaliser des arbitrages dans les priorités. Leur souhait, partagé par la population, de relocaliser une partie des activités productives ne peut être réalisé que par une modération des prélèvements sur les entreprises. Face à l'augmentation du prix des logements, l'évolution du pouvoir d'achat des ménages sera une question sensible dans les prochaines années. Or, la désindustrialisation de ces trois dernières décennies a entraîné la perte de nombreux emplois qualifiés (9 % d'emplois manufacturiers en 2020, contre 15 % en 1995). Ces emplois étaient générateurs de recettes fiscales et de dépenses de consommation compte-tenu de leur niveau de rémunération. En outre, la désindustrialisation a provoqué l'apparition d'un déficit commercial chronique et important. Si les recettes

issues du tourisme et des services permettaient d'équilibrer la balance des paiements courants, cela n'est plus le cas depuis quelques années, amenant à un accroissement de la dette extérieure française. Or, celle-ci n'est pas extensible à l'infini. À défaut d'amélioration de la compétitivité extérieure française, un plan de rigueur pourrait s'avérer nécessaire pour ralentir les dépenses des ménages et ainsi les importations. Pour améliorer la compétitivité, l'économie française a le choix entre la montée en gamme ou la réduction des coûts salariaux. Cette dernière option est évidemment peu populaire.

Ces dernières années, pour attirer les entreprises étrangères et favoriser la création d'emplois, les États se sont engagés dans une concurrence fiscale aboutissant à une forte réduction du poids de l'impôt sur les sociétés. Le taux moyen d'imposition sur les bénéficiaires au sein de la zone euro est ainsi passé de 45 à 28 % de 1995 à 2020. L'accord intervenu au sein de l'OCDE et la pression des opinions publiques semblent avoir mis un terme à cette spirale de réduction de l'impôt

sur les sociétés. Il ne mettra pas, en revanche, un terme à la compétition économique entre les États. Les politiques de localisation d'activités, d'accueil des investissements étrangers reposeront davantage sur la réalisation d'infrastructures de santé, de transports et de télécommunication de qualité, par un niveau de formation élevé des salariés, par la disponibilité des équipements culturels et par la présence d'établissements scolaires reconnus. À l'image des entreprises qui cartographient leurs risques, afin de probabiliser leur survenue et provisionner à due concurrence, cette pratique devrait se généraliser dans la sphère publique. Le caractère pluriannuel des budgets de l'État qui s'est imposé depuis les années 1990 devrait être élargi afin de prendre en compte des risques de moyen et de long terme. La bataille contre le covid durera plusieurs années tout comme la transition énergétique. Le réchauffement climatique peut provoquer des déplacements de populations ou des changements agricoles qu'il convient d'anticiper afin d'en réduire les coûts.

LES POLITIQUES MONÉTAIRES SONT-ELLES REELLEMENT EFFICACES

Depuis les années 1950, jamais les bilans des banques centrales n'avaient connu un tel gonflement. En vingt ans, la base monétaire de la Réserve Fédérale est passée de 800 à 8 000 milliards de dollars, celle de la Banque Centrale Européenne de 500 à 6 000 milliards d'euros. Dans le même temps, les taux d'intérêts sont passés de 6 % à 0 % au sein de la zone euro et de 6 % à 1,2 % pour les États-Unis. Ces politiques monétaires ultra-accommodantes ont eu peu d'effets sur la demande de biens et de services des secteurs privés.

Le bénéfice net réalisé pour une unité de capital n'a pas augmenté depuis 2002, voire a diminué malgré la baisse des coûts de financement. Cette stagnation du ROE (return on equity) peut expliquer la faiblesse de l'investissement sur longue période tant aux États-Unis qu'en Europe. La baisse des taux d'intérêt n'a pas entraîné une baisse des taux d'épargne des ménages. Depuis la crise financière de 2008, ils ont même tendance à augmenter aux États-Unis comme en Europe et cela avant même la crise sanitaire. En raison de la succession

des crises et de la montée de la précarité, les ménages épargnent davantage. Par ailleurs, le rendement des produits de taux diminuant, ils sont contraints de mettre plus d'argent de côté pour atteindre leurs objectifs patrimoniaux. Malgré la baisse des taux, l'investissement des ménages en logement est passé de 6 à 3 % du PIB de 2004 à 2019 aux États-Unis et de 6,5 à 5,8 % du PIB au sein de la zone euro. Sans soutien monétaire, la demande des ménages et l'investissement auraient peut-être baissé. Il est néanmoins admis que l'action des banques centrales a évité la déflation mais sans atteindre l'objectif qui lui était assigné : la remontée de l'inflation et la relance durable de l'économie. En zone euro, avant la crise sanitaire, les effets des politiques monétaires accommodantes donnaient déjà des signes d'essoufflement.

En réduisant le coût des emprunts, ces politiques ont également favorisé un

endettement rapide de la part des États et des agents économiques privés. La dette publique de la zone s'élevait, en 2020, à 102 % du PIB et pour les États-Unis à 140 % du PIB, contre respectivement 70 et 60 % en 2002. Pour la zone euro, le coût de l'endettement a été réduit par plus de deux, passant, pour les administrations publiques, de 3,5 à 1,4 % du PIB. Pour les États, les ratios respectifs sont 4 et 3,5 %. Avec la crise sanitaire, les déficits publics ont atteint des niveaux sans précédent en période de paix, 15 % du PIB aux États-Unis et 9 % en France. Les effets sur la consommation ou sur l'investissement sont relativement faibles. En revanche, les déficits ont permis de neutraliser les conséquences récessives de l'épidémie et ont contribué à augmenter le niveau d'épargne. Les politiques monétaires accommodantes sont jugées incontournables même si leur efficacité à terme se pose.

TOUR D'HORIZON

NOUS N'EN AVONS PAS FINI AVEC LES PEURS !

L'épidémie de covid-19 et le réchauffement climatique rappellent la fragilité de la vie et de la planète. Des années 1950 jusqu'à la chute de l'URSS, l'apocalypse nucléaire constituait une menace réelle de destruction de l'humanité. Les experts mesuraient la puissance des arsenaux des deux grandes puissances militaires en fonction de leur capacité à détruire « x » fois la planète. La crainte d'une erreur, d'un engrenage avait donné lieu à l'instauration d'une ligne téléphonique dite « rouge » entre Washington et Moscou après la crise des missiles de Cuba. Des films comme « le Docteur Folamour » en 1964 soulignaient la prégnance du danger nucléaire. Cette menace potentielle, cette « force du vertige » pour reprendre l'expression du philosophe André Glucksmann, n'a pas empêché l'esprit d'insouciance de prendre ses quartiers d'été des années 1950 aux années 1970, esprit qui s'est diffusé dans le monde de la création artistique et notamment au cinéma avec la « nouvelle vague ». La chute du mur de Berlin en 1989 et de l'empire soviétique en 1991 mit un terme à la guerre froide et à l'anéantissement nucléaire. L'époque était alors à la répartition des dividendes de la paix. Si une frénésie de consommation inonda le monde, celle-ci se fit sans réelle joie, l'absence de dangers la privant peut-être de sa réelle valeur. Le 11 septembre 2001 rappela que l'histoire est tragique et qu'elle n'a pas de fin, n'en déplaise à Francis Fukuyama. Ces attentats ont souligné qu'aucun territoire n'était inatteignable par les terroristes. Ils ont contraint nos dirigeants à une révision globale des

politiques de sécurité. Depuis vingt ans, le monde vit au rythme des peurs, peur de l'insécurité, peur sociale avec la crainte du déclassement, peur économique avec la mondialisation, peur environnementale avec le réchauffement climatique, peur sanitaire avec le retour des grandes épidémies, peur démographique avec l'augmentation de la population et son vieillissement. La légèreté de vivre mise en avant durant les Trente Glorieuses semble s'être évaporée, les actions humaines étant principalement appréciées en fonction des conséquences nuisibles qu'elles génèrent.

La limitation des risques fait partie prenante de l'histoire de l'humanité avec deux grandes voies : le recours à un puissant (la puissance publique, un seigneur, un chef de clan) ou à des mécanismes assurantiels. Face aux invasions extérieures, aux bandes de brigands, les seigneurs construisaient, autrefois, des châteaux forts pouvant accueillir les populations locales qui devaient, en contrepartie, donner des jours de travail. Avec la sophistication des besoins et le rejet de l'esclavage, le recours à l'impôt se développa. La mise en place, à partir des années 1950, de la dissuasion nucléaire en France, répond à cette logique de protection, de réduction des risques. La France s'est dotée d'un arsenal non pas en vue d'attaquer des adversaires potentiels mais de dissuader ces derniers de l'attaquer. Si la limitation des risques a permis l'émergence du fait étatique, en parallèle, elle a donné lieu à de nombreuses initiatives privées. Dès

l'antiquité, les Phéniciens eu recours au système dit de « bonne fortune », reposant sur des mécanismes d'assurance, en vue de protéger leurs marchandises des différentes avanies. Dans ce cas, ce sont des acteurs privés qui s'organisent afin de mettre en place des mécanismes d'entre-aide.

La lutte contre les risques ne fit que s'accroître au fil des siècles. Les pouvoirs publics s'enquirent rapidement de l'économie qui permettait de financer l'effort de guerre et de conquête. Colbert créa des grandes compagnies censées concurrencer celles du Royaume-Uni et faciliter la constitution de comptoirs commerciaux tout autour de la planète. La Révolution française puis Napoléon Bonaparte firent du keynésianisme avant l'heure avec la création des Ateliers et la multiplication des commandes publiques. Le recours au protectionnisme jalonne l'histoire de nombreux États, la Chine, la France ou les États-Unis ne s'en sont pas privés. Les deux guerres mondiales et la grande crise de 1929 ont amené les pouvoirs publics à intervenir de plus en plus. Les épidémies qui, comme au XIV^e siècle, pouvaient amener la disparition d'une grande partie de la population ont conduit les États à se préoccuper des règles sanitaires. En France, l'épidémie de choléra de 1832 conduisit les pouvoirs publics à imposer des règles d'hygiène pour l'assainissement et la gestion des ordures ménagères. La lutte contre l'alcoolisme monopolisa également l'attention de la puissance publique en tant que fléau pour la santé et pour l'ordre public. À partir du XIX^e siècle, l'éducation fut un terrain majeur d'intervention pour les États. Les objectifs de cet interventionnisme dans le champ de l'éducation étaient tout à la fois d'ordre politique, militaire et économique. Les pouvoirs publics ont

souhaité réduire l'influence des églises et disposer de jeunes pouvant servir le pays en tant que travailleurs ou en tant que militaires.

La réduction des risques sociaux, à travers les accidents du travail, la santé, la perte de l'emploi, la protection du vieux travailleur et de la famille ainsi que la lutte contre la pauvreté, est devenue un sujet majeur avec le développement de l'industrie et la montée en puissance du salariat. Les réponses qui ont été apportées à cette question sont multiples et évolutives dans le temps. Les États ont apporté des solutions en premier lieu pour les collaborateurs et les militaires. Louis XIV créa ainsi l'hôtel des Invalides et institua le premier régime de retraite en 1683 en faveur des marins. Au-delà de ces créations étatiques, les mutuelles, les bourses du Travail, les institutions paritaires ont joué un rôle important dès le XIX^e siècle dans la gestion des risques sociaux. La logique assurantielle s'est imposée comme un outil important de réduction de risques en ayant recours à la mutualisation. Le système peut être public ou privé. Il peut intervenir à partir en premier rang comme cela est le cas en États-Unis ou en Allemagne (hors système d'assistance) ou en deuxième rang de manière privée comme aux États-Unis ou au Royaume-Uni. La limitation des incertitudes dans la période de forte industrialisation de la fin du XIX^e siècle incita les socialistes à réclamer dans les années 1880 l'instauration d'un ministère de l'Assurance sociale qui préfigurait le Ministère des Affaires sociales de l'après Seconde Guerre mondiale. Si jusque dans les années 1980, le risque social est lié au travail ou à sa perte, une déconnexion s'est depuis opérée. La notion de risque social s'est élargie à l'absence de revenus, à la précarité, à la difficulté de

trouver un toit. L'État et les régimes sociaux sont devenus de plus en plus des « assistants ». Face aux nouvelles formes d'instabilité et à la désinstitutionnalisation de la famille, les pouvoirs publics sont amenés à gérer les risques et à réparer les préjudices directs et indirects. Ils doivent veiller à accorder une seconde chance aux jeunes en situation d'échec. Ils recourent à la discrimination positive pour corriger les inégalités de sexe ou territoriales. Les États augmentent leur sphère d'action dans le champ social car celui-ci est devenu de loin le premier pôle de dépenses publiques au sein des pays occidentaux. En France, la mise en place des projets de financements de la Sécurité sociale en 1995 est intervenue au moment où les dépenses sociales avaient dépassé celles de l'État. Cette montée en puissance étatique est également concomitante à la progression de l'aversion aux risques des populations et à leur sensibilité accrue aux injustices et à l'insécurité. La place des acteurs non-publics dans la gestion des risques sociaux tend à se réduire. En fixant des normes de plus en plus précises, les pouvoirs publics encadrent le modèle du système assurantiel, estimant que l'exercice d'activités à but social est une simple délégation de compétences. Autrefois, assureur en dernier ressort, l'État s'institue comme assureur de premier

rang ou comme contrôleur général. Dans le cas de l'épidémie, les États ont, avec leur politique de soutien budgétaire, joué leur rôle d'assistance face à un événement qui ne répondait pas à la logique assurantielle en raison de son ampleur et de son caractère non probabilisable. De fait, quand toutes les entreprises subissent, en même temps, un préjudice les mécanismes de mutualisation n'ont plus leur place. Pour autant, cela n'a pas empêché l'État, en France, de demander aux assureurs de contribuer aux pertes des agents économiques. Les frontières sont de plus en plus ténues entre les différentes formes de couverture des risques qui se multiplient avec la complexification de la société. Avec l'épidémie de covid-19, la perte de revenus liée à un membre de sa famille malade ou identifié comme cas contact a pu donner lieu à indemnisation. Le risque dépendance, réel et qui touche tant la personne concernée que ses proches aidants, impose des changements dans les prises en charge. Longtemps, la protection sociale s'est résumée à des prestations monétaires, aujourd'hui, elle prend de plus en plus la forme de services, d'accompagnement et de prévention. Sans prise de risques et sans couverture des risques, il n'y a pas d'économie et de société.

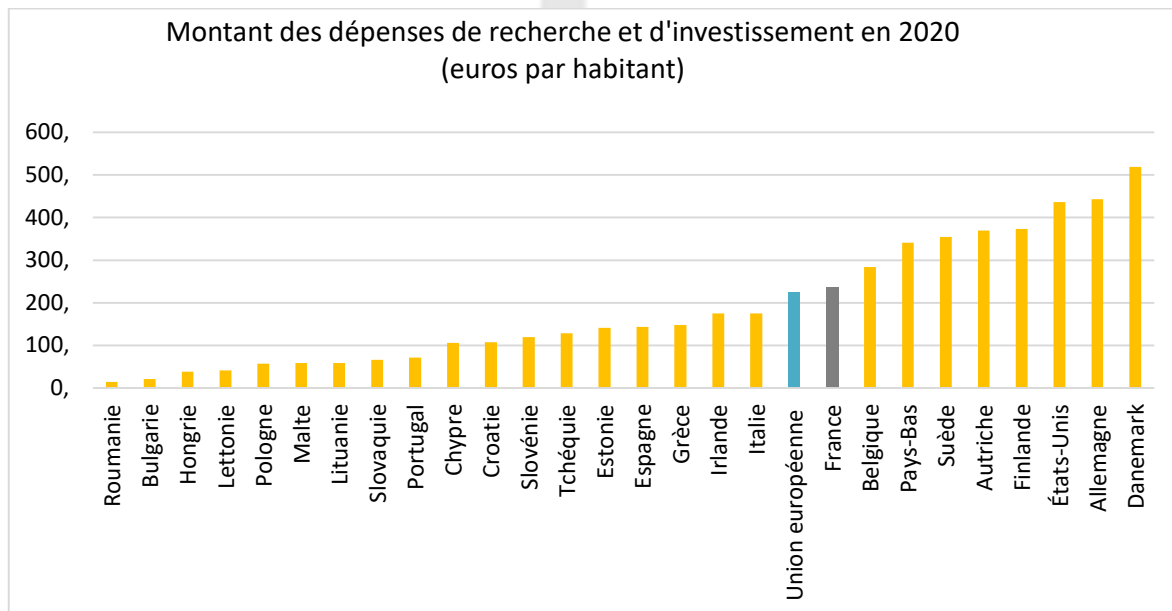
POINTS DE REPÈRE

UN POINT BAS POUR LES DEFAILLANCES D'ENTREPRISE

En 2020, les dépenses publiques en faveur de la Recherche et Développement (R&D), au sein de l'Union européenne s'élevaient à 100,786 milliards d'euros, soit 0,8 % du PIB. Les pouvoirs publics dépensaient pour la R&D, 225 euros par personne, cette somme ayant augmenté de 22 % en dix ans. Les dotations les plus élevées ont été enregistrées au Luxembourg (648 euros par personne), suivi de loin par le Danemark (519 euros) et l'Allemagne (443 euros). Avec 235 euros, la France est dans la moyenne communautaire.

Les allocations budgétaires de R&D les plus faibles par personne sont

enregistrées en Roumanie (15 euros par personne), en Bulgarie (21 euros) et en Hongrie (39 euros). Au cours de la dernière décennie, les augmentations en pourcentage les plus importantes des allocations budgétaires du gouvernement pour la R&D par personne ont été enregistrées en Lettonie (de 14 en 2010 à 42 euros en 2020), en Grèce (de 62 à 148 euros) et en Estonie (de 77 à 141 euros). En revanche, ces dotations ont diminué au Portugal (de 92 en 2010 à 71 euros en 2020), en Espagne (de 179 à 144 euros), en Roumanie (de 17 à 15 euros), en France (de 253 à 235 euros), en Irlande (de 181 à 175 euros) et en Finlande (de 387 à 373 euros).

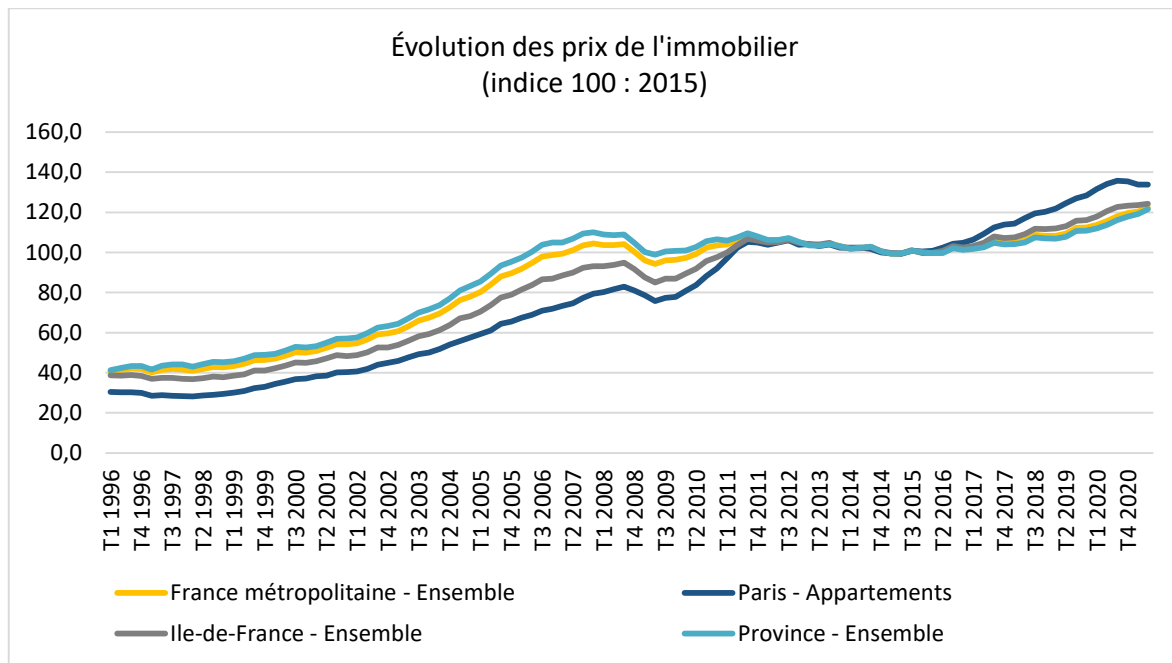


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

LA PIERRE, LA PIERRE...

Au deuxième trimestre 2021, la hausse des prix des logements anciens en France (hors Mayotte) a été de +1,6 % par rapport au premier trimestre (données provisoires corrigées des variations saisonnières), après +1,2 % et +2,2 % aux trimestres précédents.

Sur un an, la hausse des prix s'est élevée à +5,9 %, après +6,0 % et +6,4 %. Depuis le quatrième trimestre 2020, la hausse est plus marquée pour les maisons (+6,9 % en un an au deuxième trimestre 2021) que pour les appartements (+4,6 %), ce qui ne s'était pas produit depuis fin 2016.



Cercle de l'Épargne – données Insee, ADSN-BIEN-Notaires du Grand Paris, Notaires de France - Perval.

Au deuxième trimestre 2021, les prix des logements anciens en Île-de-France sont quasi stables : +0,1 % par rapport au premier trimestre, après +0,5 % et +1,7 %. Sur un an, les prix ralentissent : +3,1 % entre le deuxième trimestre 2020 et le deuxième trimestre 2021, après +4,8 % au premier trimestre et +6,3 % au quatrième trimestre 2020. Ce ralentissement concerne aussi bien les prix des maisons (+5,1 % sur un an, après +7,3 % au premier trimestre et +6,8 % au quatrième trimestre 2020) que ceux des appartements (+2,1 % sur un an,

après +3,6 % et +6,1 %). Comme pour l'ensemble du territoire, depuis le quatrième trimestre 2020, la hausse annuelle des prix des maisons en Île-de-France est ainsi davantage marquée que celle des appartements, une première depuis 2016.

À Paris, pour le deuxième trimestre consécutif, les prix des appartements sont en baisse, -0,6 % entre le premier et le deuxième trimestre 2021, après -1,1 % au trimestre précédent. Sur un an, les prix des appartements parisiens sont néanmoins quasi stables (-0,2 %).

L'Île-de-France hors Paris évolue de manière indépendante de Paris. Les villes résidentielles cotées comme Sceaux ou Saint-Germain-en-Laye connaissent une forte demande poussant les prix à la hausse.

Au deuxième trimestre 2021, les prix des logements anciens en province augmentent de +2,1 %, après +1,5 % au premier trimestre et +2,4 % au quatrième trimestre 2020. Sur un an, la hausse des prix s'accroît : +7,0 % entre le deuxième trimestre 2020 et le

deuxième trimestre 2021, après +6,4 % et +6,5 %. Comme au premier trimestre 2021, la hausse des prix des maisons (+7,1 % sur l'année au deuxième trimestre) est légèrement plus forte que celle des appartements (+6,7 %), ce qui n'était plus le cas depuis 2018. Si Bordeaux semble être en phase de consolidation, des villes comme Marseille bénéficient d'un intérêt croissant malgré les problèmes d'insécurité.



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 % - septembre 2021	2,7	4,1 %	3,0	4,0	3,4
Taux de chômage En % - août 2021	8,0	3,6	9,3	14,0	7,5
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
Dettes publiques 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

	Résultats – sept. 2021
CAC au 30 septembre 2021	6 520,01
Évolution en septembre	-2,42 %
Évolution sur 12 mois	+34,93 %
CAC au 31 décembre 2020	5 551,41
Daxx au 30 septembre 2021	15 260,69
Évolution en septembre	-3,73 %
Évolution sur 12 mois	+18,98 %
DAXX au 31 décembre 2020	13 718,78
Footsie au 30 septembre 2021	7 086,42
Évolution en septembre	-0,86 %
Évolution sur 12 mois	+20,16 %
Footsie au 31 décembre 2020	6 460,52
Euro Stoxx au 30 septembre 2021	4 048,08
Évolution en septembre	+3,41 %
Évolution sur 12 mois	+25,94 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2020	3 552,64
Dow Jones au 30 septembre 2021	38 843,92
Évolution en septembre	-4,29 %
Évolution sur 12 mois	+21,82 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	30 409,56
Nasdaq au 30 septembre 2021	14 448,58
Évolution en septembre	-5,31 %
Évolution sur 12 mois	+29,38 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	12 870,00
Nikkei au 30 septembre 2021	29 452,66
Évolution en septembre	+6,55 %
Évolution sur 12 mois	+25,12 %
Nikkei au 31 décembre 2020	27 444,17
Shanghai Composite au 30 septembre 2021	3 568,17
Évolution en septembre	+113 %
Évolution sur 12 mois	+10,88 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	3 473,07
Parité euro/dollar au 30 septembre 2021	1,1579
Évolution en septembre	-1,81 %
Évolution sur 12 mois	-1,36 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	1,2232
Once d'or au 30 septembre 2021	1 759,544
Évolution en septembre	-03,20 %
Évolution sur 12 mois	-7,24 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	1 898,62
Pétrole au 30 septembre 2021	78,840
Évolution en septembre	+8,81 %
Évolution sur 12 mois	+93,10 %
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