



N°154  
NOVEMBRE  
2021

## LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

<b>L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS</b> .....	2
<i>D'un excès à l'autre, le monde n'est-il plus qu'illusions ?</i> .....	2
<b>HORIZON FRANCE</b> .....	3
<i>Pouvoir d'achat, le débat sans fin</i> .....	3
<i>Retraite, le compte n'y est toujours pas</i> .....	4
<b>HORIZON EXTÉRIEUR</b> .....	7
<i>Les trente années qui ont changé la Russie !</i> .....	7
<i>La Chine à la recherche de l'hyperpuissance</i> .....	10
<b>HORIZON FINANCE</b> .....	12
<i>La fin de l'argent à bon prix est-il pour demain ?</i> .....	12
<b>TOUR D'HORIZON</b> .....	14
<i>La city de Londres peut-elle disparaître ?</i> .....	14
<b>POINTS DE REPÈRE</b> .....	17
<i>Progression de l'espérance de vie sans incapacité en France</i> .....	17
<i>Pas de relâche pour l'immobilier en Europe</i> .....	18
<i>Les statistiques économiques</i> .....	19

## L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



### **D'UN EXCES A L'AUTRE, LE MONDE N'EST-IL PLUS QU'ILLUSIONS ?**

L'émotion a pris le pas sur la raison. La dictature de l'immédiateté étend, de jour en jour, son empire. Il y a quelques mois, l'enfer nous était promis avec, à la clef, la disparition d'un nombre incommensurable d'emplois et d'entreprises. Aujourd'hui, le temps est à l'euphorie. La croissance est décrétée de retour. Hier, la déflation était à nos portes, aujourd'hui, l'inflation est devenue la principale menace qui nous guette. Au-delà de l'écume de la surinformation, au-delà des moulinets des commentateurs, des experts autoproclamés, des influenceurs, des faiseurs d'opinion, les lois économiques demeurent solides comme des rocs. Faut-il s'étonner du retour de la croissance après une période de mise à la cape, période qui s'est accompagnée d'une injection sans précédent de liquidités ? Le ressort de l'économie a été comprimé faute de demande et, d'un coup, il reprend sa forme d'origine, voire il s'accroît grâce au dopage monétaire et budgétaire. Si, dans de telles circonstances, rien ne s'était passé, tant John Maynard Keynes que Milton Friedman auraient eu raison de se retourner dans leur tombe. Les ménages comme les entreprises ont, durant les confinements, constitué d'abondantes réserves de liquidités qui ont vocation à être, même partiellement, réintroduites dans les circuits de l'économie réelle. Avec des taux d'intérêt toujours historiquement bas, les agents économiques s'endettent, à faible prix, pour investir que ce soit sous forme de biens immobiliers, d'actions d'entreprise ou sous forme d'équipements productifs. L'inflation n'est qu'une résultante du rebond brutal de l'économie. Elle est une friction, le signe

d'un basculement du pouvoir du côté des producteurs. Elle exprime un déséquilibre entre offre et demande sur fond de monnaie ultra-abondante. Avant la crise, l'inflation était contenue à l'immobilier et les actions. Depuis, elle se répand avec les risques qui y sont associés. Les salariés, les retraités, les épargnants détenteurs de produits de taux sont les perdants putatifs de ce retour. Quand l'inflation sort de sa boîte, il est toujours difficile de l'y faire entrer à nouveau. Un ancien Président de la République, pourtant économiste, n'a-t-il pas, avec la gourmandise de quelqu'un qui veut surtout embarrasser son successeur, demandé une hausse globale des salaires ? A-t-il oublié qu'une telle proposition si elle était appliquée signifierait par définition l'enclenchement d'une spirale inflationniste ? Pour certains, une vague de hausse des prix permettrait d'éliminer les dettes et notamment celle de l'Etat. Pour d'autres, ce serait le moyen de financer également la transition énergétique qui exige un important effort d'investissement. Mais, la monnaie est une illusion, un voile. Si les gouvernements jouent trop avec elle, cette dernière perdra toute valeur. Les thuriféraires des cryptomonnaies n'attendent que cela pour mettre à bas les vieilles monnaies, pour passer à un système sans banque centrale où la loi du plus fort règnera en maître. L'inflation ne résoudra rien car la seule question qui vaille est celle de la pérennité de la croissance. Le rebond post covid ne sera-t-il ou pas un feu de paille ? Les pays occidentaux et la France, en particulier, sont-ils à même de renouer avec des gains de productivité, seuls capables de rembourser la dette gargantuesque, de payer les retraites, la dépendance, les dépenses de santé ou la transition énergétique.

*Jean-Pierre Thomas Président  
de Thomas Vendôme Investments*

## HORIZON FRANCE

### POUVOIR D'ACHAT, LE DEBAT SANS FIN

Depuis plusieurs semaines, le débat public se focalise de plus en plus sur la question du pouvoir d'achat. Selon le Gouvernement et l'INSEE, ce dernier est en forte augmentation depuis 2017 quand, dans le même temps, selon des enquêtes d'opinion, le ressenti des Français est tout autre. L'augmentation des prix de l'énergie, de l'immobilier et de certains produits alimentaires pèse sur le niveau de vie des ménages même si, par ailleurs, leurs revenus n'ont pas été atteints par la crise sanitaire. En prenant comme base d'analyse, les données de l'INSEE, quelles sont les origines, en France, de l'augmentation du pouvoir d'achat lors de ces vingt dernières années ?

Depuis 1998, le revenu disponible réel des ménages français a augmenté de près de 50 %, soit une hausse moyenne de 2 % par an. Lors de ces deux dernières décennies, contrairement au ressenti de l'opinion publique, le pouvoir d'achat des Français a progressé plus vite que le PIB, avec un écart qui atteint près de vingt points.

La masse salariale réelle et le revenu disponible réel ont évolué parallèlement, avec un retard transitoire pris en 2012-2013 pour le revenu disponible. De 1998 à 2020, la masse salariale s'est accrue de 10 %. Depuis la crise des subprimes, la masse salariale réelle progresse non pas en raison de l'augmentation du nombre des emplois mais grâce à celle des salaires. Sur la période, cette dernière est toujours supérieure à la hausse de la productivité par tête. Les salaires réels par tête ont augmenté de 27 % de

1998 à 2020, contre 16 % pour la productivité par tête. Jusqu'en 2019, le pouvoir d'achat des ménages a été tiré par la faiblesse de l'inflation, cette dernière étant inférieure à l'augmentation du PIB.

La contribution des revenus du capital (loyers, intérêts, dividendes) reçus par les ménages a fortement évolué lors de ces vingt dernières années. Jusqu'à la crise des subprimes, le revenu du capital progressait un peu plus vite que le revenu disponible. Depuis, ce dernier est en recul, en particulier avec la baisse des taux d'intérêt. Si de 1998 à 2008, la hausse avait atteint 40 % pour les revenus du capital des ménages en valeur réelle, depuis, ils ont subi une contraction de près de 50 %. Leur poids au sein de l'ensemble des revenus des ménages est passé de près de 11 % à moins de 6 % de 1998 à 2018, après avoir atteint 12 % en 2007.

Les transferts publics nets reçus par les ménages, c'est-à-dire le solde entre les prestations et aides reçues des pouvoirs publics et les prélèvements acquittés, étaient relativement stables entre 1998 et 2019. Ils ont progressé fortement avec la crise sanitaire. En brut, sans prendre en compte le paiement des cotisations sociales et les impôts, les transferts publics ont représenté 45 % de l'ensemble des revenus des ménages en 2020, contre 40 % avant crise. En net, les prestations en 2019 étaient à l'origine de 11 % des revenus des ménages. Ce ratio est monté à 20 % en 2020. Pour les Français dont les revenus figurent parmi les 10 % les plus modestes, les prestations nettes peuvent représenter

plus de 40 % de leurs ressources. Ce taux est supérieur à 30 % pour ceux se situant dans le premier vingtile. A contrario, du fait de l'impôt sur le revenu, les transferts publics jouent en négatif pour les Français figurant dans le dernier décile de la distribution des revenus.

Le pouvoir d'achat des ménages provient des transferts publics pour les plus modestes et de la masse salariale pour les classes moyennes. Cette distribution est inquiétante à double

titre. En effet, les transferts publics sont de plus en plus financés par l'endettement et les augmentations de salaire ne sont pas la conséquence d'une amélioration de la productivité. Par ailleurs, le monde du travail est de plus en plus segmenté avec, d'un côté, des emplois à faible qualification et rémunération dont le nombre est en forte hausse et, de l'autre, des emplois à forte valeur ajoutée en nombre insuffisant pour accroître la productivité globale.

## RETRAITE, LE COMPTE N'Y EST TOUJOURS PAS

En 1993, Jean-Pierre Thomas, le Président de Thomas Vendôme Investment déposait, en tant que député des Vosges, la première proposition de loi sur l'épargne retraite. Après quatre ans de discussion, elle fut adoptée par le Parlement mais le changement de majorité, quelques semaines après, la condamna. Il a fallu attendre 2019 et l'adoption de la loi PACTE pour voir la France doter d'un véritable cadre unifié d'épargne retraite. De nombreuses années ont été perdues. En a découlée une perte de revenus potentiels pour de nombreux retraités qui auraient pu se constituer des suppléments de retraite par capitalisation en profitant de la formidable progression des valeurs des actions, en particulier celles des entreprises du digital. À défaut, nous sommes condamnés à suturer notre vieux système de retraite par répartition. La Cour des comptes, dans une note publiée au mois d'octobre, rappelle qu'une nouvelle réforme est indispensable. Les magistrats de la rue de Cambon indiquent que celle-ci pourra être systémique ou paramétrique. Ils penchent pour la création d'un système unique tout en soulignant que plusieurs chemins

peuvent y conduire dont celui de la convergence progressive des régimes existants.

La Cour des comptes a, dans sa note, souligné, en effet, que, sans réforme supplémentaire, les déficits perduraient au moins durant une dizaine d'années. En raison de la crise sanitaire, le déficit de l'ensemble du système de retraite a atteint 13 milliards d'euros en 2020, en prenant en compte le versement de 5 milliards d'euros du Fonds de réserve pour les retraites à la branche vieillesse du régime général, soit 0,6 % du PIB. Ce déficit est, en partie, conjoncturel en raison de la contraction exceptionnelle des cotisations, et, en partie, structurel.

Selon la Cour des comptes, la France dispose de peu de marges de manœuvre pour la résorption de ce déficit structurel. Elle ne peut guère jouer sur les prélèvements obligatoires, ayant déjà le taux le plus élevé de l'Union européenne. Les réformes adoptées depuis 1993 commenceront à être de plus en plus durement ressenties par les futurs retraités. La désindexation qui concerne également les retraités actuels est une source non négligeable d'économies mais elle

pourrait, à terme, provoquer une remontée du taux de pauvreté chez les retraités. Sous l'effet progressif des réformes passées, la pension moyenne des retraités devrait augmenter moins vite que le revenu d'activité moyen, entraînant une hausse de niveau de vie plus faible pour les retraités que pour l'ensemble de la population. À l'avenir, sans nouvelles réformes, le niveau de vie moyen des retraités redeviendra inférieur à celui de l'ensemble de la population (de 5 à 10 % en 2040).

La Cour des comptes estime que de nouvelles mesures sont néanmoins indispensables pour maîtriser l'évolution des dépenses de retraite. Elle met en avant l'âge de la liquidation des pensions ou la durée d'assurance. Elle souligne que les mesures que les gouvernements pourraient être amenés à prendre devront prendre en compte des considérations d'équité entre générations et au sein de chaque génération. La Cour des comptes s'interroge sur la répartition intergénérationnelle des charges. Quelles sont les limites à la diminution des pensions et à l'augmentation des charges sur les actifs ? La diminution de la durée de la retraite est-elle possible sachant que l'opinion publique y est fortement hostile ? Selon la dernière enquête du Cercle de l'Épargne/Amphitéa du mois de septembre 2021, 51 % des Français sont hostiles à toute mesure d'âge. 29 % sont disposés à accepter un recul progressif à 64 ans de l'âge de liquidation des droits à la retraite et seulement 20 % sont favorables à un allongement de la durée de cotisation. Pour autant, dans le même temps, 64 % des Français estiment que, sans réforme, le système de retraite sera, d'ici quelques années, menacé de faillite.

La réduction de la durée des retraites génère des coûts induits importants qu'il convient de prendre en considération. Avec le recul de l'âge minimum légal de la retraite, des personnes peuvent connaître des épisodes de chômage, en règle générale assez longs, et des périodes d'invalidité. Le recul de l'âge minimum légal de 60 à 62 ans aurait ainsi occasionné en 2017, au terme de sa montée en charge, de l'ordre de 3 milliards d'euros de dépenses sociales supplémentaires (dont environ 800 millions pour l'assurance chômage, 700 millions au titre de minima sociaux et de 1,2 à 1,5 milliard d'euros de dépenses d'invalidité), soit environ 20 % du gain réalisé cette année-là sur les dépenses de retraite. Ce montant indiqué par la Cour des comptes pourrait être plus élevé en intégrant l'ensemble des couvertures de prévoyance complémentaire.

Les sages de la rue Cambon s'interrogent, par ailleurs, sur le maintien d'une équité intragénérationnelle en vertu de laquelle les efforts doivent être concentrés en faveur des petites pensions au risque de remettre un peu plus en cause le principe selon lequel « un euro cotisé donne les mêmes droits pour tous ». Ils estiment, par ailleurs, que le report de l'âge de départ à la retraite suppose la mise en œuvre d'une politique forte de maintien et d'adaptation de l'emploi pour les seniors. Elle attire l'attention des pouvoirs publics sur les mécanismes de départ anticipé et la prise en compte de la pénibilité qui n'apparaissent pas, à ses yeux, suffisamment ciblés.

La Cour des comptes se prononce pour une simplification des règles et leur harmonisation. Elle estime que la poursuite de la convergence

progressive des paramètres des différents régimes jusqu'à la fusion de l'ensemble des régimes dans un système unifié, est une voie souhaitable et envisageable. Quelle que soit la méthode choisie, la Cour souligne qu'une reprise de la réforme du système de retraite ou un ajustement des paramètres d'ouverture des droits ou de calcul de la pension est

nécessaire, précisant qu'une telle réforme passe par « *une expertise renforcée pour en faire partager les enjeux, une concertation approfondie pour en faire comprendre les objectifs et un calendrier de mise en œuvre suffisamment étalé pour en faciliter l'acceptation et permettre les adaptations nécessaires dans les entreprises* ».





## HORIZON EXTÉRIEUR

### LES TRENTE ANNEES QUI ONT CHANGE LA RUSSIE !

L'Union des républiques socialistes soviétique (URSS) a disparu, il y a trente ans, le 25 décembre 1991 après 69 ans d'existence. Cette union imposée par Staline à Lénine met un terme au processus d'autodétermination des peuples qui avait prévalu après la chute du tsar en 1917. La guerre, les craintes d'une contre-révolution et le risque de fragmentation du pays avec la sécession de l'Ukraine entraînent l'abandon de l'expérience fédérale pour un système centralisé autour du parti communiste. L'URSS proclamée le 30 décembre 1922, sera dotée le 31 janvier 1924 d'une constitution. L'URSS connaîtra la consécration avec la victoire contre l'Allemagne nazie en 1945 avec la création d'une zone d'influence allant jusqu'au cœur de l'Europe qui donna lieu à un célèbre discours de Winston Churchill prononcé le 5 mars 1946 devant les étudiants de Fulton dans le Missouri et qui marqua le début de la guerre froide, *« de Stettin sur la Baltique à Trieste sur l'Adriatique, un rideau de fer s'est abattu sur le continent. Derrière cette ligne se trouvent toutes les capitales des anciens États d'Europe centrale et orientale. Varsovie, Berlin, Prague, Vienne, Budapest, Belgrade, Bucarest et Sofia ; toutes ces villes célèbres et leurs populations sont désormais dans ce que j'appellerais la sphère d'influence soviétique, et sont toutes soumises, sous une forme ou une autre, non seulement à l'influence soviétique mais aussi au contrôle très étendu et dans certains cas croissant de Moscou »*. Durant une quarantaine d'années, au-delà des atteintes aux libertés individuelles, l'empire soviétique réussit, plus ou moins bien, à faire illusion. La compétition avec l'Occident servit de paravent pour masquer ses échecs économiques. La guerre en Afghanistan engagée en 1979,

l'accroissement sans fin des dépenses militaires pour contrecarrer la guerre des étoiles du Président Ronald Reagan, et surtout la déliquescence du système politique provoquèrent la chute de l'URSS.

### De la déliquescence de l'URSS à l'avènement de la nouvelle Russie

Après le long règne de Leonid Brejnev (1966/1982), l'URSS connaît une instabilité avec la nomination successive de deux chefs d'État en mauvaise santé, Iouri Andropov et Konstantin Tchernenko qui feront des mandats très courts. En 1985, Mikhaïl Gorbatchev est nommé à la tête de l'URSS et entend rapidement réformer le régime pour combattre la stagnation économique.

La perestroïka (restructuration économique) n'atteint pas les objectifs qui lui étaient assignés. Les pénuries se multiplient tout comme les inégalités sociales entraînant une montée de la contestation au sein de la population. Gorbatchev lance alors un projet de démocratisation du régime, avec la glasnost (transparence). Ce projet aboutit à une exacerbation des conflits interethniques et à la montée des nationalismes. À bout de ressources et pour sortir d'une guerre sans fin, Gorbatchev décide au mois de février 1989 le retrait des troupes russes d'Afghanistan. Ce retrait et le mouvement de libéralisation interne à l'URSS sont perçus tout à la fois comme une opportunité et un aveu de faiblesse de part des populations des démocraties populaires. La Hongrie est la première à entamer un processus de libéralisation, elle sera suivie par les autres pays

d'Europe centrale avec, comme symbole, la chute du Mur de Berlin le 9 novembre 1989.

En 1990, pour la première fois depuis le début de l'ère soviétique, des élections libres ont lieu, les partis politiques sont autorisés. Dans les États fédérés de l'URSS, les courants autonomistes et nationalistes l'emportent. Au mois de juin 1990, Boris Eltsine, président du Soviet suprême de la République de Russie déclare la souveraineté de cette dernière. En août 1991, un putsch organisé par des généraux conservateurs se produit à Moscou pour mettre un terme au processus de libéralisation. Les réformistes emmenées par Boris Eltsine l'emportent en ralliant une part importante de l'armée. Cet événement conduit les républiques constitutives de l'URSS à proclamer, au cours de l'automne 1991, l'une après l'autre, leur indépendance contraignant Gorbatchev à démissionner de son poste de Président de l'URSS vidé de son pouvoir le 25 décembre 1991. Le CAEM (Conseil d'Assistance Économique Mutuelle) créé en 1949 afin de concurrencer la CEE en regroupant économiquement les pays d'Europe de l'Est, et le Pacte de Varsovie, l'alliance militaire concurrente de l'OTAN née en 1955, disparaissent dans la foulée.

Avec la disparition de ses liens avec les anciennes démocraties populaires qui se tournent vers les États-Unis et l'Europe occidentale, la Russie a enregistré, au début des années 1990, une chute de son PIB de plus de 50 %. L'inflation atteint alors 1 000 % et le chômage plus de 15 % de la population active. La période est marquée par d'importants mouvements de populations avec l'arrivée de Russes en provenance des États devenus indépendants et par l'émigration de Russes diplômés qui fuient leur pays en raison des difficultés

économiques et de la violence. La défaite de la Russie en 1995/1996 en Tchétchénie, marque profondément l'opinion publique car elle symbolise le déclin d'une armée soviétique sacralisée depuis 1945.

Les problèmes économiques s'accumulent durant les années 1990 au point d'aboutir à un défaut de paiement partiel de la dette russe le 17 août 1998. Le PIB enregistre un fort recul entraînant une nouvelle montée de la pauvreté. En 1999, la Russie doit faire face à une série d'attentats causant la mort de 293 personnes. Les autorités accusent les Tchétchènes d'en être responsables, ce qui conduit à une nouvelle guerre au sein de la république séparatiste. De plus en plus contesté, le 31 décembre 1999, Boris Eltsine annonce son retrait du pouvoir qu'il confie à Vladimir Poutine, un ancien du KGB, maire de Saint Pétersbourg et proche du clan Berézovski.

### **La Russie à la recherche de sa voie sur fond de nationalisme**

En instaurant un régime présidentiel fort, Vladimir Poutine prend des mesures rapides afin de lutter contre la fraude fiscale et l'inflation. Il décide l'arrestations d'oligarques qui avaient profité des privatisations pour se construire de petits empires économiques. L'augmentation des cours des matières premières et de l'énergie permettent, par ailleurs, le retour de la croissance, la Russie entrant ainsi dans le club des pays émergents. Jusqu'à la crise financière de 2008, le taux de croissance annuelle atteignait 7 % par an. Un processus de modernisation est engagé avec à la clef l'essor du secteur tertiaire et notamment des banques. Après la crise financière, l'activité économique tend à s'étioler et les relations avec l'Occident se compliquent. La Russie tend à restaurer



sa sphère d'influence au sein de plusieurs anciens États de l'URSS (Ukraine, Biélorussie, Ossétie, Tchétchénie, etc.). Vladimir Poutine mène, en effet, une politique étrangère de plus en plus active en s'appuyant sur la puissance renforcée de l'armée russe. La Russie est redevenue un acteur clef au Moyen Orient en s'impliquant aux côtés de la Syrie lors de la guerre civile. La Russie dispose de sa propre alliance l'Organisation du Traité de Sécurité Collective (OTSC) créée en 2002 qui regroupe la Russie, la Biélorussie, l'Arménie, le Kazakhstan et le Kirghizistan. La Russie multiplie des accords militaires en Asie comme en Afrique tant en réaction à l'influence croissante de la Chine qu'en opposition avec les États-Unis.

La crainte de l'encerclement avec l'adhésion éventuelle de l'Ukraine à l'OTAN et la volonté de contrôler cet État qui est considéré par les Russes comme partie intégrante de leur pays entraîne, en 2014, une crise frontale avec les États-Unis et l'Union européenne, surtout après l'annexion de la Crimée. La mise en place d'embargos et la chute des cours du pétrole en 2016 provoquent une nouvelle crise économique dont les effets sont moindres que ceux constatés en 1998 grâce aux réserves constituées dans le cadre de plusieurs fonds souverains. La Russie se tourne davantage vers la Chine et vers les États-membres de l'Union Économique Eurasiatique (UEE), une union fondée par la Biélorussie, le Kazakhstan et la Russie qui a été, depuis, rejointe par l'Arménie. L'Union européenne reste le premier partenaire de la Russie même si ses parts de marché dans les échanges extérieurs sont passées de 49 à 38 %, entre 2013 et 2020, en raison notamment des embargos.

Malgré les sanctions mises en œuvre à partir de 2014 par l'Union européenne et les États-Unis, l'économie russe fait preuve de résilience. La crise sanitaire a entraîné une chute des prix du pétrole et du gaz, principales sources de recettes pour le pays, mais celle-ci a été de courte durée et a pu être compensée par les fonds souverains sans recours massif à l'endettement. La dette extérieure russe s'élevait fin avril à 459 milliards de dollars, en recul de 37 % par rapport à son niveau de 2013. Les comptes extérieurs de la Russie restent excédentaires de plus de 2 % du PIB. Avec la hausse du cours du pétrole depuis la fin de l'été, celui-ci devrait s'accroître. Les comptes publics sont relativement sains même si la dépendance au pétrole reste forte. Après un déficit de 3,9 % du PIB en 2020, le solde public devrait être à nouveau positif en 2021. La dette publique demeure faible à 18 % du PIB. Après avoir atteint des sommets à la fin des années 1990, le taux de chômage demeure faible en Russie, aidé par la baisse de la population active. En juin 2021, il s'élevait à 4,7 %.

Au-delà des chocs conjoncturels, la croissance potentielle de la Russie est faible en raison notamment de son déclin démographique et de la faiblesse de l'investissement. De 1991 à 2020, la population russe est passée de 149 à 145 millions d'habitants, après avoir connu un point bas à 143 millions dans les années 2000. L'épidémie de covid a entraîné une diminution de la population de plus de 500 000 personnes. La Russie se caractérise par une faible natalité qui s'accompagne d'une mortalité précoce, l'espérance de vie étant de 72 ans. Pour contrecarrer la diminution de la population active, les autorités ont décidé, en 2018, de reculer l'âge de la retraite. Malgré la succession des plans de modernisation, la Russie reste

dépendante de la rente pétrolière. La transition énergétique l'oblige à revoir son modèle. Le gouvernement a comme atouts d'importantes réserves de terres rares nécessaires pour l'essor des énergies renouvelables. Le gaz qui est moins émetteur de gaz à effet de serre que le pétrole permettrait de palier également au déclin programmé de ce dernier. La place de la Russie dans le commerce international est amplement discutée au sein du pouvoir. Certains souhaiteraient réduire l'influence des échanges en optant pour un isolationnisme quand d'autres souhaitent les maintenir tout en développant des outils pour s'affranchir des États-Unis, en particulier en ce qui concerne les moyens

de paiements. De l'époque des tsars à celle d'aujourd'hui, en passant par le régime soviétique, les problématiques russes sont constantes : la crainte de l'encerclement, l'isolationnisme ou la tentation de l'immersion soit à l'ouest soit à l'est dans le commerce international, ainsi que la réflexion autour de la constitution d'une grande zone d'influence. Le plus grand pays du monde en termes de superficie, doté, en quantité, d'importantes réserves de matières premières, soutenu par une histoire millénaire, est toujours à la recherche, quels que soient les régimes en place, d'un modèle de croissance viable.

## LA CHINE A LA RECHERCHE DE L'HYPERPUISSANCE

La Chine s'est donnée pour objectif d'occuper la place de première puissance mondiale dans les prochaines années, en détrônant sans coup férir les États-Unis. Dans les années 1980, le Japon a pu, un temps, espérer occuper cette place avant de connaître trente ans de stagnation qui ont ruiné ses espoirs. La Chine pourrait imiter son rival asiatique en étant frappée par les mêmes maux. Dans les prochaines années, le vieillissement de la population chinoise ralentira sa croissance. Le secteur public risque d'être appelé à l'aide de plus en plus fréquemment pour éponger les pertes du secteur privé. L'interventionnisme public conduira à une politique monétaire expansionniste favorisant la constitution de bulles spéculatives sur les actifs. L'épargne abondante sera orientée vers les collectivités publiques en lieu et place du secteur privé.

Depuis 2012, la croissance chinoise s'érode, passant de 10 à 5 %, en parallèle à la baisse des gains de

productivité. La progression de l'investissement des entreprises a disparu. Les exportations qui ont joué un rôle clef dans l'expansion du pays sont de moins en moins dynamiques. En 2007, les exportations représentaient 45 % du PIB. En 2019, ce ratio était de 19 %. L'économie chinoise se normalise à une vitesse aussi rapide que celle qu'elle a connue pour sortir du sous-développement. Comme le Japon, elle doit faire face à un vieillissement démographique important. La population active est en déclin depuis 2016, la baisse atteignant plus de 0,5 % par an. Le Japon connaît ce phénomène depuis 1998, le recul de la population active atteignant, en 2020, plus de 1 % par an. Une population de plus en plus âgée s'accompagne traditionnellement d'un recul de la productivité. En retenant ces deux critères, Patrick Artus, chef directeur de la recherche et des études de Natixis, estime que la croissance potentielle de la Chine devrait rapidement se situer entre 2 et 2,5 %.

Comme le Japon dans les années 1980, la demande chinoise a été soutenue depuis 20 ans par la hausse de l'endettement du secteur privé qui est passé de 75 à 230 % du PIB. Au Japon, cette dette a culminé à 220 % du PIB en 1992, avant de revenir à 150 % du PIB en 2016. Depuis, elle est repassée au-dessus de 180 %. Quand l'endettement privé augmente, la consommation s'étiole obligeant un soutien public qui aboutit inévitablement à une hausse de l'endettement public. Celui-ci capte alors une part croissante de l'épargne intérieure. Si pendant des années, la dette publique chinoise fut faible, elle progresse depuis 2015 pour dépasser désormais 80 % du PIB. Les collectivités locales et les structures parapubliques sont responsables de son doublement en moins de dix ans. Au Japon, la dette publique est passée de 90 à 240 % du PIB de 1995 à 2020. Trois cycles de forte progression ont été constatés, entre 1995 et 1997, entre 2007 et 2009, enfin depuis 2020. En Chine, les dépenses publiques prennent une part plus importante dans la croissance. Elles augmentent désormais de plus de 6 % par an contre 2,5 % à la fin des années 1990.

Si jusqu'à maintenant, les autorités chinoises ont utilisé les politiques monétaires expansionnistes avec parcimonie ; il pourrait en être tout différemment dans le futur. La forte hausse de l'endettement public et les difficultés que rencontrent certains secteurs d'activité, dont l'immobilier, risquent de contraindre la Banque centrale à maintenir des taux bas comme le fait celle du Japon depuis des décennies. Les taux d'intérêt en Chine

sont orientés à la baisse comme ceux des pays occidentaux, les autorités monétaires rencontrant les mêmes problèmes pour les remonter, même en période d'expansion. La Chine doit également faire face à des hausses anormales des prix des actifs. Depuis 1995, le prix de l'immobilier y a été multiplié par sept. Certes, cette hausse est la conséquence de l'enrichissement du pays mais ce dernier n'échappe pas à un processus spéculatif facilité par l'augmentation des liquidités disponibles. Dans une moindre mesure, il en est de même pour les marchés « actions ».

La Chine pourrait être confrontée à un effet d'éviction, l'épargne étant de plus en plus destinée à financer des déficits publics en lieu et place des investissements privés. Cette situation prévaut déjà au Japon, pays dans lequel les profits des entreprises sont supérieurs à leurs investissements (le taux d'autofinancement est nettement supérieur à 100 %). Les entreprises comme les ménages contribuent par leur épargne au financement des structures publiques. L'investissement hors construction est passé de 20 à 14 % du PIB de 2005 à 2020. Celui dans la construction a atteint l'année dernière 35 % du PIB contre 23 % en 1995. Les dépenses en bâtiments et en infrastructures publiques prennent le pas sur les investissements privés. Cette allocation de l'épargne est porteuse de gaspillages à travers la réalisation d'équipements peu utiles. Pour contrecarrer l'affaiblissement de la croissance, le gouvernement chinois tend à devenir de plus en plus interventionniste en régulant notamment le secteur du numérique.

## HORIZON FINANCE

### LA FIN DE L'ARGENT A BON PRIX EST-IL POUR DEMAIN ?

Depuis 2015, la zone euro est sous perfusion monétaire avec la politique accommodante de la Banque centrale européenne. Cette dernière, avec retard, a mis en œuvre les outils que son homologue américaine utilisait depuis la crise des subprimes. Avec l'épidémie, les injections de liquidités ont atteint, en Europe comme aux États-Unis, des montants sans précédents. Les taux d'intérêt ont été ainsi maintenus à des niveaux historiquement bas. Les banques centrales avec le rebond de la croissance et le retour de l'inflation doivent conduire un exercice périlleux de sortie progressive des politiques monétaires non conventionnelles. La fin de l'année 2021 devrait être marquée par la réduction progressive des rachats d'obligations par la Réserve Fédérale américaine (« tapering »). Elle pourrait être suivie, par la Banque Centrale Européenne au printemps 2022. Cette réduction des rachats devrait constituer le début d'un processus de normalisation de la politique monétaire. Cette étape mettrait ainsi un terme à une augmentation sans précédent du bilan des banques centrales. Lors de ces dix-huit derniers mois, la base monétaire est passée de 4 000 à plus de 8 000 dollars pour les États-Unis et de 3 500 à 6 000 milliards d'euros pour la zone euro. La question est de savoir si les conditions seront véritablement remplies pour une sortie en sifflet des politiques monétaires très expansionnistes ?

La réduction progressive des rachats suppose que l'épidémie de covid-19 soit maîtrisée avec l'absence de

variants capables de contourner la protection vaccinale. Aux États-Unis, la remontée du nombre de cas depuis le début du mois de septembre inquiète par les conséquences qu'elle pourrait entraîner sur la production. Mi-septembre, le nombre décès est remonté à 2 000 par jour, soit autant que lors de la première vague. Les indices PMI manufacturier et services sont orientés à la baisse depuis le mois d'août. L'indice de la confiance des ménages calculé par l'Université du Michigan est en baisse assez nette en septembre. Par ailleurs, le nombre de création d'emplois tend à s'étioler, traduisant une économie qui piétine même si cette situation est également en lien avec l'incapacité croissante des entreprises à recruter.

Les banques centrales devront gérer l'atterrissage de la croissance en 2022 après une période de rebond faisant suite à la contraction importante de 2020. Les économies américaine et européenne sont actuellement dopées par les déficits publics. Leur réduction, avec la fin des mesures exceptionnelles de soutien, freinera la croissance. Les déficits publics devraient revenir de 15 à 7,5 % du PIB de 2021 à 2022 aux États-Unis et de 6 à 3 % au sein de la zone euro. La mise en place des plans de relance devrait atténuer l'impact des réductions massives des déficits publics, en particulier pour l'Europe.

La croissance pourrait être réduite par la diminution en termes réels des salaires en raison de la hausse de l'inflation. Ce phénomène devrait concerner en premier lieu les consommateurs américains, leur

rémunération augmentant au mieux de 3 % quand l'inflation atteint 5 %. En Europe, l'inflation reste encore mesurée même si de fortes hausses sont enregistrées en ce qui concerne le gaz, l'électricité et les carburants. Cette inflation est également alimentée par les difficultés d'approvisionnement en matières premières et en biens intermédiaires (microprocesseurs). Ces goulets d'étranglement pèsent sur la croissance dans plusieurs secteurs : bâtiment, automobile, informatique, électronique, etc.

Paradoxalement, les grandes banques centrales ne croient pas à un emballement inflationniste. Leurs économistes estiment qu'une fois le pic atteint d'ici le quatrième trimestre, un épisode déflationniste pourrait suivre. La FED annonce une inflation se situant entre 2 et 2,5 % en 2022 ; de son côté, la BCE prévoit un taux de 1,7 %. L'absence de spirale inflationniste alimentée par les salaires expliquerait cette décade.

Les prix de l'énergie qui ont augmenté fortement en 2021, en anticipation de la hausse de la demande, devraient s'assagir assez rapidement avec la normalisation du taux de croissance. Par ailleurs, les pays membres de l'OPEP+ devraient progressivement accroître leur quota de production. En ce qui concerne le prix des métaux non précieux, une évolution comparable est attendue. Depuis la fin de l'été, le prix du bois est en forte baisse quand le cours des semi-conducteurs s'assagit.

Le début l'année 2022 pourrait donc se caractériser par une diminution assez rapide de la croissance sur fond de désinflation ce qui pourrait compliquer la tâche des banques centrales qui souhaitent réduire la voilure de leur politique monétaire expansionniste. La diminution des rachats d'obligations s'accompagnant d'une hausse des taux d'intérêt, la question de la solvabilité de certains États pourrait se poser. Des gouvernements pourraient demander le maintien des politiques monétaires expansives encore quelques mois.

## TOUR D'HORIZON

### LA CITY DE LONDRES PEUT-ELLE DISPARAITRE ?

L'économie britannique a longtemps reposé sur deux grandes activités, les loisirs et la finance. Après la Seconde Guerre mondiale, la musique, le cinéma ou la littérature ont joué un rôle important en termes de revenus et d'exportations. Si le rock est né à la confluence du blues et du jazz aux États-Unis, les groupes anglais comme les Beatles et les Stones l'ont mondialisé. Le Royaume-Uni a été, durant plus de cinquante ans, à l'origine des grands mouvements musicaux contemporains (le rock, le hard rock, le psychédélique, la pop, le punk, la New wave, etc.). Un nombre impressionnant de stars mondiales est issus des quartiers de Londres ou des grandes villes britanniques avec un renouvellement étonnant. Les studios de cinéma ont également été une source de revenus importante, au fil des époques, avec comme symbole James Bond et Harry Potter. Les séries télévisées anglaises ont connu d'importants succès du "Saint" en passant "Peppa Pig", une émission télévisée pour enfants qui deviendra si populaire aux États-Unis que les parents américains s'étaient alors plaints du fait qu'elle aurait donné à leurs enfants des accents britanniques. Ces dernières années, le rock britannique a été détrôné par le rap issu des États-Unis. Les groupes des années 1960 dont les revenus ne transitent plus, depuis longtemps, par le Royaume-Uni sont en fin de carrière. Au cinéma, la sortie du 25<sup>ème</sup> « James Bond » qui est, en outre une production américano-britannique, peine à masquer un réel déclin.

La finance a longtemps porté haut les couleurs britanniques. Malgré le déclin industriel du pays au cours du XX<sup>e</sup> siècle et la montée en puissance des États-Unis, Londres avait conservé son rôle de place financière mondiale grâce à la présence, dans un même lieu, de toutes la palette des activités financières et à un niveau de compétence sans pareil ailleurs. Dans les années 1980, la City a été un des moteurs de l'innovation financière et a profité pleinement de la libéralisation des échanges et de la déréglementation. Elle a continué à attirer les banques étrangères. Elle est devenue la plaque tournante financière du monde grâce notamment à son rôle dans le développement du marché des euro-obligations, qui permet aux entreprises d'emprunter des dollars américains en dehors des États-Unis. Londres était la place de référence pour les levées de fonds propres. En 2005, Un cinquième de toutes les entreprises dans le monde qui ont eu recours à des émissions publiques d'actions ont choisi de le faire à la Bourse de Londres. En 2019, seulement 4 % des émissions ont eu lieu à Londres. Le nombre des entreprises qui y sont cotées a diminué de 40 % entre 2007 et 2020. Les cotations des grands groupes s'effectuent désormais essentiellement à New York. Si au début des années 2000, des émissions de 60 à 100 milliards de dollars étaient légions, la City doit aujourd'hui se contenter de volumes inférieurs. L'introduction en bourse de Deliveroo (10,5 milliards de dollars) et Wise (11 milliards de dollars) est considérée comme des opérations majeures.



Londres doit faire face au déplacement du centre du capitalisme vers les pays d'Asie. Avant 1960, le marché boursier asiatique représentait moins de 5 % du marché mondial. Il a connu un impressionnant essor dans les années 1980 avec le développement des valeurs japonaises. En 1989, il représentait près de la moitié de la capitalisation boursière mondiale, en grande partie à cause de la bulle japonaise des prix des actifs. Deux ans plus tard, cette bulle avait éclaté mais le flambeau a été repris par les bourses de Hong Kong, Shanghai et de Shenzhen. La Chine et l'Amérique sont, aujourd'hui, de loin les centres les plus importants pour la levée de capitaux. Les États-Unis ont enregistré, sur le premier semestre 2021, 750 offres publiques initiales (IPO) d'une valeur totale de 242 milliards de dollars. La Chine, Hong Kong compris, en a dénombré 427, pour des entreprises d'une valeur de 72 milliards de dollars. La valeur des introductions en bourse enregistrées en France, en Allemagne, aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne n'a atteint que 45 milliards de dollars sur la même période.

La City a raté la révolution numérique. L'indice Footsie 100 comporte peu de valeurs de haute technologie, 2 %, contre 39 % pour l'indice américain S&P500. L'indice britannique est avant tout constitué d'entreprises minières, énergétiques ou bancaires. Le marché londonien bénéficie peu de la croissance des entreprises de pointe. Londres est également surclassée par les clusters technologiques étrangers. Par rapport à ses rivaux internationaux, l'environnement réglementaire de la City est moins favorable aux fondateurs de startup qui cherchent à lancer leur entreprise sans abandonner le contrôle des votes. La City est handicapée par un nombre faible d'analystes capables

d'évaluer les entreprises technologiques et les fintech. Le Nasdaq américain est plus facile d'accès pour les entreprises du numériques que Londres. Par ailleurs, les entreprises britanniques perdent du terrain par rapport à leurs concurrentes internationales. Le Brexit a affaibli leurs positions. Même dans les secteurs où le Royaume-Uni était en pointe, un déclin se fait jour du moins sur le plan boursier. L'action du laboratoire pharmaceutique américain Pfizer, dopée par le vaccin contre le covid, connaît une progression sans commune mesure par rapport à celle de son concurrent britannique GlaxoSmithKline. Il en est de même, au niveau bancaire entre JPMorgan Chase et Barclays. La capitalisation de Google, Apple, Amazon, Facebook et Microsoft est supérieure à celle des 1 964 entreprises cotées à la Bourse de Londres. Le marché britannique est également pénalisé par la moindre appétence des investisseurs nationaux en produits locaux. Ils sont de plus en plus enclins à diversifier leur portefeuille et à chercher des fonds sur les autres places. Les régimes de retraite à prestations définies britanniques, dont les actifs s'élevaient à 1 700 milliards de livres sterling en 2020, réduisent leurs achats d'actions à Londres. Le Pension Protection Fund géré par l'État britannique investissait, en 2008, 26 % de ses fonds en actions cotées britanniques en 2008 contre 3 % en 2020. Cette chute n'est pas que la conséquence de la désaffection vis-à-vis de la City ; elle est également liée au durcissement de la réglementation prudentielle. La détention d'actions est strictement encadrée et est de plus en plus coûteuse en fonds propres. Même pour la part décroissante de leurs portefeuilles allouée aux actions cotées, les gestionnaires de fonds de

pension boudent de plus en plus les titres britanniques.

La moindre attractivité de la place financière britannique est une mauvaise nouvelle pour l'État de sa gracieuse Majesté avec, à la clef, de moindres rentrées fiscales. La diminution de l'emploi et de l'activité concerne les activités purement financières mais également tous les métiers connexes (avocats, informaticiens, etc.). Le gouvernement de Boris Johnson suit de très près l'évolution de la City et a engagé des réflexions sur une modernisation du cadre juridique et financier du secteur. Un nouveau processus de dérèglementation pourrait être engagé. Pourrait être ainsi autorisée la création de sociétés avec des actions à double classe (qui confèrent à certains administrateurs un plus grand droit de vote) sur le segment

des valeurs technologiques. Une telle évolution permettrait aux entreprises concernées d'être incluses dans des indices comme le Footsie et au marché londonien de s'aligner sur ces concurrents. Parmi les autres pistes figure la réduction de la proportion minimale d'actions d'une entreprise devant être rendues publiques lors d'une introduction en bourse. Cette proposition vise à encourager les investisseurs privés qui ne veulent pas abandonner leur participation dans des entreprises tout en leur permettant d'être cotées. Afin d'attirer les jeunes talents, l'administration britannique pourrait accorder des visas à tous les diplômés des meilleures universités internationales, quel que soit leur statut d'emploi.

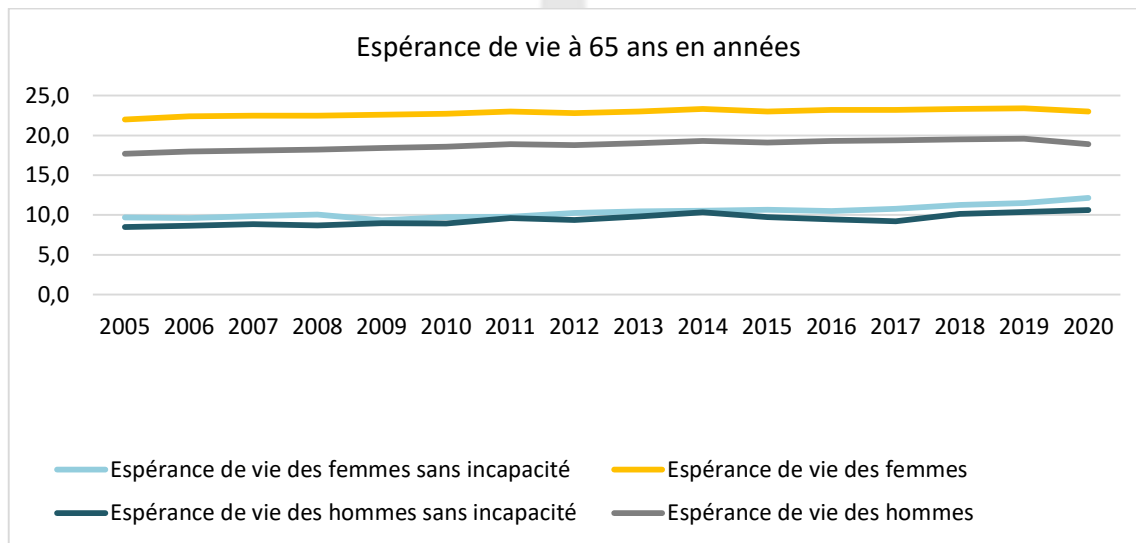


## POINTS DE REPÈRE

### PROGRESSION DE L'ESPERANCE DE VIE SANS INCAPACITE EN FRANCE

Au-delà du cas très particulier de l'année 2020 marquée par l'épidémie de covid-19, l'espérance de vie à l'âge du départ à la retraite s'est fortement accrue depuis 1950 en France passant de 15 à 25 ans. Ces années supplémentaires de vie ne sont cependant pas toutes nécessairement vécues « en bonne santé ». La Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation de la Santé calcule un indicateur sur l'espérance de vie sans incapacité permettant d'apprécier le bénéfice de ces années de vie additionnelles. Cet indicateur est de nature qualitative car il est établi à partir des réponses d'un échantillon de personnes à la question « Êtes-vous

limité(e) depuis au moins six mois, à cause d'un problème de santé, dans les activités habituelles ? ». Les personnes interrogées doivent indiquer s'il s'agit de limitations fortes ou non, ce qui permet également de repérer les personnes handicapées et de calculer un indicateur d'espérance de vie sans incapacité sévère. Ainsi définie, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans s'élevait, en 2020, à 12,1 ans pour les femmes et à 10,6 ans pour les hommes. L'espérance de vie sans incapacité sévère atteint, quant à elle, 18,1 ans pour les femmes et 15,7 ans pour les hommes.



Cercle de l'Épargne – données DREES

Entre 2008 et 2020, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans a augmenté de 2 ans et 1 mois pour les femmes et de 1 an et 11 mois pour les hommes. Ces évolutions traduisent un recul de l'âge d'entrée en incapacité pour les personnes ayant atteint l'âge de 65 ans.

L'espérance de vie sans incapacité sévère augmente également au cours de la même période, de 1 an et 6 mois pour les femmes et de 1 an et 8 mois pour les hommes. Entre 2008 et 2020, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans a crû plus vite que l'espérance

de vie. En 2020, la part d'années sans incapacité parmi les années restant à vivre à 65 ans atteignait ainsi 52,7 % pour les femmes, contre 44,7 % en 2008, et 56,1 % pour les hommes, contre 47,7 % en 2008. Cette tendance de long terme – l'espérance de vie sans incapacité progressant plus vite que l'espérance de vie – s'est trouvée ponctuellement renforcée en 2020 sous les effets de l'épidémie de Covid-19. En effet, la crise sanitaire a entraîné une forte augmentation du nombre de décès entre 2019 et 2020 (+9 %), ce qui s'est traduit par une baisse de l'espérance de vie à 65 ans de respectivement 5 mois

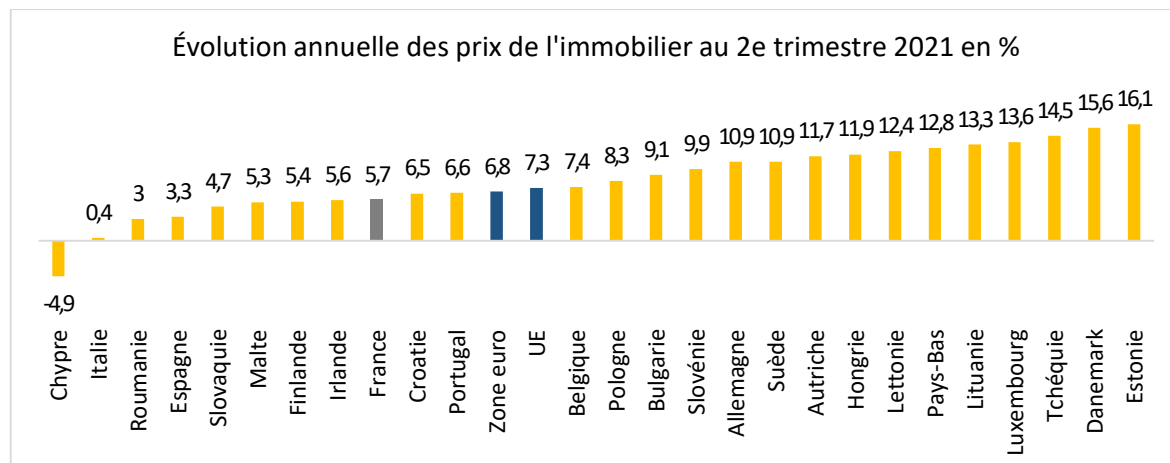
pour les femmes et 6 pour les hommes. Dans le même temps, la part de personnes déclarant des incapacités modérées a baissé pour certaines classes d'âge (notamment pour les personnes de 75 ans ou plus). En revanche, la part des personnes déclarant des incapacités fortes est restée stable pour les femmes et n'a que légèrement baissé pour les hommes, ce qui, cumulé à la hausse de la mortalité, a conduit à une légère baisse de l'espérance de vie sans incapacité forte à 65 ans des femmes en 2020 et à une stabilité de celle des hommes.

## PAS DE RELACHE POUR L'IMMOBILIER EN EUROPE

Au cours du deuxième trimestre 2021, le prix des logements a, selon Eurostat, augmenté de 6,8 % dans la zone euro et de 7,3 % dans l'Union Européenne par rapport au même trimestre de l'année précédente. Pour la zone euro, il s'agirait de la plus forte augmentation annuelle constatée depuis le quatrième trimestre 2006 et de la plus forte pour l'Union depuis le troisième trimestre 2007.

Par rapport au premier trimestre 2021, les prix des logements au deuxième trimestre 2021 ont progressé de 2,6 % dans la zone euro et de 2,7 % dans l'UE.

Parmi les États membres pour lesquels les données sont disponibles, onze États membres ont enregistré une augmentation annuelle du prix des logements de plus de 10 % au deuxième trimestre de 2021. Les plus fortes augmentations annuelles ont été observées en Estonie (+16,1 %), au Danemark (+15,6 %) et en Tchéquie (+14,5 %), tandis que les prix ont diminué seulement à Chypre (-4,9 %). Avec une progression de 5,7 %, la France se situe en-dessous de la moyenne européenne.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

## LES STATISTIQUES ECONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB</b> Mds d'euros 2020	<b>2 261</b>	3 341	1 634	1 098	11 216
<b>PIB par tête en 2020</b> En euros	<b>33 437</b>	40 173	27 084	23 281	32 678
<b>Croissance du PIB</b> En % - 2020	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
<b>2e trimestre 2021</b>	+0,9	+1,5	+2,7	+2,8	+2,0
<b>Inflation</b> En % - septembre 2021	<b>2,7</b>	4,1 %	3,0	4,0	3,4
<b>Taux de chômage</b> En % - sept. 2021	<b>7,7</b>	3,4	9,2	14,6	7,4
<b>Durée annuelle du Travail (2019)</b>	<b>1512</b>	1386	1714	1687	-
<b>Âge légal de départ à la retraite (2019)</b>	<b>62</b>	65	67	65	-
<b>Dépenses publiques</b> En % du PIB 2020	<b>62,1</b>	51,1	57,3	52,3	54,1
<b>Solde public</b> En % du PIB 2020	<b>-9,2</b>	-4,2	-9,5	-11,0	-7,2
<b>Dette publique</b> En % du PIB 2020	<b>115,7</b>	69,8	155,8	120,0	98,0
<b>Balance des paiements courants</b> En % du PIB – avril 2021	<b>-1,6</b>	7,5	3,6	0,7	2,2
<b>Échanges de biens</b> En % du PIB – avril 2021	<b>-3,0</b>	5,8	3,8	-0,8	2,1
<b>Parts de marché à l'exportation</b> En % 2020	<b>2,8</b>	7,9	2,8	1,8	25,8
<b>Variation 1999 - 2021 en %</b>	<b>-52,8</b>	-21,3	-37,5	-15,0	-25,2

	Résultats – oct. 2021
<b>CAC au 29 octobre 2021</b>	<b>6 830,34</b>
Évolution en octobre	+4,98 %
Évolution sur 12 mois	+49,42 %
CAC au 31 décembre 2020	5 551,41
<b>Daxx au 29 octobre 2021</b>	<b>15 688,77</b>
Évolution en octobre	+2,89 %
Évolution sur 12 mois	+35,71 %
DAXX au 31 décembre 2020	13 718,78
<b>Footsie au 29 octobre 2021</b>	<b>7 237,57</b>
Évolution en octobre	+2,98 %
Évolution sur 12 mois	+29,64 %
Footsie au 31 décembre 2020	6 460,52
<b>Euro Stoxx au 29 octobre 2021</b>	<b>4 250,56</b>
Évolution en octobre	+4,72 %
Évolution sur 12 mois	+43,43 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2020	3 552,64
<b>Dow Jones au 29 octobre 2021</b>	<b>35 819,56</b>
Évolution en octobre	+4,43 %
Évolution sur 12 mois	+35,07 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	30 409,56
<b>Nasdaq au 29 octobre 2021</b>	<b>15 498,39</b>
Évolution en octobre	+6,54 %
Évolution sur 12 mois	+40,83 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	12 870,00
<b>Nikkei au 29 octobre 2021</b>	<b>28 892,69</b>
Évolution en octobre	-4,28 %
Évolution sur 12 mois	+23,38 %
Nikkei au 31 décembre 2020	27 444,17
<b>Shanghai Composite au 29 octobre 2021</b>	<b>3 547,34</b>
Évolution en octobre	+0,31 %
Évolution sur 12 mois	+8,39 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	3 473,07
<b>Parité euro/dollar au 29 octobre 2021</b>	<b>1,1543</b>
Évolution en octobre	-1,15 %
Évolution sur 12 mois	-1,71 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	1,2232
<b>Once d'or au 29 octobre 2021</b>	<b>1 779,040</b>
Évolution en octobre	+2,57 %
Évolution sur 12 mois	-6,21 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	1 898,62
<b>Pétrole au 29 octobre 2021</b>	<b>83,640</b>
Évolution en octobre	+6,20 %
Évolution sur 12 mois	+114,30 %
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](mailto:marc-antoine.dumont@vendome-investment.com)