

LA LETTRE ÉCO

N°274 - Samedi 10 mars 2018

LE SOMMAIRE

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier de la semaine
- La faible augmentation des salaires, le meilleur soutien des actions
- Un petit pas pour la BCE
- La guerre de l'acier est ouverte

C'EST DÉJÀ IER

- L'emploi américain « never stop »
- Croissance, la France enfin dans la moyenne européenne
- Production industrielle, retour de la baisse
- Les inégalités salariales hommes / femmes en Europe

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Le Brésil, toujours à la recherche de la solution
- La Russie à moins de 100 jours de la coupe du monde de football
- Le secteur du nettoyage en pointe

LE COIN DES TENDANCES

- Le bitcoin, innovation disruptive ou feu de paille en forme de tulipe
- Retard ou rupture dans la constitution des patrimoines

LE COIN DES GRAPHIQUES

- Un quart de siècle de vente de voitures neuves

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	Résultats 9 mars 2018	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2017
CAC 40	5 274,40	+2,68 %	5 312,56
Dow Jones	25 335,74	+3,25 %	24 754,06
Nasdaq	7 560,81	+4,17 %	6 959,96
Dax Allemand	12 346,68	+3,63 %	12 917,64
Footsie	7 224,51	+2,19 %	7 687,77
Euro Stoxx 50	3 420,54	+2,88 %	3 503,96
Nikkei 225	21 469,20	+1,36 %	22 764,94
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,892 %	-0,023 pt	0,778 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,648 %	+0,003 pt	0,426 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,896 %	+0,035 pt	2,416 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,2322	-0,01 %	1,1848
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 323,688	+0,11 %	1 304,747
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	65,120	+0,91 %	66,840

LA FAIBLE AUGMENTATION DES SALAIRES, LE MEILLEUR SOUTIEN DES ACTIONS

Les indices des grandes places boursières ont repris le chemin de la hausse. Pour le moment, La guerre commerciale lancée par les Etats-Unis n'effraie pas trop les investisseurs. La Bourse de Paris a enregistré cinq séances consécutives d'augmentation. Les résultats de l'emploi américain ont conforté la tendance de la semaine (voir infra). La faible augmentation du salaire horaire, 0,1 % sur un mois, hausse la plus faible depuis octobre dernier, et de 2,6 % sur un an, a rassuré les marchés.

UN PETIT PAS POUR LA BCE

Le 8 mars dernier, la Banque centrale Européenne a supprimé, de son communiqué, la phrase, répétée à chaque réunion depuis le mois de décembre 2016, soulignant qu'elle pourrait « accroître si nécessaire le volume » de son programme de rachats d'actifs, actuellement fixé à 30 milliards d'euros par mois (ce montant était de 80 milliards d'euros de mars 2015 à avril 2016, de 60 milliards d'euros de mai 2016 jusqu'en décembre 2017 et enfin de 30 milliards d'euros depuis). Les rachats sont censés s'arrêter au mois de septembre prochain. Au total, la BCE a réalisé pour près de 2 400 milliards d'euros de rachats depuis en mars 2015. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a, par ailleurs, laissé inchangés ses taux directeurs. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,40 %. Le Conseil des gouverneurs a indiqué que les taux d'intérêt directeurs resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs.

L'abandon de toute référence à un renforcement du programme d'achats de titres constitue une nouvelle étape dans le processus conduisant à l'arrêt de ce programme. Il ouvre la porte à l'annonce d'un calendrier de retrait plus précis lors de la réunion de juin de la BCE.

Ce changement était attendu même si la faiblesse générale de l'inflation amène les autorités monétaires à rester prudentes. Néanmoins, ces dernières sont toujours optimistes en ce qui concerne l'orientation de la croissance en Europe.

LA GUERRE DE L'ACIER EST OUVERTE

Donald Trump avait promis, durant sa campagne présidentielle de réduire les importations en abrogeant la ratification du Traité Pacifique, l'Aléna (le marché commun avec le Canada et le Mexique) et en sanctionnant les pays censés nuire aux intérêts américains. Si le Président a tempéré ses ardeurs sur l'ALENA, il a revanche tenu parole sur les deux autres points. La tentation protectionniste doit être reliée au spectaculaire déficit commercial américain. Le déficit des échanges extérieurs américains a atteint, en 2017, 566 milliards de dollars (+12,1 % par rapport à 2016), soit le niveau le plus élevé depuis 2008. Sans tenir compte de l'excédent des services, le solde des échanges de biens avec le reste du monde a même atteint 796,1 milliards de dollars (+8,1 %). Sur l'ensemble de l'année 2017, les exportations américaines ont progressé de 5,5 % à 2 330 milliards de dollars, mais les importations ont progressé beaucoup plus rapidement (+6,7%), à 2 900 milliards. Les importations de boissons et d'aliments se sont élevées à 137,8 milliards, celles de biens d'équipements tels que les ordinateurs à 640,6 milliards et celles liées à des biens de consommation courante à 602,2 milliards de dollars. Les importations en provenance de Chine ont, en 2017, atteint un record 505,6 milliards de dollars, contre 130,4 milliards d'exportations américaines.

D'ici deux semaines, des taxes de 25 % seront appliquées sur certaines importations d'acier et de 10 % sur certaines importations d'aluminium. Or, les Etats-Unis sont le principal importateur mondial pour ces deux produits. Le Canada et le Mexique

échapperont à ces taxes. Avec 4,3 millions de tonnes métriques (mtm), le Canada occupe la première place des exportateurs d'acier vers les Etats-Unis, soit 16 % du total. Le Mexique représente de son côté 9 % des importations totales d'acier des Américains. Le Brésil sera, en revanche, concerné. Ce pays exporte 34 % de son acier vers les Etats-Unis. En Europe, l'Allemagne est également impliquée. Elle est le 9^e fournisseur d'acier des Etats-Unis (4 % du total de ses importations). La France devrait être moins impactée (2 % de ses exportations totales d'acier sont destinés au marché américain).

C'EST DÉJÀ HIER

L'EMPLOI AMERICAIN « NEVER STOP »

L'économie américaine a créé 313 000 emplois au mois de février, ce qui constitue un record depuis juillet 2016. Le résultat est, en outre, très supérieur aux 200 000 attendues. Le taux de chômage est stable à 4,1 % pour le cinquième mois consécutif. Presque tous les secteurs ont embauché. Le secteur du bâtiment a enregistré ses plus fortes créations d'emplois (61 000) depuis près de 11 ans, tandis que la distribution, l'industrie, les services et la finance ont également créé de nombreux emplois. Le taux de participation, qui mesure la proportion d'Américains en âge de travailler occupant un emploi ou en recherchant un, a légèrement progressé pour atteindre 63 %. Sur un an, la progression des salaires s'est légèrement assagie, ce qui devrait rassurer les investisseurs. Ils ont augmenté de 2,6 % en février.

Au regard de ces résultats, l'économie américaine demeure dans une phase d'accroissement de l'activité. Les allègements fiscaux décidés par Donald Trump devaient porter la croissance durant toute l'année 2018. Leur effet sur la croissance du PIB est évalué à au moins 0,5 point.

CROISSANCE, LA FRANCE ENFIN DANS LA MOYENNE EUROPEENNE

Depuis plus de deux ans, la France avait un taux de croissance trimestrielle inférieur à la moyenne européenne. Avec le 4^e trimestre de l'année dernière, le PIB de la France a augmenté au même rythme que celui de la zone euro et de l'Union européenne. Le taux de croissance de 0,6 % est également identique à celui de l'Allemagne.

En rythme annuel, la France est juste en-dessous de la moyenne de la zone euro et de l'Union européenne (respectivement 2,5 %, 2,7 % et 2,6 %).

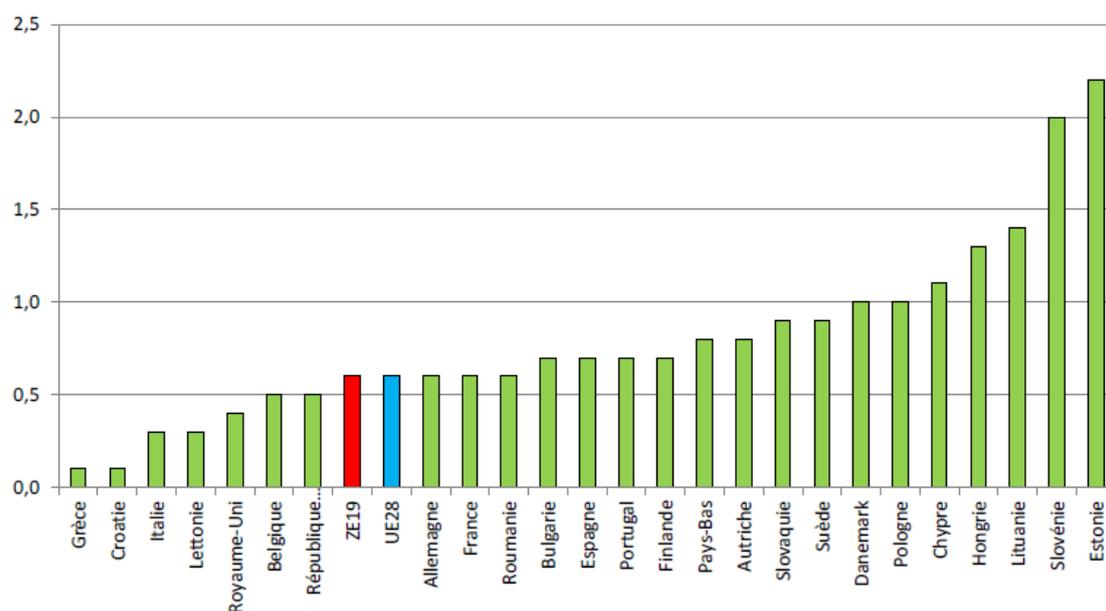
Par ailleurs, la France, tout comme l'Europe, fait désormais jeu égal avec les Etats-Unis. En effet, au cours du quatrième trimestre 2017, le PIB des États-Unis a progressé de 0,6 % par rapport au trimestre précédent (contre +0,8 % au troisième trimestre 2017). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a progressé de 2,5 %

Sur l'ensemble de l'année 2017, le PIB a augmenté de 2,3 % dans la zone euro et de 2,4 % dans l'UE28, contre 1,8 % et 2,0 % en 2016. La France est encore un peu en retrait avec un taux de 2 %.

En Europe, au cours du 4^e trimestre 2017, sur une base annuelle, les plus forts taux de croissance sont enregistrés en Roumanie (7 %), en Slovénie (6,2 %), en Estonie (5,3 %) et en République tchèque (5,2 %). Les plus faibles taux de croissance ont été remarqués au Danemark (1,2 %), au Royaume-Uni (1,4 %) et en Grèce (1,9 %).

Comme pour la France, la dépense de consommation finale des ménages a moins progressé au cours du 4^e trimestre au sein de la zone euro (+0,2 %) et de l'Union européenne (+0,3 %) que lors du trimestre précédent (+0,3 % et +0,4 %). Les conditions climatiques clémentes ont freiné les dépenses d'énergie. En revanche, l'investissement a fortement contribué à la croissance. En effet, la formation brute de capital fixe a progressé de 0,9 % dans les deux zones (contre -0,2 % dans la zone euro et +0,2 % au sein de l'Union au 3^e trimestre). Les faibles taux d'intérêt et le climat de confiance élevé contribuent à cette progression de l'investissement. Les exportations ont également augmenté de 1,9 % dans la zone euro et de 1,7 % pour l'ensemble de l'Union (contre +1,6 % et +1,3 %). Les importations ont, par ailleurs, augmenté de 1,1 % dans la zone euro et de 1,3 % pour l'Union européenne.

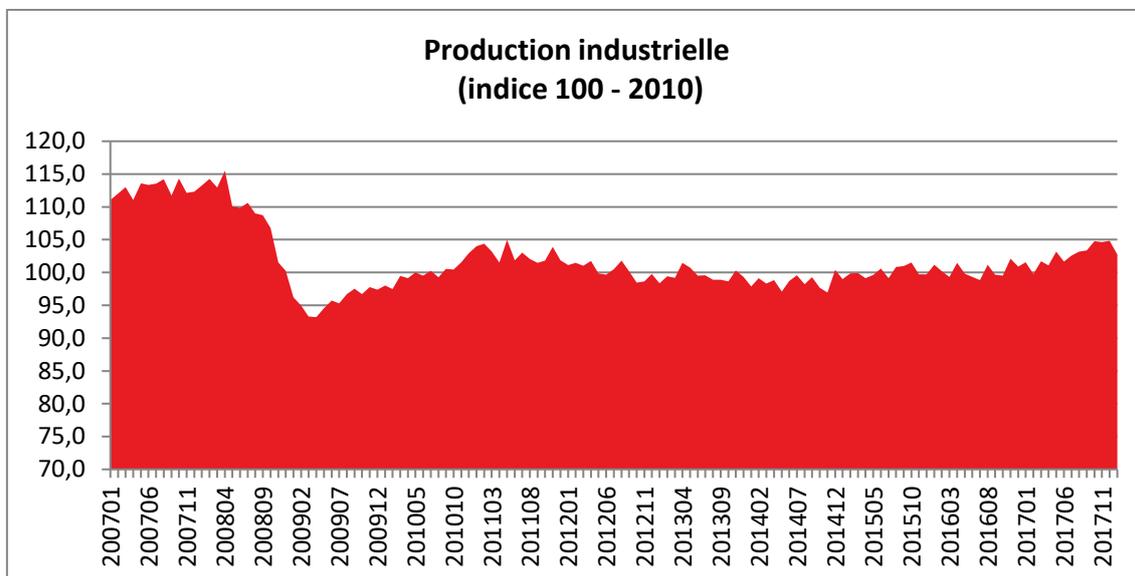
Taux de croissance en % du PIB pour le 4^e trimestre au sein de l'Union européenne



PRODUCTION INDUSTRIELLE FRANÇAISE, RETOUR DE LA BAISSÉ

Au mois de janvier, selon l'INSEE, la production diminue dans l'industrie manufacturière de 1,1 % et 2 % pour l'ensemble de l'industrie. Ces résultats font suite à ceux déjà décevants de décembre (respectivement -0,1 % et +0,2 %). En revanche, sur trois mois, la production industrielle reste légèrement orientée à la hausse (+0,3 %). Sur un an, le gain est bien plus net (+2,5 %). Elle est toujours

portée sur ces douze derniers mois par les matériels de transport (+8,9 %) et par les biens d'équipement (+5,4 %). À l'inverse, elle décroît nettement dans les industries extractives, énergie, eau (-3,0 %), dans les industries agroalimentaires (-1,0 %) et dans la cokéfaction et raffinage (-4,0 %).



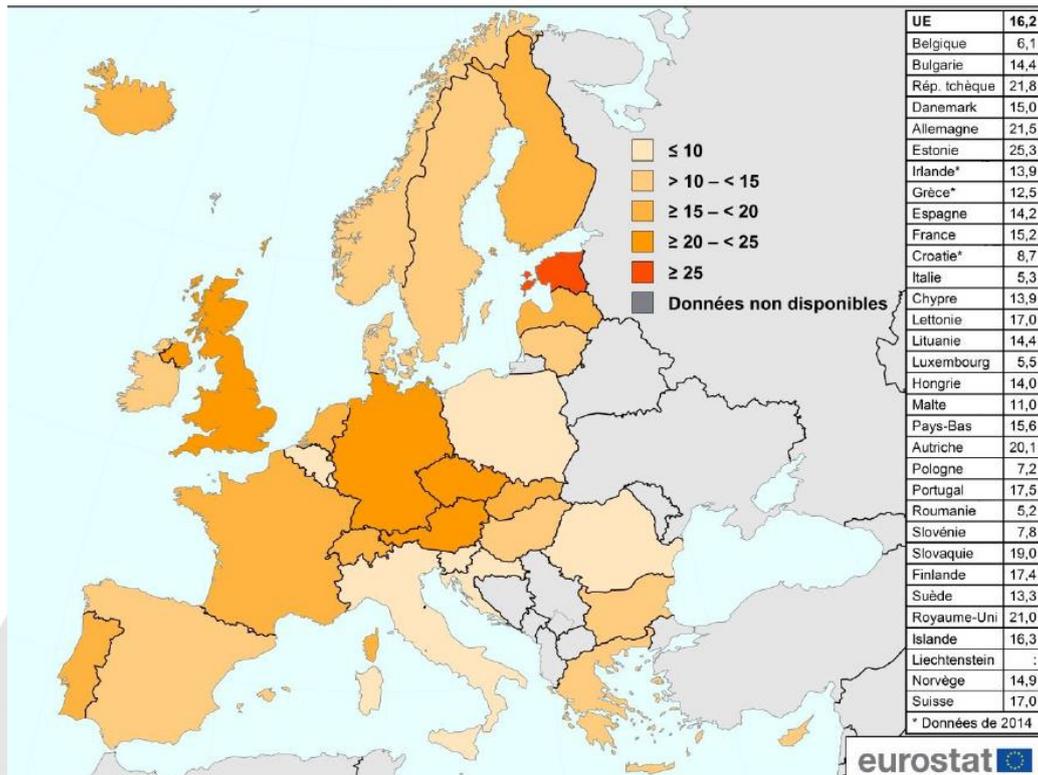
Source INSEE

LES INÉGALITÉS SALARIALES HOMMES / FEMMES EN EUROPE

En 2016, l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes s'élevait à 16 % dans l'Union européenne. Les plus faibles écarts sont constatés en Roumanie (5,2 %), en Italie (5,3 %), au Luxembourg (5,5 %) et en Belgique (6,1 %). À l'inverse, cet écart dépasse 20 % en Estonie (25,3%), en République tchèque (21,8 %) et en Allemagne (21,5 %). La France fait légèrement mieux que la moyenne européenne avec un écart de 15 %.

Depuis 2011, l'écart de rémunération hommes/femmes a diminué dans la plupart des États membre. Il est passé de 16,8 % en 2011 à 16,2 % en 2016. Les baisses les plus sensibles entre 2011 et 2016 ont été enregistrées en Roumanie (-4,4 points de pourcentage), en Hongrie (-4,0 points), en Espagne et en Autriche (-3,4 points chacune). En revanche, l'écart de rémunération entre hommes et femmes a augmenté entre 2011 et 2016 dans dix États membres, l'écart de rémunération hommes/femmes s'est accru. Les augmentations les plus importantes étant constatées au Portugal (+4,6 points) et en Slovénie (+4,5 points).

Écart de rémunération entre les hommes et les femmes, 2016



LE COIN DE LA CONJONCTURE

LE BRÉSIL, TOUJOURS A LA RECHERCHE DE LA SOLUTION

Le Brésil, première puissance économique d'Amérique Latine, est le cinquième pays du monde par sa superficie (8,5 millions de km²) et sa population (206 millions d'habitants, dont 82 % en zone urbaine). Il est aussi en fonction des classements la 7^e ou la 9^e puissance économique mondiale. Son PIB pourrait dépasser celui de la France d'ici quelques années. Même si les inégalités demeurent importantes, le pays dispose d'une abondante classe moyenne, plus de 100 millions de personnes, ce qui en fait un marché extrêmement recherché par toutes les grandes entreprises internationales.

La diversification de l'économie demeure un atout majeur du pays. L'agriculture est un secteur majeur et représente plus de 5 % du PIB. Le pays est le 3^e exportateur agricole mondial avec 7 % des parts de marché mondiales, alors qu'il ne représente environ que 1,4 % du commerce mondial. L'agroalimentaire et le négoce agricole pèsent 20 % du PIB. Le pays est, en effet, le premier producteur mondial de café, de jus d'orange, de sucre, le 2^e producteur de soja et de viandes bovines et le 3^e en ce qui concerne les volailles et le maïs. Le Brésil est également un important producteur d'énergie et de matières premières. Il dispose de réserves importantes pour le fer, l'aluminium et pour de nombreux métaux précieux. Par ailleurs, le Brésil est le 10^e producteur de pétrole mondial avec une production de plus de 2,6 millions de barils/jour. Selon l'Agence Internationale de l'Energie, le pays pourrait devenir le 6^e producteur mondial d'ici 2035.

Le Brésil dispose d'une industrie diversifiée (machines outil, énergie, matériels de transport, automobile, aéronautique, électronique). L'entreprise aéronautique Embraer (le 4^e constructeur mondial) et la compagnie pétrolière Petrobras rayonnent à l'échelle internationale. Le pays peut également compter sur un secteur tertiaire dynamique en particulier dans les domaines de la banque, l'assurance et de la distribution. Le secteur du bâtiment et des travaux dynamiques est également puissant.

En 2015 et 2016, le Brésil a connu une de ses plus sévères récessions avec un recul du PIB de respectivement de 3,8 %, et de 3,6 %. La récession s'est nourrie des scandales politiques à répétition et a été accentuée par la chute des cours des produits agricoles et des matières premières. L'entreprise publique Petrobras a été à l'origine d'une des plus grandes affaires de corruption de ces 70 dernières années. Elle a contraint la Présidente Dilma Rousseff à la démission et a également touché l'ancien Président Luiz Inácio Lula da Silva. Par ailleurs, l'organisation coup sur coup du Mondial de Football et des Jeux Olympiques de Rio a tout à la fois grevé les finances publiques et accru les tensions sociales. La forte inflation a provoqué une baisse du pouvoir d'achat des Brésiliens et d'importants départs de capitaux. L'arrivée de Michel Temer en tant que Président et le choix de Henrique Meirelles, ancien Gouverneur de la banque centrale, comme Ministre des Finances ont rassuré les milieux d'affaires et les marchés mais au prix d'une très forte impopularité, d'autant plus que les affaires de corruption ont impliqué un nombre croissant de femmes et d'hommes politiques. La politique de lutte contre l'inflation a, à travers une hausse des taux d'intérêt, cassé net le cycle d'investissement et a contribué à la contraction du PIB. Néanmoins, le retour à la normale de l'indice des prix (l'inflation est passée de 10,67 % en 2015 à 2,95 % en 2017) a permis une décreue des taux d'intérêt. Ainsi, en février, la banque centrale a baissé pour la 11^e fois son taux directeur qui a atteint un nouveau plancher historique de 6,75 %

En 2017, le pays est donc sorti de la récession, le PIB ayant augmenté de 1 %. La reprise économique intervient à quelques mois des élections législatives et présidentielle prévues pour le mois d'octobre. L'amélioration de la situation économique est, en grande partie, liée à la reprise des exportations du secteur agroalimentaire. Le pays a amplement profité de la forte progression de la production agricole l'année dernière. Par ailleurs, les services ont également renoué avec la croissance à la différence de l'industrie dont la production reste stable.

Le Gouvernement espère une croissance de 3 % en 2018 quand les experts la prévoient entre 2,0 et 2,5 %. Le rebond devrait se nourrir de la diminution de l'inflation et des taux d'intérêt. Depuis quelques mois, les banques se montrent plus flexibles pour le crédit. La baisse du chômage qui est passé de 13,4 à 12,2 % de janvier 2017 à janvier 2018 contribue à la reprise de la consommation. Néanmoins, plus de 12,7 millions de Brésiliens restent sans emploi.

Le pays reste handicapé par un important déficit budgétaire. La crise économique a provoqué une forte augmentation de la dette publique qui a atteint plus de 70 % du PIB en 2017 contre 57 % en 2014. Cette hausse est la conséquence de la dépréciation de la devise brésilienne mais surtout de la forte progression des déficits

publics (10,2 % en 2015 et 9,2 % en 2016). Ce dérapage budgétaire a entraîné la dégradation de la note du pays par les trois principales agences de notation. Le Président Temer a, dès le mois d'avril 2016, décidé la mise en œuvre d'un vaste plan d'assainissement des finances publiques. Au mois de décembre 2016, un amendement constitutionnel gelant pour 20 ans l'évolution des dépenses publiques en termes réels a été adopté. Le Gouvernement a, en revanche, faute de majorité dû abandonner sa réforme des retraites, retraites qui absorbent 40 % du budget de l'État. Vendredi 2 mars, l'agence Fitch Ratings a abaissé la note souveraine du Brésil de BB à BB-, évoquant « un revers important dans le programme de réformes, qui mine la confiance dans la trajectoire à moyen terme des finances publiques et dans l'engagement politique sur ce sujet ». Malgré la volonté gouvernementale, le déficit public tarde à diminuer. Il s'est élevé à 2,3 % du PIB en 2017 contre 2,5 % en 2016.

Dans sa dernière étude sur le Brésil, l'OCDE considère que le pays pourrait accroître son PIB d'au moins 20 % sur 15 ans en modernisant ses institutions, en améliorant la réglementation des entreprises et en recueillant les fruits d'une intégration plus poussée dans l'économie mondiale. Cet accroissement aurait un impact positif sur la réduction nécessaire des inégalités et permettrait de financer les charges résultant du vieillissement rapide de la population. L'étude de l'OCDE indique que le Brésil est trop protectionniste. Se privant des avantages liés à l'intégration dans l'économie mondiale. Le Brésil applique des droits de douane très élevés sur les biens intermédiaires et les biens d'équipement, tandis que les obstacles non tarifaires aux échanges, comme les règles de contenu local et les mesures antidumping, sont très nombreux. La levée des obstacles aux échanges renforcerait la compétitivité des entreprises brésiliennes en leur permettant de se procurer leurs matières premières et biens intermédiaires à moindre coût.

L'OCDE préconise un meilleur ciblage des dépenses sociales. Par ailleurs, la croissance du Brésil est entravée par l'insécurité qui, avec la récession, s'est encore accrue. Les violences urbaines obligent un recours croissant à des services de sécurité privés. En outre, elles ne favorisent pas l'investissement. L'insécurité juridique et l'instabilité de la réglementation constituent des freins à la croissance.

Le Brésil est également handicapé par la faiblesse de l'investissement qui a reculé ces dernières années, à la fois, en valeur réelle et en proportion du PIB. Ce qui pèse sur l'ensemble de l'économie et aggrave les goulets d'étranglement existant au niveau des infrastructures. Pour inverser cette tendance, une diversification des financements est indispensable. Une meilleure planification publique est souhaitable. Les pouvoirs publics devraient simplifier les procédures et simplifier la fiscalité. La lutte contre la corruption est, pour l'OCDE, indispensable tant pour créer un climat favorable à l'investissement que pour redonner confiance aux citoyens.

Les élections présidentielles et législatives d'octobre 2018 seront délicates pour le pouvoir en place. La popularité du gouvernement actuel est très faible (5 % de l'opinion ont une bonne, voire une très bonne image du gouvernement). Parmi les possibles successeurs figurent l'ancien Président Luiz Inácio Lula da Silva (parti travailliste) et le populiste d'extrême-droite Jair Bolsonaro. Si « Lula » arrive actuellement en tête des intentions de vote, sa condamnation dans une affaire de

corruption et de blanchiment d'argent en juillet 2017 pourrait l'empêcher de participer.

LA RUSSIE A MOINS DE 100 JOURS DE LA COUPE DU MONDE DE FOOTBALL

Le 18 mars prochain, près de 110 millions d'électeurs russes seront appelés à élire leur président. La date de l'élection coïncide avec le 4^e anniversaire du rattachement de la Crimée en Russie. Elle intervient après une des plus sévères récessions de l'après chute de l'URSS, récession qui a été favorisée par les embargos croisés avec l'Occident institués en 2014, justement en raison des événements en Crimée et par la chute du pétrole.

De 2015 à 2017, l'économie a fait preuve d'une certaine résilience. Afin d'atténuer le double choc économique, les autorités russes ont puisé dans les fonds de réserve financés grâce aux excédents générés par les exportations de pétrole.

L'économie russe reste très dépendante du pétrole et du gaz. La chute des cours a eu pour conséquence la contraction des investissements, contraction accentuée par les sanctions des pays occidentaux. La diminution de la production intérieure et des revenus a été arrêtée à la fin de l'année 2016. La forte inflation générée en partie par l'augmentation des prix des produits importés a érodé le pouvoir d'achat des Russes.

Le taux de croissance est redevenu positif en 2017 (+1,5 %), après avoir été négatif en 2015 et 2016 (respectivement -2,8 % et -0,2 %). Pour 2018 et 2019, les experts parient sur une croissance de 1 à 2 % en fonction du niveau des cours du pétrole. La tenue de la Coupe du Monde Football du 14 juin au 15 juillet devrait avoir un effet positif de 0,5 point sur le PIB. Malgré tout, les forts taux d'intérêt pénalisent la croissance. De nombreux investissements ont été différés, ce qui pèse sur la compétitivité de l'économie russe. Dans le secteur pétrolier, la production commence à souffrir de ce sous-investissement.

La reprise économique qui s'est engagée à la fin de l'année 2016, repose sur une augmentation de la consommation et de l'investissement. La consommation est portée par l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages. La baisse du taux d'inflation contribue à la progression de la consommation. En effet, il est passé de plus de 15 % à 2,5 % entre 2015 et 2017. Pour 2018, le taux d'inflation devrait rester inférieur à 3 %.

Après avoir fortement reculé, l'investissement est en hausse grâce à la construction de nouveaux oléoducs en Sibérie. Le plan de modernisation des infrastructures en Crimée commence également à avoir des effets sur la croissance.

Le rebond entraîne des achats de biens à l'étranger en particulier pour les biens d'équipement. De ce fait, la contribution du commerce extérieur a tendance à devenir négative contrairement aux années précédentes (les importations progressent plus vite que les exportations). Le solde commercial reste néanmoins positif. L'excédent de la balance des paiements courants devrait atteindre 2 % du PIB en 2018 contre 2 % en 2017. Les réserves des changes sont conséquentes, plus de 350 milliards de dollars à la fin de l'année dernière.

La banque centrale russe, en raison de la baisse de l'inflation, poursuit son programme de baisse de ses taux directeurs. En 2017, ils ont été abaissés à 6 reprises et sont revenus de 17 à 7,5 %.

La récession de 2015/2016 n'a pas provoqué une dégradation des finances publiques. Le déficit public a atteint un sommet en 2016 à -3,7 % du PIB. En 2017, il s'est contracté à -2,2 % du PIB. Pour 2018, il devrait se situer entre 1 et 2 %. La dette des administrations publiques demeure en-dessous de la barre des 20 % du PIB. En 2017, le déficit a été couvert à 55 % par des prélèvements sur le fonds de réserve, à 35 % par des prélèvements sur le fond de richesse nationale et pour le reste grâce aux privatisations. Le fonds de réserves sera épuisé à la fin de l'année. L'État russe bénéficie, depuis 2017, du surcroît de recettes généré par la hausse des cours du pétrole, + 29 % en un an. Le principal poste de dépense publique reste les retraites (6 % du PIB). Le budget de la défense est en retrait à 4 % du PIB, néanmoins plus de deux fois plus élevés qu'en France. La dette publique est contenue en dessous des 20 % du PIB. Depuis 2015, malgré la récession, elle n'a progressé que de 2 points de PIB.

Les enjeux de la campagne présidentielle

Le suspense est faible. Vladimir Poutine devrait être réélu pour un quatrième mandat. Les interrogations concernent le niveau de la participation et le score que le Président sortant obtiendra. Il ne devrait pas y avoir de second tour comme pour les élections précédentes.

Sept hommes et une femme sont candidats. Alexeï Navalny, 41 ans, principal opposant à Vladimir Poutine n'a pas pu se présenter en raison de condamnations pénales. Il a appelé au boycottage de l'élection et à la « *grève des électeurs* ». Parmi les candidats, figure Pavel Groudinine qui représente le Parti Communiste tout en n'étant pas membre du parti. Directeur du sovkhoze Lénine, une exploitation agricole dans la région de Moscou fondée en 1917 et privatisée en 1995, il est le numéro un de la fraise en Russie. En 2000, il avait participé à la première campagne électorale de Vladimir Poutine avant de démissionner de « Russie Unie », en 2010. Les sondages prédisent qu'il sera en deuxième position après Vladimir Poutine.

Vladimir Jirinovski, président fondateur du Parti libéral-démocrate de Russie (LDPR) défend les valeurs ultranationalistes à l'opposé du libellé de sa formation. Il s'est présenté à toutes les élections présidentielles depuis 1991 à l'exception de celle de 2004. Il obtient entre 8 et 10 % des voix ce qui lui permet d'arriver entre la 3 et la 5^e place. Il avait, en 2016, salué l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche.

Ksenia Sobtchak est, à 36 ans, la plus jeune des candidates. Elle est la fille de l'ancien maire de Saint-Pétersbourg, Anatoli Sobtchak, ancien mentor de Vladimir Poutine. Elle est journaliste et se présente comme une opposante résolue à Vladimir Poutine sous l'étiquette « contre tous ». Accusée d'être une « marionnette du Kremlin » par ses détracteurs, elle est néanmoins l'une des rares voix, en Russie, à affirmer que l'annexion de la Crimée est une « *violation du droit international* ». Soutenue par de riches donateurs, Ksenia Sobtchak veut incarner le courant libéral.

Gregori Lavlinski est un économiste qui a travaillé avec les réformateurs de la perestroïka. En 1993, il a cofondé le parti démocrate « labloko » qui attira une partie de l'intelligentsia russe et compta, en 2003, dans ses rangs jusqu'à 16 parlementaires. Candidat à deux reprises à l'élection présidentielle, en 1996 et en 2000, opposé au retour de Vladimir Poutine en 2012, il avait été écarté de la compétition au motif qu'il n'avait pas les deux millions de signatures alors nécessaires.

Boris Titov est le fondateur du Parti de la croissance (libéral et conservateur), il est aussi délégué aux droits des entrepreneurs auprès du président russe. Sa candidature, n'a pas pour objectif de gêner Vladimir Poutine mais de faire entendre la voix des chefs des petites entreprises et de promouvoir l'esprit d'entreprise en Russie.

Sergueï Babourine, député du peuple au dernier Soviet suprême de Russie, en 1990, est l'un des sept élus à avoir voté contre la dissolution de l'URSS. Réélu par la suite, vice-président de la Douma en 2004, il préside le parti La Volonté du peuple, aujourd'hui renommé « Union des peuples russes ». Sergueï Babourine a soutenu publiquement le Serbe Radovan Karadzic, surnommé le « boucher des Balkans », lors de son procès pour « génocide, crimes contre l'humanité et crimes de guerre » dans l'ex-Yougoslavie.

Maxime Souraïkine est le président du parti Communistes de Russie, d'obédience marxiste-léniniste. Il avait créé auparavant un mouvement de jeunes qui s'inspirait des jeunesses communistes du temps de l'URSS. Il revendique aujourd'hui 50 000 membres pour son parti qui a obtenu 2,3 % des voix lors des élections législatives de 2016. Il se réclame d'une filiation politique avec Staline.

A 65 ans, Vladimir Poutine se prépare donc à entamer son 4^e mandat. Il a été désigné comme le successeur de Boris Eltsine en 1999 et a été élu pour la première fois président de la Fédération de Russie le 23 mars 2000, avec 52,9 % des voix, puis en 2004 avec 71,3 % des voix. La Constitution russe limitant le nombre de mandats présidentiels consécutifs à deux, Vladimir Poutine a pris la place de son premier ministre Dmitri Medvedev en 2008 tandis que celui-ci prenait la sienne au Kremlin après avoir été élu avec 70,2 % des voix. Sous sa présidence, la Constitution a été modifiée afin d'allonger la durée du mandat de quatre à six ans. En 2012, Vladimir Poutine a été réélu avec 63,6 % des voix. Les interrogations concernant cette élection portent sur la préparation de l'éventuelle succession de Vladimir Poutine qui pourrait peut-être intervenir dans 6 ans.

La Russie devrait, après l'élection présidentielle, et au moment de la Coupe de Monde de football, essayer de sortir de son isolement diplomatique. Plusieurs pays occidentaux souhaitent la fin des embargos. Le blocage sur ce dossier est, en partie, liée aux affaires qui minent la présidence de Donald Trump avec l'ingérence supposée de la Russie durant la campagne présidentielle américaine.

LE SECTEUR DU NETTOYAGE EN POINTE

En 2015, le secteur du nettoyage génère un chiffre d'affaires de 15 milliards d'euros, soit 4 % de celui des services aux entreprises. Plus de 38 000 entreprises appartiennent à ce secteur d'activité qui emploie plus de 400 000 personnes, soit 294 000 salariés en équivalent temps plein.

Le secteur du nettoyage comprend deux domaines, « le nettoyage courant », qui correspond au nettoyage traditionnel de tout type de bâtiments et le « nettoyage spécialisé » qui renvoie au nettoyage industriel, à l'ultra-propreté, etc. Le « nettoyage courant » occupe une place prépondérante puisqu'il représente les trois quarts du chiffre d'affaires du secteur. Le « nettoyage spécialisé » recouvre principalement le nettoyage industriel au sens large (de locaux et machines industriels ; 2,3 milliards), mais aussi le nettoyage dit 3D (désinfection, désinsectisation et dératisation)

Entre 2005 et 2015, le chiffre d'affaires en valeur du secteur du nettoyage a enregistré une forte progression de plus de 5 %. Cette augmentation s'inscrit dans le processus d'externalisation des activités non liées à leur cœur de métiers par les entreprises. La croissance du secteur du nettoyage est supérieure à celle de celui de la sécurité et des autres activités de soutien aux entreprises. Le secteur emploie désormais plus des trois quarts des personnes en charge du nettoyage, ce qui prouve que le processus d'externalisation arrive à son terme. En 2009, ce taux était de 68 %.

Le secteur connaît une évolution avec une professionnalisation accrue en raison de la multiplication des normes techniques et des exigences des clients. Les entreprises industrielles sont ainsi les plus demandeuses de services de nettoyage spécialisés. Depuis 2005, le chiffre d'affaires du nettoyage dans les bâtiments et du nettoyage industriel a augmenté de 8,1 % contre + 5,3 % pour le nettoyage courant des bâtiments.

Les deux tiers du chiffre d'affaires du secteur du nettoyage proviennent de 22 grandes entreprises et de 2 600 petites et moyennes entreprises. Le dernier tiers est assuré par 170 entreprises de taille intermédiaire) et plus de 34 000 micro-entreprises.

Les 22 grandes entreprises exercent leurs activités sur l'ensemble du territoire national et à l'international où elles réalisent 15 % de leur chiffre d'affaires. Elles recourent fréquemment à de petites structures indépendantes (hors groupe) du secteur de la propreté, qui collaborent en tant que sous-traitantes.

Les petites structures (PME et micro-entreprises) interviennent plutôt au niveau local. Leur petite taille semble plus adaptée sur le segment du nettoyage spécialisé, marché de niche en expansion où elles représentent plus de la moitié du chiffre d'affaires.

Le nombre de micro-entrepreneurs a fortement progressé ces dernières années : 10 000 en 2015, contre 5 500 en 2010, mais leur poids reste limité à 0,6 % du chiffre d'affaires du secteur en 2015 (comme en 2010).

Pour l'ensemble du secteur, les investissements sont stables sur dix ans. En 2015, l'investissement reste faible (3,6 %) dans le nettoyage courant (3,3 %) comme spécialisé (4,5 %) ; il est très inférieur à celui des services aux entreprises (15,2 %).

Au sein des services aux entreprises, le nettoyage se caractérise - comme toutes les activités de main-d'œuvre - par de moindres consommations intermédiaires (31 % du chiffre d'affaires en 2015 contre 49 % dans les services aux entreprises) et un taux de marge modeste (10 % contre 19 %). Sur la période 2005-2015, le taux de marge baisse de 10,1 % en 2005 à 7,3 % en 2012, puis se redresse : 8,7 % en 2014 et 10,0 % en 2015.

Ce niveau peu élevé du taux de marge est lié à la faiblesse de l'intensité capitalistique du secteur. Par conséquent, les frais de personnel représentent une part importante de la valeur ajoutée, en dépit de rémunérations peu élevées (24 000 euros par an en moyenne par salarié en équivalent temps plein au lieu de 44 000 euros dans les services aux entreprises hors intérim). Ces dernières années, le taux de marge tend à s'améliorer en raison de la mise en place du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en 2014 et du pacte de responsabilité et de solidarité en 2015.

Malgré la baisse des marges, la rentabilité économique de ce secteur reste très supérieure à celle des services aux entreprises (22 % contre 12 %), en raison du faible montant des immobilisations.

Dans le secteur du nettoyage, la main-d'œuvre est globalement peu qualifiée. En 2015, les salariés y travaillent deux fois plus souvent à temps partiel (44 %) que dans l'ensemble des services aux entreprises. En dépit d'une moindre proportion de contrats courts (16 % des salariés présents au 31 décembre, contre 19 % dans les services aux entreprises), le taux de rotation du personnel (26 %) est plus élevé que celui de la moyenne des services aux entreprises (21 %).

La main-d'œuvre est majoritairement féminine (58 %), plus âgée (38 % de plus de 50 ans, contre 25 % dans les services aux entreprises) et comporte une forte proportion d'étrangers (35 %).

La moitié des salariés cumulent plusieurs emplois. En plus de leur emploi principal dans ce secteur, ils peuvent avoir un second emploi dans une autre entreprise de nettoyage (27 %), mais plus souvent dans la santé humaine et l'action sociale, l'hébergement et la restauration, le commerce, l'administration ou chez des particuliers.

Compte tenu des moindres qualifications et durées du travail, les salariés du secteur du nettoyage perçoivent un salaire annuel brut médian de 19 600 euros (en équivalent temps plein), nettement en deçà du salaire médian des services aux entreprises (27 700 euros).

LE COIN DES TENDANCES

LE BITCOIN, INNOVATION DISRUPTIVE OU FEU DE PAILLE EN FORME DE TULIPE

Le bitcoin est-il vraiment une monnaie ? Peut-il se substituer aux monnaies officielles en circulation comme le dollar ou l'euro ? Les crypto-monnaies peuvent-elles générer une disruption au niveau du système financier ?

Le bitcoin tout comme les autres crypto-monnaies vise à s'affranchir des structures monétaires, financières et bancaires de l'ancien monde. La suppression des intermédiaires financiers serait une source de gains. Les partisans des monnaies cryptées affirment que ces dernières assureront les fonctions bancaires de compensation, de conservation et de transaction de manière beaucoup moins onéreuse que les systèmes actuels. En voulant imposer un modèle reposant sur des réseaux pair à pair, ils entendent rendre la création monétaire aux acteurs de la vie économique.

L'engouement pour les tulipes dans le courant du XVII^e siècle, pour des raisons à l'origine décoratives et artistiques, entraîna une augmentation soudaine des cours de l'oignon de tulipe dans le nord des Provinces Unies (actuels Pays Bas), amplifiée par une spéculation croissante. Au plus fort de la bulle spéculative, en février 1637, la demande en provenance de toute l'Europe porta ainsi le cours de la promesse de vente pour un bulbe de tulipe à 15 fois le salaire annuel d'un artisan spécialisé, ou l'équivalent de 5 hectares de terre. L'effondrement brutal des cours, au printemps 1637, ruina un grand nombre d'investisseurs et emmena l'économie néerlandaise dans la crise. Le bitcoin dont le cours est passé en quelques mois de moins de 1000 dollars à près de 20 000 dollars ressemble aux bulbes de tulipe de 1637.

Qu'est-ce qu'une monnaie ?

Depuis Aristote, une monnaie répond à trois fonctions. Elle est une mesure des valeurs, un intermédiaire des échanges et un instrument de réserve.

La monnaie est un instrument universel de mesure applicable à des biens, à des services et des droits sur un territoire donné. Elle permet de comparer en outre des valeurs dans le temps passé, présent et futur.

La monnaie est l'intermédiaire des échanges. Elle permet le déroulement des opérations sur les biens et les services. Elle facilite les transactions en se substituant au troc. Cette fonction repose sur la confiance. La monnaie doit être acceptée soit volontairement, soit de manière forcée. La monnaie est donc un instrument d'arbitrage qui est indispensable pour l'équilibre général des marchés. Elle est au cœur du système des prix qui est l'expression de la rareté des ressources.

La monnaie est un instrument de réserve. Elle fait le lien entre passé, présent et futur. Elle permet de différer le paiement des achats et d'épargner. Sa valeur se doit d'être prévisible et relativement stable.

La monnaie n'est pas un moyen de paiement. Le numéraire, les chèques, les cartes de paiement, la monnaie électronique sont des outils permettant de régler un achat, d'effectuer un placement, de souscrire un prêt, un contrat d'assurance. Ils ne doivent pas être confondus avec la monnaie qui est une unité de valeur, de mesure.

Le bitcoin comme les autres crypto-monnaies ne répond pas à toutes les fonctions assignées à une monnaie. Certes, la Cour de Justice de l'Union Européenne a, dans une décision d'octobre 2015, précisé que le bitcoin est un moyen de paiement qui n'a pas d'émetteur unique. La Cour a souligné que le bitcoin ne peut pas être considéré comme un bien objet. Il correspond à une prestation de service de paiement qui ne peut pas, et cela était le cœur du litige, être soumis à la TVA. La Cour considère que le bitcoin est assimilé à un moyen de règlement direct entre les opérateurs qui l'acceptent. Il ne peut être alors confondu avec un chèque ou un effet de commerce. Cette décision n'a pas été retenue par la BCE qui est beaucoup plus réservé au sujet des crypto-monnaies.

Qui est l'inventeur du bitcoin ?

Nul ne le sait réellement. À sa création, en 2008, la paternité revenait à un Japonais anonyme connu sous le pseudonyme de Satoshi Nakamoto. Sous ce nom, était réputé se cacher un groupe d'informaticiens. Dans un deuxième temps, la paternité a été accordée à un Finlandais, Matti Malmi qui a été le premier à réaliser une transaction en bitcoin. Puis, d'autres pères putatifs ont été trouvés comme un Irlandais, un dénommé Mt Gox, qui a été le créateur de la première plateforme d'échange bitcoins. Le 2 mai 2016, le véritable créateur du bitcoin aurait révélé son identité à la BBC. Il s'agirait d'un entrepreneur australien, Craig Wright.

Le mirage du bitcoin

Les miles des compagnies aériennes, les chèques restaurants, les monnaies légales sont des monnaies parallèles qui existent depuis des années sans pour autant donner lieu à une importante spéculation digne des bulbes de tulipes. Ces monnaies parallèles ne peuvent pas donner lieu à des opérations financières et n'ont pas surtout de cours légal et forcé. Personne n'est obligé de les accepter et leur objet est limité.

Le bitcoin est, selon une note de la Banque de France, « un actif virtuel stocké sur un support électronique permettant à une communauté d'utilisateurs l'acceptant en paiement de réaliser des transactions sans avoir à recourir à la monnaie légale ».

Si le bitcoin constitue le crypto-actif le plus médiatisé, plus de 1 300 actifs de ce type circuleraient, en 2018, dans le monde. Outre le bitcoin, d'autres crypto-actifs tels que l'ether ou le ripple, connaissent également un développement important. Leurs modalités de fonctionnement reposent sur des concepts similaires à ceux du bitcoin. L'encours des crypto actifs en circulation atteint environ 330 milliards d'euros fin janvier 2018, comprenant principalement le bitcoin (35%), l'ether (20%) et le ripple (10%). Mais ce montant est à relativiser au regard du stock de monnaie en circulation ayant cours légal. Selon la Banque de France, l'agrégat M1, qui correspond à la somme des billets et pièces en circulation et des dépôts à vue des agents non

financiers, s'établissait, fin 2017 à plus de 7 500 milliards d'euros dans la zone euro et à près de 3 500 milliards de dollars aux États Unis.

Le bitcoin est créé au sein d'une communauté d'internautes, également appelés mineurs, utilisant des programmes dédiés dont l'objectif est de résoudre des problèmes de cryptographies. Au moment de leur création, des opérations de vérification sont alors lancées au sein de la communauté pour fournir la preuve des calculs. Après validation des calculs, les bitcoins sont intégrés dans une chaîne blocs (blockchain).

Les mineurs sont rémunérés pour avoir mis à disposition de la communauté leur force de calcul. Ils peuvent l'être également dans le cadre de la vérification des calculs. Le minage est censé être plafonné à 21 millions. Par ailleurs, la rémunération est dégressive. Elle est divisée par deux après chaque création de 210 000 blocs de transactions. La création des bitcoins exige une puissance de calculs croissante d'où une augmentation des besoins informatiques et d'énergie. En effet, chaque bitcoin doit être reconnu à travers des calculs mathématiques vérifiés par les membres du réseau mais il doit également contenir toutes les informations relatives à ses prédécesseurs. Au fur et à mesure, le mineur amateur est remplacé par des fermes de minage professionnel. Pour la validation d'une seule opération en bitcoin, la consommation d'électricité était estimée en décembre 2017 à 215 kWh, l'équivalent de six mois de travail sur un ordinateur allumé jour et nuit.

Une fois créés, les bitcoins sont stockés dans un coffre-fort électronique enregistré sur l'ordinateur ou dans un nuage (cloud). Il est ensuite possible de les transférer via internet et de façon anonyme entre les membres de la communauté.

L'innovation technologique majeure sur laquelle s'appuie la circulation des crypto-actifs consiste en la mise en place d'un registre distribué chargé d'enregistrer l'ensemble des opérations d'émission et de transfert de ces crypto-actifs entre utilisateurs. Ce registre a pour but d'assurer une traçabilité complète des opérations sur chaque crypto-actif. Les transactions sont assemblées en bloc puis ajoutées à une chaîne, ce qui donne au registre le nom de blockchain. Cette chaîne, dont les blocs sont liés « cryptographiquement », a pour objectif d'assurer la protection contre les tentatives de falsification du registre. Plus précisément, l'ajout s'effectue sur la base du consensus des participants au réseau sur la validité des transactions proposées, en particulier de ceux, appelés alors mineurs, souhaitant les valider.

Les multiples usages des crypto-monnaies

Les crypto-monnaies sont acceptés comme moyen de paiement sur certains sites Internet. Des commerçants dans des pays d'Europe du Nord accepteraient d'être payés en bitcoins. A Vancouver, à Berlin sur la côte Ouest des États-Unis, le paiement des loyers en bitcoins est possible pour certains logements. Lors de la campagne présidentielle aux États-Unis, en 2016, les dons en bitcoins étaient autorisés. En Chine, même si depuis quelques mois les autorités tentent de limiter son usage, le bitcoin connaît un réel succès. BTC China est ainsi devenue une des principales plateformes d'achats et de vente de bitcoins

La popularité croissante des crypto-monnaies a entraîné le développement de nombreux services financiers. Ainsi, dans le domaine des infrastructures de marché, des plates formes d'échange permettant l'achat et la vente de crypto-actifs contre de la monnaie ayant cours légal ont été créées. Ces plateformes permettent à des utilisateurs n'ayant pas participé au processus de création d'acquérir des crypto-actifs, ou de convertir en monnaies. Des instruments d'investissement associés aux crypto-actifs, comme la constitution de fonds ou la mise en place d'instruments dérivés ont été également créés comme cela a été le cas à l'initiative du Chicago Board Options Exchange ou du Chicago Mercantile Exchange.

Les ICO (Initial Coin Offering) sont des opérations de financement recourant aux crypto-actifs. Les ICO participent au développement des plateformes de financement participatif. Dans le cadre de ces opérations, les internautes qui contribuent à un projet par l'apport de fonds (en crypto-actifs ou en monnaies ayant cours légal) reçoivent en contrepartie des actifs digitaux (ou tokens). Ces tokens représentent une forme d'intérêt économique dans le projet. Ils offrent à leurs détenteurs certains droits, comme celui d'utiliser en primeur la plateforme ou l'application financée (comme dans le financement participatif classique), ou de recevoir une partie des bénéfices générés par l'entreprise ou d'exercer un droit de vote (comme des actions). Ils peuvent ouvrir droit à un paiement en crypto-actifs à une échéance fixée par avance. La gestion des tokens émis lors des ICO est, en règle générale, assurée au travers de la blockchain. Ainsi, ces opérations donnent lieu à la distribution de crypto actifs, enrichis de droits spécifiques (droit d'accès privilégié au projet financé, droit de vote, etc.).

Les usages peu licites des crypto-monnaies

De tout temps, la monnaie attire les faux monnayeurs ; de tout temps, les moyens de paiement ont été détournés pour financer les mafias ou le milieu. Les crypto-monnaies n'échappent pas à la règle. Ainsi, la police française a découvert un réseau de distribution de faux billets qui utilisaient des bitcoins. De même, sur le Darkweb, l'achat d'armes, de drogue se fait de plus en plus avec des monnaies dites alternatives.

Par leur caractère anonyme, les crypto-actifs favorisent le financement du terrorisme et d'activités criminelles ainsi que le contournement des règles relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux.

En France, l'organisme Tracfin (Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins) identifie l'utilisation de crypto-actifs, notamment le bitcoin, comme étant à l'origine d'un risque spécifique en matière de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme.

Réputés fiables, les crypto-monnaies ont par ailleurs dû faire face à plusieurs attaques de la part de hackers. Des failles de sécurité sur les serveurs ont permis des vols. Ainsi, en mai 2017, Gatecoin qui est un échangeur de crypto-monnaies a dû faire face à un piratage entraînant le vol de 250 bitcoins et de 185 000 ethers, soit l'équivalent de 2 millions de dollars. Par ailleurs, plusieurs fausses crypto-monnaies (scam coins) ont été créées afin de récupérer de l'argent auprès de particuliers ou

des professionnels crédules. La plateforme de Coincheck a été piratée en janvier 2018 et a perdu 534 millions de dollars ; en 2015, la première plateforme mondiale d'échange de bitcoin, MtGox, a fait faillite à la suite d'une fraude interne ayant entraîné le détournement de 650 000 bitcoins pour une contrevaletur d'environ 360 millions de dollars.

Du fait de l'anonymat qui prévaut en matière de transactions sur les bitcoins, en février 2016, des cyber-malfaiteurs ont demandé une rançon de 9 000 bitcoins à un hôpital américain faute de quoi ils bloquaient l'accès aux dossiers médicaux. Un ancien parlementaire français, Bernard Debré, a réussi à acheter des armes à feu de guerre et de la drogue en payant en bitcoins sur des sites du Darkweb en utilisant le logiciel Thor (source Europe 1 – juin 2016).

Les pouvoirs publics face au bitcoin

Les pouvoirs publics sont hésitants face aux crypto-monnaies. Les volte-face sont nombreuses, en Chine, en Corée du Sud notamment. Le 11 janvier 2018, la Corée du Sud a annoncé qu'elle envisageait d'« interdire tous les échanges fondés sur les devises virtuelles dans les salles de transactions ». Cette annonce a provoqué une chute de 12 % du cours du bitcoin, la Corée étant une des principales zones d'échange (20 % de l'ensemble des transactions mondiale). L'Allemagne a, de son côté, autorisé le bitcoin quand la Banque d'Angleterre a engagé une réflexion sur le sujet. Le Canada a adopté un cadre réglementaire. La Californie a levé en 2016 l'interdiction d'utilisation des crypto-monnaies. Au mois d'octobre 2017, l'Algérie a annoncé son intention d'interdire toutes les monnaies alternatives.

La Banque de France souligne que si le bitcoin peut être considéré comme un actif, il ne peut prétendre à endosser le rôle de monnaie. Premièrement sa valeur fluctue très fortement, ce qui ne permet pas d'en faire une unité de compte. Peu de prix sont exprimés dans ces crypto-monnaies. La volatilité du cours empêche d'en faire un instrument d'échange fiable. Les bitcoins peuvent induire, contrairement à ce que leurs partisans affirment, des frais de transactions importants et surtout ils n'offrent aucune garantie de remboursement en cas de fraude. Les crypto-monnaies ne reposent sur aucun sous-jacent réel. Elles sont déconnectées de la création de richesse des économies. Il n'y a pas de lien avec le PIB. En cela, elles appartiennent plus à l'ancien mode qu'au nouveau. Elles sont plus proches de l'étalon or que du système de changes flottants. Ils sont en effet émis en fonction d'une puissance de calcul informatique, sans considération des besoins de l'économie et de ses échanges, ce qui ne permet pas de leur attacher une valeur intrinsèque.

Sur le plan juridique, la Banque de France rappelle que le bitcoin comme les autres crypto-actifs ne sont pas reconnus comme monnaie ayant cours légal, ni comme moyen de paiement. Selon le Code monétaire et financier, en France, une seule monnaie a cours légal, l'euro. En aucun cas, les commerçants, les entreprises, les particuliers ne peuvent être contraints à accepter un bitcoin.

Pour les particuliers qui possèdent des crypto-actifs, leur conservation est sujette à des cyber-risques importants, et n'offre aucune protection pour sécuriser ces avoirs. Il existe des risques avérés de piratage des portefeuilles électroniques qui permettent

le stockage des crypto-actifs. Si elles sont logées sur un ordinateur, en cas de vol ou de destruction de ce dernier, les bitcoins sont perdus. Les détenteurs ont peu de recours en cas de vol de leurs avoirs par des pirates informatiques.

En cas de fraude, les crypto-actifs ne sont pas assortis, dans l'Union européenne, d'une garantie légale de remboursement à tout moment et à la valeur nominale. Ils ne bénéficient d'aucune sécurité. La Banque de France et la Banque Centrale Européenne ne sont pas les banquiers en dernier ressort en cas de malversation ayant un lien avec le bitcoin.

La valeur du bitcoin est liée à l'offre et à la demande. La valeur liquidative de ce crypto-actif n'existe que sous réserve que des acheteurs se manifestent. À défaut, le possesseur ne peut pas se retourner vers sa banque ou vers la Banque de France pour obtenir l'échange.

La spéculation sur le bitcoin est favorisée par la limitation des émissions, ce qui, en période de forte demande, nourrit un sentiment de pénurie.

La Banque de France réclame l'adoption d'une législation spécifique

La Banque de France demande l'adoption d'une réglementation pour quatre raisons : la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, la protection des investisseurs, la préservation de l'intégrité des marchés, y compris face au cyber risque, la stabilité financière.

La Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) préconisent un élargissement de l'encadrement des prestations de service associées aux crypto-actifs. Les deux institutions souhaitent également un élargissement de l'encadrement réglementaire applicable aux prestations associées aux crypto-actifs, par la mise en place d'un statut de prestataires de services en crypto-actifs. Un statut de prestataires de service en crypto-actifs permettrait, au-delà de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme qui constitue une priorité, d'améliorer la sécurité des opérations. Ce statut pourrait également couvrir les services concernant les transactions entre crypto-actifs. Elles envisagent également une limitation de la possibilité pour certaines entreprises régulées (banques, assurances, sociétés de gestion...) d'intervenir sur les crypto-actifs. Seraient concernées les activités de dépôts et de prêts en crypto-actifs. Pour les produits d'épargne, la Banque de France s'interroge sur l'utilité d'interdire leur commercialisation dans des véhicules collectifs à destination du grand public, pour réserver ces véhicules aux investisseurs les plus avertis. À défaut, des dispositifs d'information spécifique devraient être institués.

L'Autorité des Marchés Financiers considère que l'offre de dérivés sur crypto-monnaies nécessite un agrément et ne doit pas faire l'objet de publicité par voie électronique. Elle est favorable à la mise en place d'un cadre juridique spécifique pour les ICO.

Sur ces différents points, la France et l'Allemagne ont saisi le G20 de ce sujet afin d'établir une réglementation mondiale. Plusieurs pays ont interdit les opérations financières fondées sur les crypto-monnaies comme l'Algérie, d'autres les encadrent fortement dont la Chine ou la Corée du Sud.

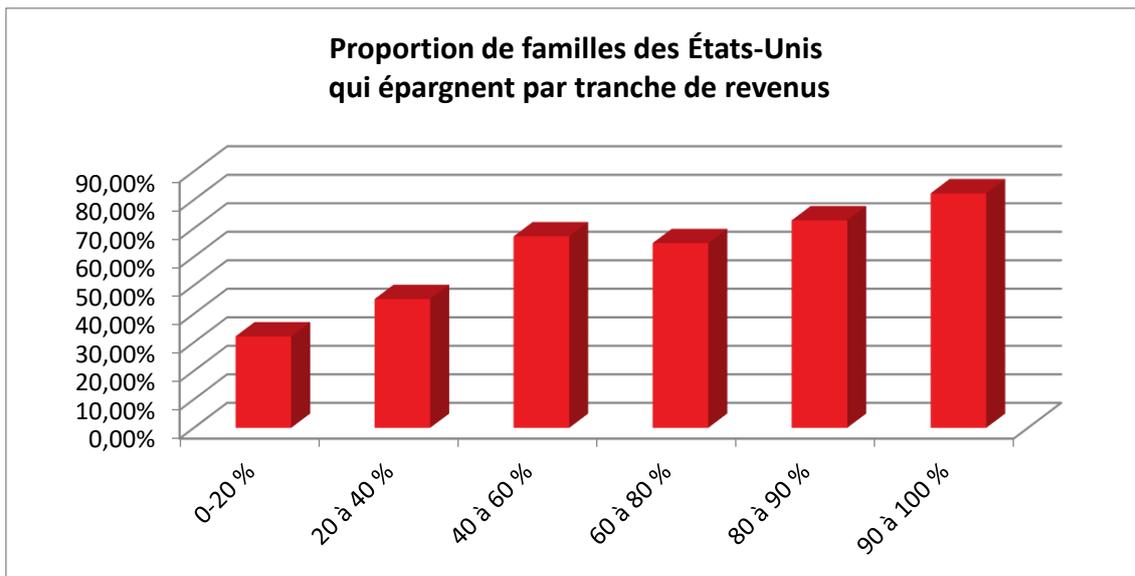
RETARD OU RUPTURE DANS LA CONSTITUTION DES PATRIMOINES

La crise de 2008 et la modification de la structure de l'emploi auraient-elles des conséquences sur la constitution du patrimoine des ménages ? Plusieurs études soulignent que les jeunes actifs éprouvent des difficultés croissantes à épargner. Par rapport à leurs aînés, ils auraient accumulé plusieurs années de retard dans la constitution de leur patrimoine et cela malgré les faibles taux d'intérêt qui leur permet d'emprunter à moindre coût.

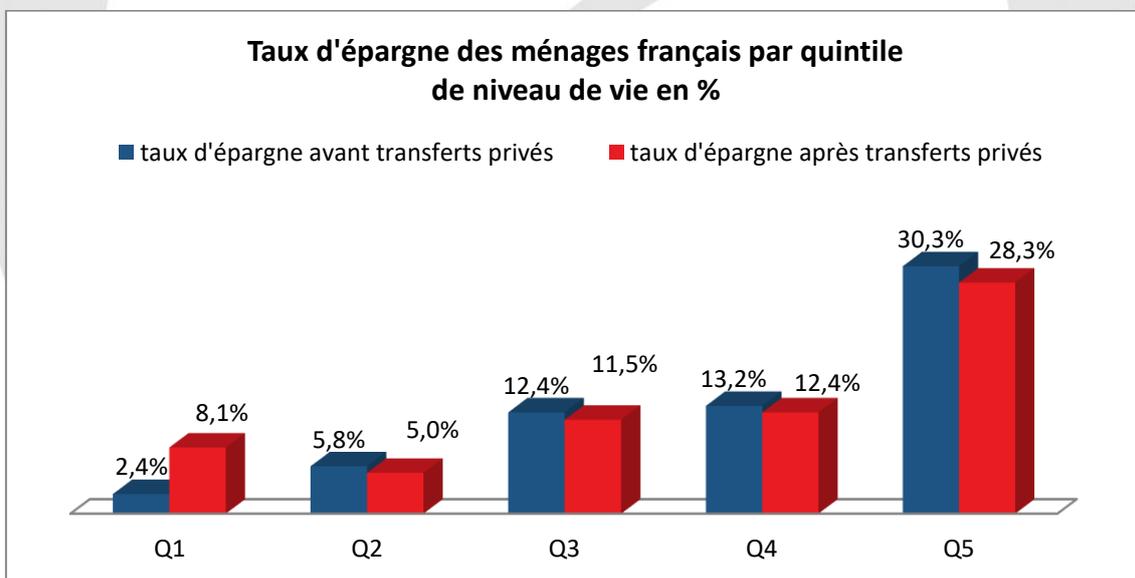
Au niveau de l'OCDE, une fraction croissante de la population active est amenée à occuper des emplois peu sophistiqués et à faible rémunération. Les difficultés d'insertion des jeunes actifs se sont, depuis la crise de 2008, accentués dans tous les pays avec comme conséquence une baisse des capacités d'épargne. Du fait d'un revenu insuffisant et instable, les moins de 30 ans sont contraints de reporter leurs investissements dans l'immobilier. La constitution d'une épargne de précaution est plus difficile. Cela signifie qu'une partie de la population n'aura pas de réserve d'épargne en cas de difficulté et est en situation d'avoir une perte de revenus importante au moment de la retraite. Ils risquent de subir une triple peine, la première étant liée aux difficultés présentes, la deuxième au fait que les droits générés dans les systèmes obligatoires de retraite sont plus faibles et la troisième en raison de l'impossibilité de se constituer un volant d'épargne suffisant.

Si en France, les inégalités progressent peu, il en est tout autrement aux États-Unis ou au Royaume-Uni mais aussi au Japon et en Allemagne. Les inégalités de patrimoine par le jeu de l'accumulation et de l'appréciation sont beaucoup plus importantes que celles liées aux revenus.

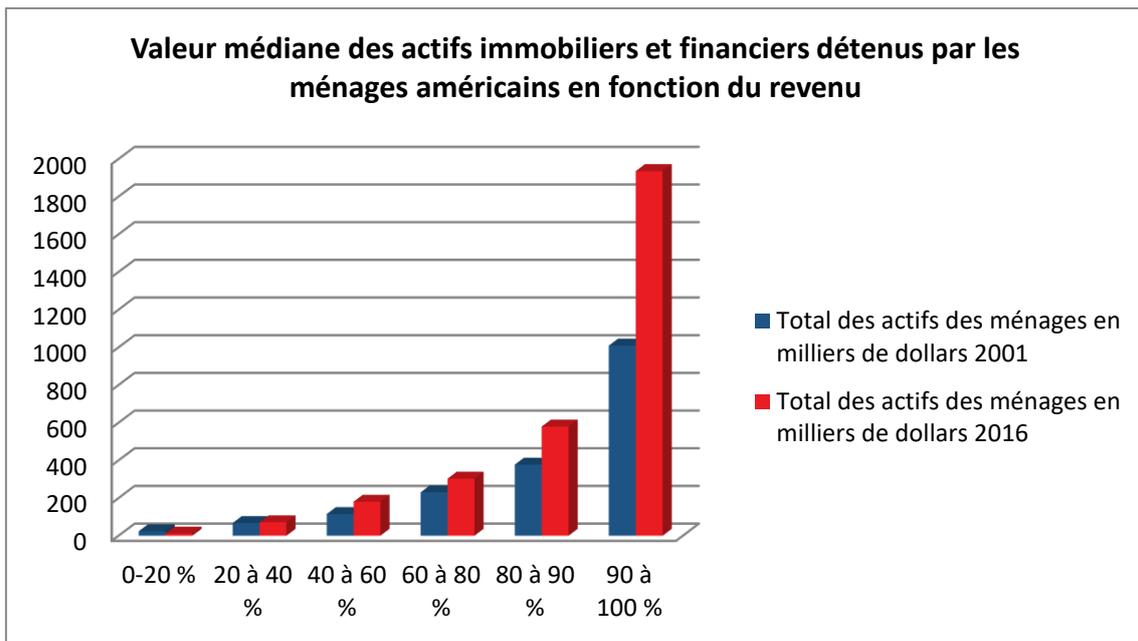
Le retard pris par les jeunes dans la constitution d'un patrimoine diffère d'un pays à un autre. Aux États-Unis, de nombreux jeunes actifs doivent rembourser leurs emprunts étudiants quand en France le problème demeure l'accès au logement. Selon plusieurs enquêtes, le retard pris par les moins de 30 ans serait faible et rattrapable en cas d'amélioration de la conjoncture. Il est évalué à deux ou trois ans. Néanmoins, cette analyse doit prendre en compte la baisse tendancielle du taux de remplacement des pensions qui exige un effort d'épargne supplémentaire. De ce fait, en intégrant une diminution de la couverture publique, le retard est multiplié au sein de l'OCDE par deux.



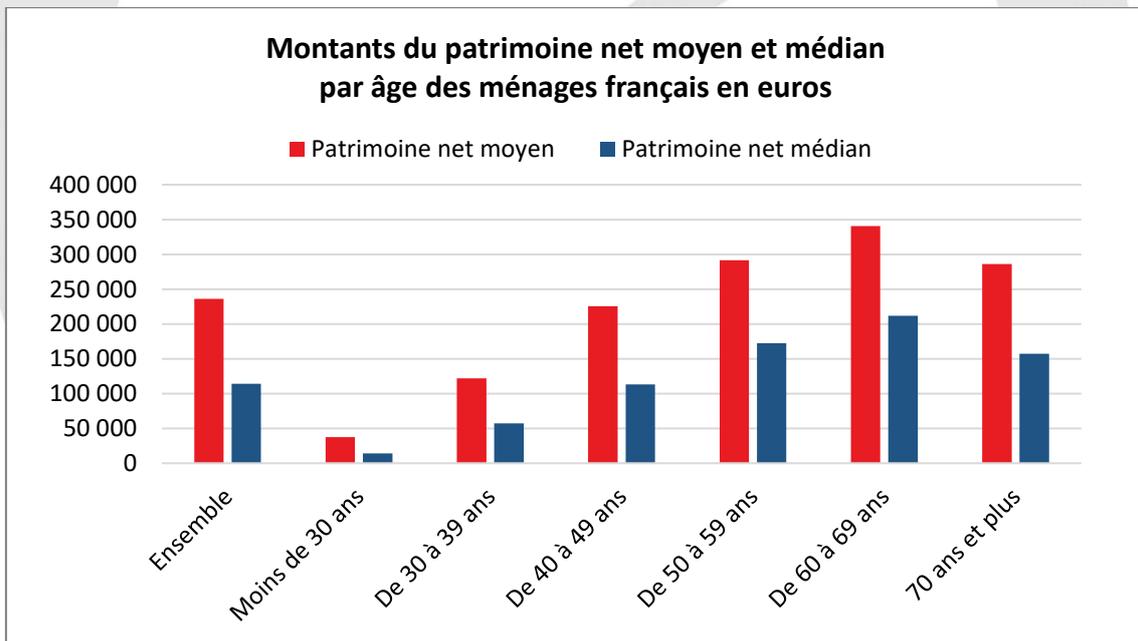
Aux États-Unis, comme dans les autres pays de l'OCDE, l'effort d'épargne est avant tout concentré chez les 50 % voire chez les 20 % les plus riches. Du fait de la faiblesse de la couverture sociale et de la nécessité de rembourser les emprunts étudiants, il faut souligner que même chez les détenteurs de faibles revenus, une proportion non négligeable de la population épargne et cela de manière plus forte qu'en Europe.



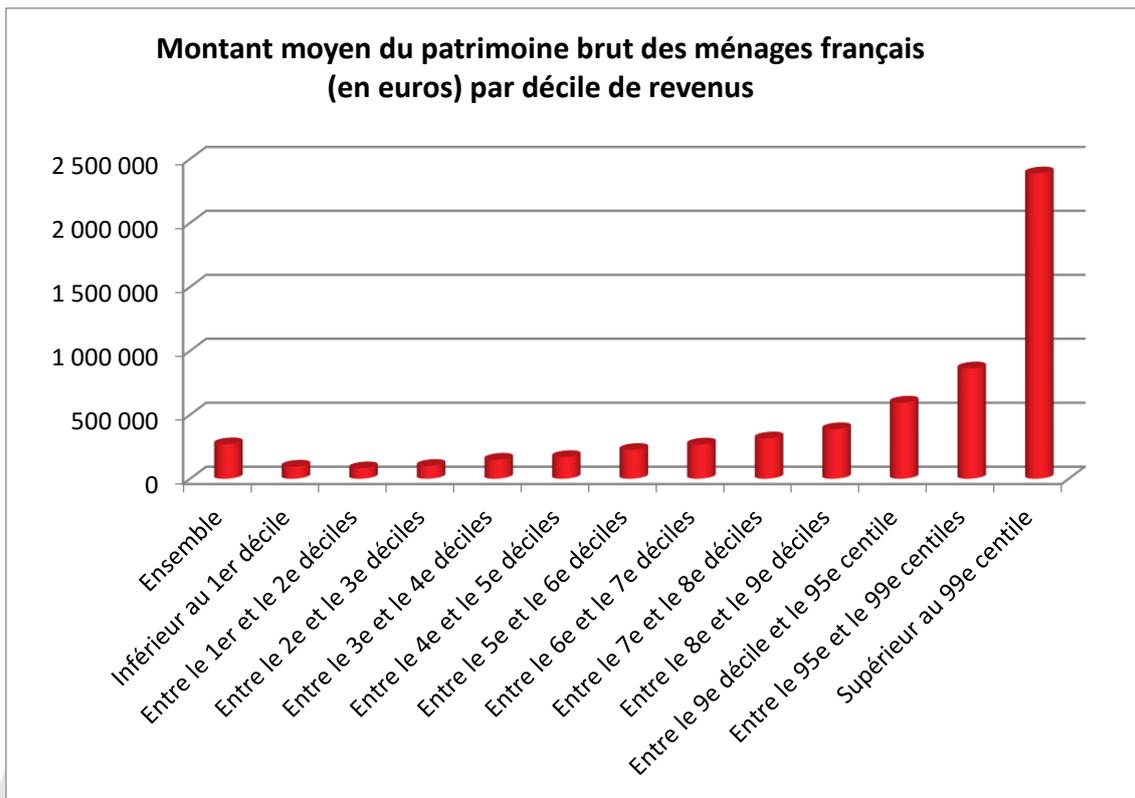
En France, le taux d'épargne dépasse la moyenne que pour ceux dont les rémunérations figurent parmi les 20 % les hautes.



Aux États-Unis, en 15 ans, le patrimoine des 20 % des Américains ayant les plus faibles revenus a diminué de 33 % quand il a augmenté de 91 % pour ceux disposant des 10 % des revenus les plus élevés.

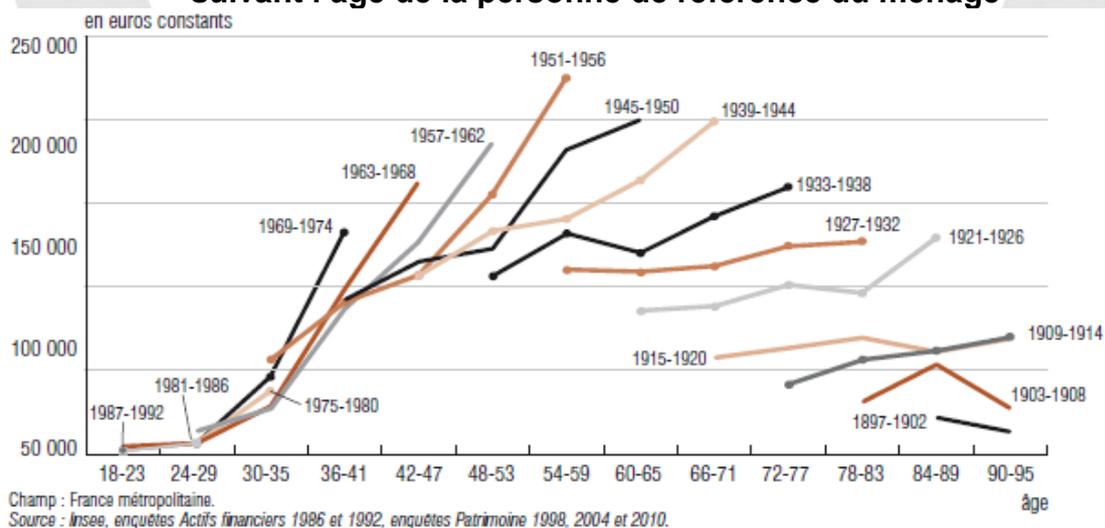


En France, tant par effet d'accumulation qu'en raison du processus de valorisation enregistré entre 1990 et maintenant, le patrimoine est avant tout possédé par les plus de 50 ans. Ce sont les 10 % les plus riches en termes de revenus qui concentrent une grande partie du patrimoine.

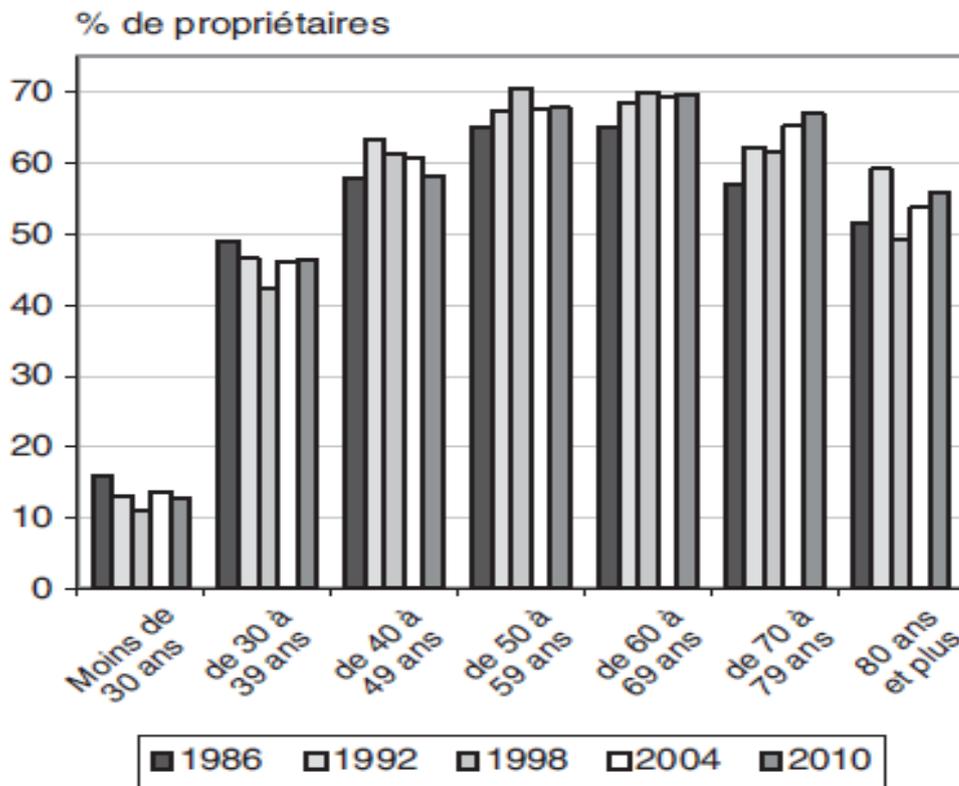


Les ménages français de moins de 30 ans, en 2010, sont moins propriétaires que ceux de 1986, prouvant un problème d'accès à la propriété. Il faut, certes, modérer cette appréciation en prenant en compte l'allongement des études et une appétence à la mobilité plus forte.

Patrimoine médian par génération suivant l'âge de la personne de référence du ménage



Proportion de ménages propriétaires par classes d'âge



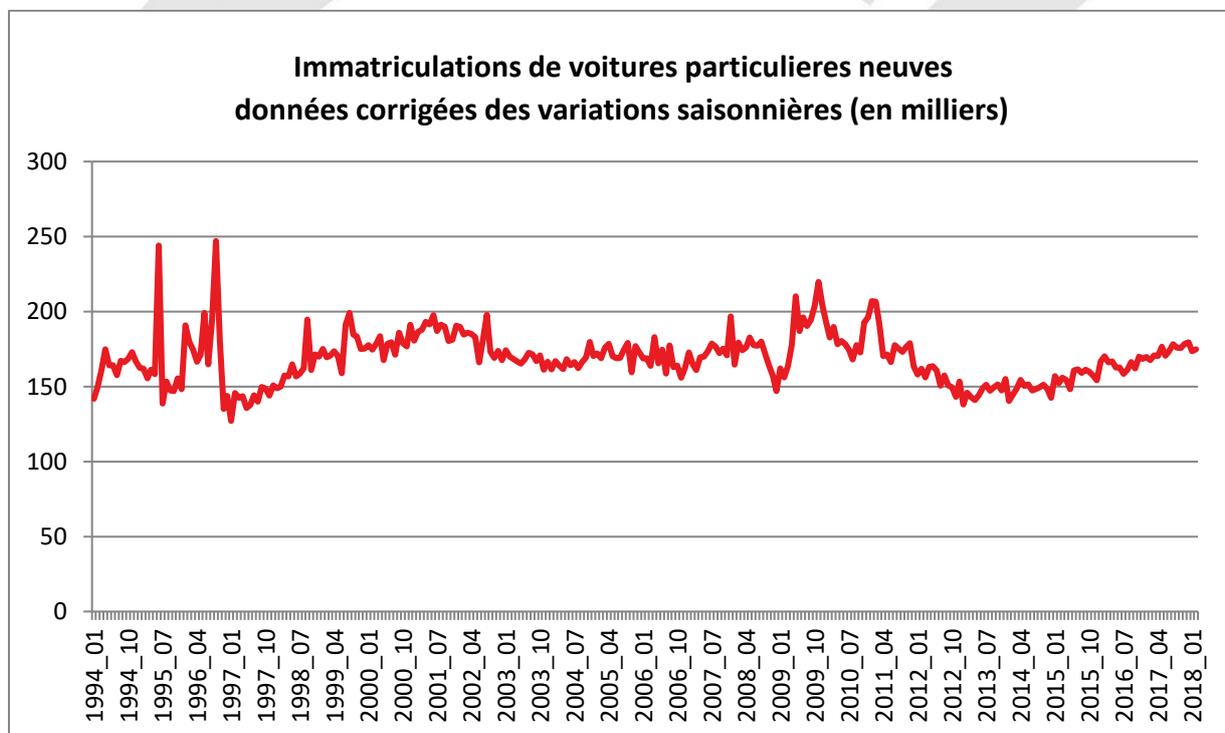
Source : INSEE

Si dans tous les pays, les moins de 30 ans éprouvent une plus grande difficulté à se constituer du patrimoine immobilier, en revanche, les données restent encore parcellaires pour affirmer que le retard pris est irrémédiable et qu'il fragilise socialement et économiquement les personnes concernées. En France, par ailleurs, les données de l'INSEE ne permettent pas d'affirmer qu'il y a une réelle rupture en ce qui concerne la constitution du patrimoine financier. Il y a depuis la crise un petit recul pour les moins de 30 ans mais qui n'est guère significatif.

LE COIN DES GRAPHIQUES

UN QUART DE SIECLE DE VENTE DE VOITURES NEUVES

La population française s'est accrue, depuis 1993, de plus de 7 millions. En outre, le nombre de personnes en âge de conduire tend à s'accroître plus vite que l'ensemble de la population du fait du vieillissement de cette dernière, or la vente de voitures est, sur longue période, relativement stable, autour de 170 000 par mois. L'âge moyen d'une voiture neuve a eu tendance à reculer ces dix dernières années. Il est de plus de 55 ans contre 43,7 ans au début des années 1990. Par ailleurs, un nombre croissant de Français achètent leur voiture d'occasion. En 2017, 5,7 millions de ventes de voitures d'occasion ont été enregistré contre 2,1 millions de voitures neuves. Les Français conservent plus longtemps leur voiture. L'âge moyen d'un véhicule particulier est de près de 9 ans contre 8,3 ans en 2014 et 6 ans en 1990.



LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

DIMANCHE 11 MARS

Au **Japon**, il faudra suivre l'**indice BSI manufacturier** du 1^{er} trimestre.

LUNDI 12 MARS

Pour la **Chine**, seront connus **les ventes au détail, la production industrielle et l'investissement urbain** du mois de janvier.

À Bruxelles, réunion de l'Eurogroupe

Au **Japon**, il faudra regarder l'**indice des prix des marchandises** du mois de février.

MARDI 13 MARS

En **France**, sera communiquée **une version affinée des résultats de l'emploi** du 4^e trimestre.

L'**OCDE** publiera **ses prévisions économiques mondiales**.

En **Espagne**, sera publié **le taux d'inflation** de février.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **le taux d'inflation** de février. Seront également communiqués **l'indice sur l'optimisme des affaires** de février, **l'indice Redbook et les stocks de pétrole brut hebdomadaires**.

Au **Japon**, seront rendues publiques **les commandes de biens d'équipement** pour le mois de janvier.

MERCREDI 14 MARS

Au **Japon**, il faudra regarder l'**indice de l'industrie tertiaire** de février.

En **Allemagne**, sera communiqué l'**indice des prix** de février.

En **France**, seront rendues publiques **les créations d'entreprise** de février.

En **Espagne**, sera publié **le résultat des ventes au détail** de janvier.

En **Italie**, il faudra également regarder **les ventes au détail** de janvier.

Pour **l'ensemble de l'Union européenne**, sera communiquée **la production industrielle** de janvier.

Aux **États-Unis**, seront connus **les ventes au détail hors auto et l'indice des prix à la production** de février.

JEUDI 15 MARS

En France, sera attendu **le résultat de l'inflation** de février.

En Suisse, il faudra suivre **les décisions de la Banque centrale en matière de taux d'intérêt**.

En Grèce, **le taux du chômage** du 4^e trimestre sera publié.

Pour l'Union européenne, **publication des immatriculations automobiles** de février.

Aux États-Unis, seront communiqués **les inscriptions au chômage** au 9 mars, **l'indice manufacturier de la Fed de New-York** et **l'enquête de la Fed de Philadelphie pour le secteur manufacturier** du mois de mars.

VENDREDI 16 MARS

Au Japon, il faudra suivre **la production industrielle** de février.

En Italie, sera connu le **taux d'inflation** de février.

Pour l'ensemble de l'Union européenne, sera publié **le coût du travail** du 4^e trimestre 2017. **L'indice des prix à la consommation** pour le mois de février sera également connu.

Aux États-Unis, il faudra suivre **les mises en chantier et les permis de construire** du mois de février. **Le taux d'utilisation des capacités de production et la production industrielle** de février seront connus. **L'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan** de mars sera rendu public tout comme **le décompte des forages pétroliers US Baker-Hughes**.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros 2017</i>	2 229	3 144	1 681	1 119	10 789	2 393
Croissance du PIB <i>en %2017</i>	1,9	2,2	1,5	3,1	2,5	1,8
Inflation <i>en %- jan.2017</i>	1,5	1,4	1,2	0,7	1,3	3,0*
Taux de chômage <i>en %- janv. 2018</i>	9,0	3,6	11,1	16,3	8,6	4,3
Dépenses publiques <i>en %du PIB 2016</i>	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public <i>en %du PIB</i>	-2,8	+0,8	-2,5	-4,5	-1,6	-2,9
Dette publique <i>en %du PIB 3^e T 3 - 2017</i>	98,1	65,1	134,1	98,7	88,1	86,5
Balance des paiements courants <i>en %du PIB sept. 2017</i>	-1,0	7,8	2,7	1,8	3,2	-5,1
Échanges de biens <i>en %du PIB – sept. 2017</i>	-2,7	7,5	2,7	-2,1	2,2	-7,3
Parts de marché à l'exportation <i>en % 2017</i>	3,1	8,4	2,9	1,9	26,8	2,6
variation depuis 1999 <i>en %</i>	-47,5	-16,5	-35,8	-10,5	-22,4	-48,5

Sources : Eurostat – Insee

LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christophe Andersen

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet de la mention de la source : Cercle de l'Épargne.

Le Cercle de l'Épargne

104/110 Boulevard Haussmann • 75008 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

**Le CERCLE DE L'EPARGNE
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE
et de l'association d'assurés
AMPHITEA**