

# LA LETTRE ÉCO DE THOMAS VENDÔME INVESTMENT

<b>HORIZON FRANCE</b>	<b>02</b>
<i>Le travail des seniors une problématique schizophrénique</i>	02
<b>HORIZON CONJONCTURE</b>	<b>07</b>
<i>Le pétrole, un prix stratégique</i>	07
<b>HORIZONS EXTÉRIEURS</b>	<b>11</b>
<i>Une nouvelle ère pour le commerce international commence</i>	11
<b>HORIZON FINANCE</b>	<b>13</b>
<i>L'euro est-il encore une monnaie commune ?</i>	13
<b>TOUR D'HORIZON</b>	<b>15</b>
<i>Je vois du digital partout sauf dans les statistiques</i>	15
<b>POINTS DE REPÈRE</b>	<b>18</b>
<i>L'Europe face au défi des retraites</i>	18
<i>Les statistiques de TVI</i>	20

## HORIZON FRANCE

### LE TRAVAIL DES SENIORS UNE PROBLÉMATIQUE SCHIZOPHRÉNIQUE

La France a un problème récurrent avec l'emploi. Les jeunes de moins de 25 ans éprouvent les pires difficultés à entrer sur le marché du travail quand ceux de plus de 50 ans peinent à y rester. Ces derniers souhaitent, par ailleurs, partir le plus tôt possible à la retraite. La politique de l'emploi des pouvoirs publics est ainsi centrée depuis des décennies sur deux segments de la population active, les moins de 25 ans et les plus de 50 ans. Pour les jeunes, les gouvernements ont tenté, avec plus ou moins de succès, d'abaisser le taux de chômage en mettant en œuvre des contrats aidés ou en favorisant la formation. Pour les seniors, les politiques mises en œuvre sont plus tortueuses. Des années 70 aux années 90, la priorité est donnée à la sortie des plus de 55 ans du monde du travail à travers les préretraites et l'abaissement de l'âge de départ à la retraite. Depuis une vingtaine d'années, les pouvoirs publics tentent au contraire d'améliorer le taux d'emploi des seniors pour réduire le coût des retraites. Les faits ont prouvé que les départs anticipés à la retraite avaient peu d'effets sur le chômage des jeunes.

La tranche d'âge intermédiaire des 25-49 ans ne fait pas l'objet d'un traitement particulier, ce qui est certainement une erreur car les problèmes des seniors ne sont pas sans lien avec l'absence de formation durant la période précédente. L'érosion du taux d'activité des hommes commence de plus en plus tôt ce qui

est une source d'inquiétude au sein de l'Union européenne.

Selon le rapport sur l'emploi des seniors du Conseil Economique, Social et Environnemental du mois d'avril 2018, en 2016, 54 % des personnes de 55 à 64 ans sont actives : 50 % sont en emploi et 4 % sont au chômage. Le taux d'activité des 55-64 ans était de 38 % il y a vingt ans. Il connaît une forte chute après 61 ans. Supérieur à 40 % pour les 60-61 ans, il est d'à peine 20 % pour les 62-64 ans. Avec la moitié des personnes de 55 à 64 ans en emploi, la France était, en 2016, plus de cinq points en dessous de la moyenne européenne (55,3 % pour l'Union européenne et 55,4 % pour la zone euro).

Le taux d'emploi des 55-59 ans a atteint 70 % en 2015 et se situe dix points au-dessus de son niveau de 1975. Celui des 60-64 ans s'établit, en 2015, juste sous la ligne des 30 %. Entre 2007 et 2017, le nombre d'actifs âgés de 50 à 64 ans a en effet augmenté de 1,7 million.

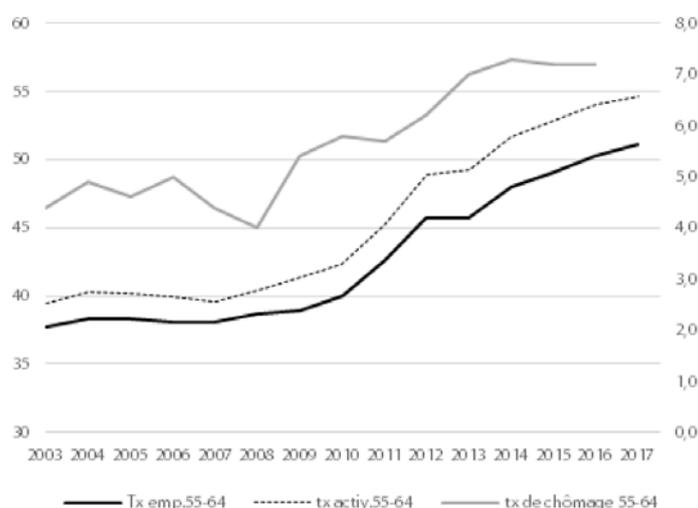
Le taux d'emploi des seniors âgés de 55 à 64 ans a gagné plus de 12 points entre la fin 2009 et la fin de 2017 malgré les difficultés de la période. À l'inverse ceux des autres tranches d'âge ont connu un net tassement même si une remontée s'esquisse entre 2016 et 2017. L'amélioration du taux d'emploi des seniors est imputable essentiellement à la tranche d'âge 55-59 ans. La participation des seniors de plus de 60 ans au marché du travail reste encore faible. Le taux

d'emploi des 60-64 ans est encore loin d'avoir retrouvé son niveau du milieu des années 1970, période de plein emploi et où l'âge de la retraite était à 65 ans. En 2016, les taux d'activité et d'emploi des plus de 64 ans s'élevaient respectivement à 30,4 % et 28,1 %. Une augmentation est attendue avec le recul de l'âge de prise de la retraite qui est aujourd'hui proche de 62 ans et qui selon le Conseil d'orientation des retraites (COR), pourrait atteindre 64 ans en 2035 du fait de la mise en œuvre progressive des réformes de 2003 et de 2010.

### Une augmentation du taux de chômage des seniors à relativiser

Le taux d'emploi des seniors a fortement augmenté pendant la crise récente mais leur taux d'activité s'est accru à un rythme encore plus soutenu. Leur taux de chômage a augmenté significativement mais reste cependant inférieur d'environ deux points au taux de chômage global en fin de période.

**Taux d'activité et d'emploi (échelle de gauche),  
taux de chômage (échelle de droite) des 55-64 ans**



Source : CESE- 2018

Entre 2008 et 2015, l'augmentation du chômage a concerné les seniors des deux sexes. Elle a été plus forte pour les hommes que pour les femmes, en particulier au-delà de 60 ans. Cette différence entre les sexes est à rapprocher de l'inégale répartition des femmes et des hommes dans les professions. Dans les années qui ont suivi la crise financière de 2008, l'emploi industriel, à dominante masculine, a diminué alors que pour

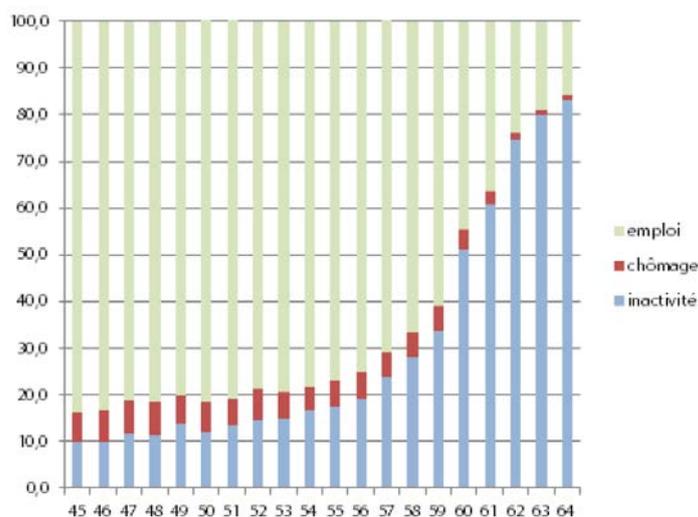
les professions tertiaires, dans lesquelles les femmes sont surreprésentées, la demande de travail s'est maintenue. C'est le cas des services à la personne où les femmes en deuxième partie de carrière sont très nombreuses.

### La question de l'inactivité des seniors

L'augmentation de l'inactivité selon l'âge débute avant même les 50 ans et s'accélère dès 54 ans. Le chômage s'accroît autour des 50 ans. Au-delà de 60 ans, le statut d'inactif gagne du

terrain, sous l'effet mécanique des dispositions actuelles sur les âges de départ en retraite et la liquidation des pensions.

### Part de l'inactivité, du chômage et de l'emploi selon l'âge, en 2016



Source : CESE – 2018

### Les plus de 50 ans confrontés au chômage de longue durée

Les plus de 50 ans sont surreprésentés parmi les chômeurs de longue durée (plus d'un an) et de très longue durée (plus de deux ans). 64 % des demandeurs d'emploi de plus de 50 ans le sont depuis plus d'un an (contre 45 % pour l'ensemble des demandeurs d'emploi) et 42 % depuis plus de deux ans.

### Un moindre accès à la formation professionnelle

Selon l'enquête « formation des adultes » réalisée en 2012 par l'INSEE et la DARES, les salariés seniors ont moins accès aux dispositifs de formations que les moins de 50 ans. 50 % des plus de 49 ans ont participé à une formation non-diplômante contre 62 % pour les autres classes d'âge.

1 % d'entre eux ont accédé à une formation diplômante dans l'année contre 4 % des salariés de 30 à 44 ans.

Tous les niveaux de qualification sont concernés mais l'accès à la formation décroît beaucoup plus tôt pour les ouvriers et les employés. La baisse intervient dès 35 ans pour ces actifs quand elle n'intervient à partir de 50 ans pour les cadres et les professions intermédiaires. Après 55 ans, la chute est brutale pour ces deux dernières catégories.

### Une augmentation sensible des maladies professionnelles après 55 ans

Selon les relevés la Caisse Nationale d'Assurance Maladie, la tranche d'âge

50-59 ans comptait, en 2012, 22 519 personnes ayant déclarées une maladie professionnelle sur un total de 53 316. Les déclarations augmentent fortement en fonction de l'âge. Les raisons de santé viennent en troisième position parmi les justifications du travail à temps partiel chez les seniors (15,5 % pour les 55-59 ans).

### **Les dispositifs d'aide à l'emploi aux seniors aux effets incertains**

De nombreux dispositifs en faveur des seniors ont été, ces dernières années, institués avec des effets incertains. La contribution Delalande en vertu de laquelle les entreprises devaient s'acquitter d'une taxe pour les licenciements concernant des salariés de plus de 50 ans était contreproductive. Les entreprises avaient tendance à anticiper les licenciements et à ne pas embaucher des salariés de plus de 50 ans. Instituée en 1987, elle fut supprimée en 2008.

François Hollande avait instauré le contrat de génération qui est un dispositif visant à favoriser l'embauche des jeunes et des seniors, ainsi que le maintien dans l'emploi de ces derniers. Variable selon la taille de l'entreprise, le contrat de génération se divise en deux volets. Pour les entreprises de plus de 50 salariés, il se traduit par l'obligation de conclure un plan d'action ou un accord d'entreprise ou de branche sur l'emploi des jeunes et des seniors. Le dispositif prévoit également une aide et un soutien pour les entreprises de moins de 300 salariés embauchant un jeune et maintenant un salarié de 57 ans et plus dans l'emploi. Supprimé en 2018, le contrat de génération a, sur un peu moins de 5 ans, débouché sur 70 000 demandes

d'aides quand l'objectif initial était de 500 000.

Un contrat à durée déterminée senior a été également introduit afin de favoriser le retour à l'emploi de demandeurs d'emploi proches de la retraite. Il s'agit d'un CDD « classique », mais dont la durée maximale (renouvellement inclus) peut être portée à 36 mois (contre 18 mois habituellement). Le CDD senior peut être conclu par une personne de 57 ans et plus, inscrite depuis plus de 3 mois comme demandeur d'emploi ou bénéficiant d'un contrat de sécurisation professionnelle (CSP) à l'issue d'un licenciement économique.

Le CUI-CAE (Contrat unique d'insertion, spécifique au secteur non-marchand) peut, lorsqu'il est conclu à durée déterminée, être prolongé dans la limite d'une durée totale de 60 mois (au lieu de 24 mois) pour les personnes âgées de 50 ans et plus et bénéficiaires de minima sociaux.

Les employeurs recrutant un demandeur d'emploi de 45 ans et plus en contrat de professionnalisation (CDD ou CDI) peuvent bénéficier d'une aide à l'embauche de 2 000 euros.

Les demandeurs d'emploi âgés de 50 ans et plus peuvent bénéficier de l'Aide différentielle au reclassement (ADR) quelle que soit leur durée d'indemnisation (contre une durée minimale de 12 mois pour les autres demandeurs d'emploi). Cette aide est versée par Pôle emploi lorsque la rémunération d'une reprise d'activité en CDD ou CDI est inférieure d'au moins 15 % à celle de l'emploi précédent.

Dans le cadre de l'accord sur l'assurance chômage du 28 mars 2017, les nouveaux demandeurs d'emploi âgés de 50 à 52 ans bénéficient, depuis le 1er septembre 2017, d'une durée maximale d'indemnisation de 24 mois ; ceux âgés de 53 à 54 ans, de 30 mois ; ceux âgés de 55 ans et plus, de 36 mois.

Selon le Conseil Economique, Social et Environnemental, en 2016, 13,5 % de contrats aidés (contrat unique d'insertion, contrats d'accompagnement dans l'emploi et contrats initiative emploi) ont été prescrits à des seniors (30 % des contrats aidés dans le secteur marchand concernent les plus de 50 ans). La Cour des comptes estime que les effets à moyen terme sur l'emploi de ces contrats sont plus que mitigés compte tenu des moyens engagés. Ils aboutissent à isoler du monde du travail réel leurs bénéficiaires avec un « enfermement » des personnes sur des postes qui n'ont pas vocation à être pérennisés.

La question de l'employabilité des seniors se pose avec d'autant plus d'acuité que la population active continuera son processus de vieillissement dans les prochaines années. L'équilibre financier des régimes de retraites et le maintien d'un niveau de vie correct pour les futurs retraités passent par une amélioration sensible du taux d'emploi après 59 ans, ce qui suppose que la logique de sécurisation des parcours professionnels, d'anticipation et d'accompagnement du vieillissement au travail soit de plus en plus pris en

compte par les partenaires sociaux. La notion du « bien vieillir au travail » devient capital et suppose l'introduction de nouveaux dispositifs pour éviter la persistance d'une discrimination en fonction de l'âge. Même si les études sur le sujet sont contradictoires, plusieurs arguments sont mis en avant pour rejeter les candidatures des seniors :

- expérience trop importante ;
- productivité plus faible ;
- motivation insuffisante ;
- demande salariale trop importante ;
- difficultés d'intégration au sein des équipes ;
- mauvaise maîtrise des nouvelles technologies ;
- moindre adaptabilité ;
- risque plus élevé de maladies.

Les PME sont moins bloquées à l'idée d'embaucher des plus de 50 ans que les grandes entreprises. En raison des arguments avancés ci-dessus, les seniors sont souvent contraints de proposer leurs services en tant que consultants ou prestataires de service. Cette option n'est possible que pour une partie d'entre eux.

Des mécanismes assurantiels pourraient être imaginés permettant de compenser les surcoûts générés par l'embauche de plus de 50 ans (formation, rémunération, arrêts maladie, etc.). Le niveau des cotisations d'assurance pourrait être modulé en fonction de l'âge des salariés.

## HORIZON CONJONCTURE

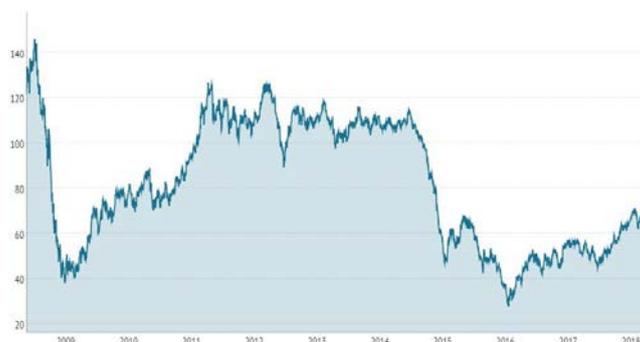
### LE PÉTROLE, UN PRIX STRATÉGIQUE

Depuis le 1<sup>er</sup> choc pétrolier, le prix du pétrole est une des composantes clés de la conjoncture des pays industrialisés. Un cours élevé constitue un transfert au profit des pays exportateurs et se traduit pas une moindre croissance pour les pays consommateurs. Un pétrole trop bas met en danger les pays exportateur qui sont devenus des acteurs économiques importants ainsi que le secteur pétrolier dont le poids n'est pas négligeable au sein du PIB. Le prix du pétrole reste très difficile à prévoir car il obéit à de nombreux facteurs. Le prix

du marché ne reflète qu'imparfaitement le coût de production. Il intègre des considérations anticipatives, spéculatives et géopolitiques.

Le prix du baril Brent est ainsi passé de 45 dollars à plus de 146 dollars de 2005 à mi-2008 avant de chuter à moins de 40 dollars au mois de décembre 2008 pour remonter à 126 dollars au mois de mars 2012. Le 20 janvier 2016, le baril a atteint 27 dollars avant de progresser jusqu'à 80 dollars le jeudi 17 mai dernier.

#### Prix du baril de Brent en dollars



Le prix du pétrole dépend évidemment de l'offre et de la demande. Du fait de la rapide progression de la production américaine, certains experts considèrent que les prix devraient être baissiers. La montée des gisements de pétrole de schiste est rapide et aidée par la baisse des coûts de production. Si en 2015, le coût moyen de production avoisinait les 70 dollars le baril, il ne serait plus que de 50 dollars en 2018. Le potentiel de production

aux États-Unis, au Canada ou en Australie serait important.

Au niveau de l'offre, la chute des cours de 2014 à 2016 a entraîné une baisse sans précédent de l'investissement dans l'exploration et la production. À l'échelle mondiale, ce dernier est passé de 700 à 450 milliards de dollars de 2013 à 2016 avant de remonter légèrement en 2017. Les volumes d'hydrocarbures conventionnels découverts en 2016 ont baissé de

25 % par rapport à 2015. Néanmoins, il convient de ne pas trop se fier à ses statistiques annuelles car les découvertes s'effectuent de manière non linéaire dans le temps. Par ailleurs, l'élasticité de production de plusieurs pays, notamment l'Arabie Saoudite et les États-Unis est forte.

La chute des cours à partir de 2014 s'explique par l'excès de production par rapport à la demande, excès qui a atteint jusqu'à 2 millions de barils jour. Depuis 2017, l'écart se réduit au point qu'offre et demande s'équilibrent en 2018 autour de 98 millions de barils jour. L'Agence Internationale de l'Energie indiquait, en 2016, que l'industrie pétrolière mondiale devait mettre en production 21 millions de barils par jour additionnels d'ici 2025, juste pour assurer une stabilité du marché compte tenu du recul des anciens gisements.

### **Le retour de la demande**

La demande de pétrole est très sensible à l'évolution de la croissance et inversement celle-ci dépend du prix de cette énergie fossile. La précédente chute des cours est tout autant liée à la progression du pétrole de schiste américain que par la faible croissance de plusieurs zones économiques dont l'Europe.

Selon la compagnie Total, d'ici à 2040 la demande mondiale de pétrole pourrait augmenter d'environ 10 millions de barils par jour (mb/j) par rapport à 2015 (92,5 mb/j). Une croissance mondiale entre 3 et 4 % durant plusieurs années accélérerait la hausse du prix du baril. Les experts de Total envisagent que la barre des 100 dollars pourrait être assez rapidement atteinte.

La demande concernera essentiellement le secteur des transports qui est responsable de 56 % de la consommation. En revanche, elle devrait baisser dans les secteurs du bâtiment (-2 mb/j au niveau mondial), de l'énergie (-3 mb/j) et dans les usages non énergétiques (-1 mb/j). La progression du parc automobile et l'augmentation du nombre de kilomètres parcourus (entre 3 % et 4 % par an) ne seront pas compensées par les gains d'efficacité des moteurs et par le recours à de nouvelles énergies. Si les véhicules électriques représentaient 70 % des ventes en 2040, la demande diminuerait de 3 mb/j par rapport au scénario actuel (mais augmenterait de 2mb/j s'ils ne représentaient que 30 % des ventes). La demande liée aux habitations (chauffage, climatisation et électricité) devrait également progresser assez vivement.

### **Les aléas diplomatiques**

Le prix du pétrole intègre toujours une prime du risque dont une part non négligeable est liée à d'éventuels problèmes géopolitiques. L'OPEP et la Russie réalisent plus de 50 % des exportations mondiales du pétrole. Le seul Moyen-Orient est à l'origine de plus du tiers des exportations. La montée en puissance du pétrole de schiste et du pétrole bitumineux tout comme la faiblesse de la demande ont conduit l'OPEP et surtout l'Arabie Saoudite à abandonner, en 2014, les mesures de régulation de la production. Le système qui prévalait reposait sur le respect d'un volume global de production. Les pays membres avaient tendance à ne pas limiter leur production laissant le soin à l'Arabie Saoudite de le faire. Cette

dernière a espéré que la baisse des prix entraînerait la fermeture d'un grand nombre de gisements américains. Cela s'est vérifié mais de manière moindre que prévu. En revanche, la contraction des prix a mis de nombreux pays membres en difficulté. Les moindres recettes pétrolières ont provoqué l'augmentation des déficits et la survenue de tensions sociales.

L'OPEP a conclu le 9 décembre 2016 un accord de réduction de la production avec 11 pays non-membres du cartel. Ces derniers ont accepté la réduction de leur production de 558 000 barils par jour. La Russie s'est associée à cet accord en s'engageant, à elle seule, à baisser sa production de 300.000 barils par jour. Cet accord a été reconduit au mois mai et décembre 2017. L'Iran qui était interdit d'accès au marché international du pétrole bénéficie dans le cadre de l'accord de l'OPEP de 2015 d'un régime particulier. Ce pays a augmenté en deux ans sa production d'un million de barils par jour (mb/j) à 3,8 mb/j et ses exportations atteignent désormais 2,6 mb/j. Le retour des sanctions prive donc potentiellement le marché de ce montant. La hausse des prix du cours du baril de ces dernières semaines était, en partie, une anticipation de la décision américaine. Pour éviter une envolée des cours, l'Arabie Saoudite a publié un communiqué précisant que *« le Royaume travaillera avec les principaux producteurs de pétrole à l'intérieur et à l'extérieur de l'OPEP, ainsi qu'avec les principaux consommateurs, pour limiter l'impact de toute pénurie d'approvisionnement »*. L'Arabie saoudite n'est pas mécontente de neutraliser un concurrent de plus en plus hégémonique.

Les tensions géopolitiques entre l'Iran et Israël, les événements dans la bande Gaza ainsi que la guerre au Yémen soutiennent les prix.

La dégringolade économique du Venezuela pousse également les prix vers le haut. La production pétrolière de ce pays a chuté à 1,43 mb/j, selon les estimations de Société Générale, contre 2,03 mb/j en juillet 2017.

La prochaine réunion de l'OPEP est prévue au mois de juin à Vienne. Des dissensions apparaissent entre les tenants d'un relèvement du prix jusqu'à 80 dollars et ceux qui veulent au plus vite engranger des recettes. L'Iran se satisfait d'un baril à 65 dollars quand l'Arabie Saoudite est partisan d'un cours à 80 dollars afin de faciliter l'introduction d'une partie de la compagnie pétrolière Saudi Aramco. Hors OPEP, la Russie souhaite maintenir ses recettes d'exportation. Elle peut jouer sur la dépréciation du rouble pour les améliorer. Une hausse trop rapide des prix encouragerait la production américaine qui pourrait se substituer à la sienne auprès de certains pays consommateurs.

### **Les conséquences d'une hausse du prix du pétrole**

Les effets d'une forte variation du prix du pétrole sont moins appréhendables en 2018 qu'en 1973 ou en 1979. Lors des deux premiers chocs pétroliers, compte tenu du poids des pays occidentaux, la brusque augmentation des cours s'était traduite par une dégradation rapide de l'activité provoquée par un transfert financier au profit des pays exportateurs. À l'époque, ces pays n'étaient pas des marchés de consommation. L'argent

issu de la vente du pétrole était recyclé dans les dettes des pays occidentaux.

Depuis, les pays exportateurs sont devenus, en quarante ans, des acteurs économiques importants. Leur population dépasse 500 millions d'habitants. Par ailleurs, l'interdépendance économique et financière s'est accrue entre pays consommateurs et pays producteurs. La forte chute de 2014 a provoqué un ralentissement des importations des pays exportateurs de pétrole et une baisse des indices boursiers. Ces derniers ont été impactés par la contraction des valeurs pétrolières mais aussi des valeurs des banques fortement investies dans le secteur énergétique. A contrario, la baisse des cours de 2016 a permis de relancer l'économie européenne et japonaise. Elle a offert aux consommateurs européens l'équivalent de 1 000 euros de pouvoir d'achat sur deux ans. L'impact a été d'autant plus fort qu'elle est intervenue en période de faibles taux d'intérêt et a accentué la désinflation.

Une progression rapide du pétrole qui placerait le baril au-delà de 120 dollars

aurait des effets inflationnistes même si pour le moment la transmission aux salaires est incertaine. Les banques centrales seraient tentées comme en 2007 de relever leurs taux directeurs ce qui ne serait pas sans risque pour des économies fortement endettées. La hausse des cours entrainerait donc celle des taux d'intérêt et la diminution des valeurs boursières. Le secteur de l'immobilier serait un des premiers touchés tout comme l'automobile.

La hausse du pétrole aurait des effets négatifs pour les pays émergents non producteurs qui souffriraient d'une fuite de capitaux. Une hausse brutale pourrait conduire à une moindre croissance de 0,5 à 0,6 point de PIB pour l'Europe et pour le Japon. Pour les États-Unis, la situation est plus complexe car le pays est redevenu exportateur net de pétrole. Certes, il demeure avant tout un pays consommateur mais dont l'industrie pétrolière joue un rôle important au sein du PIB. L'effet sur la croissance serait donc plus faible qu'en Europe. La perte de croissance pourrait être limitée à 0,2 %.

## HORIZONS EXTÉRIEURS

### UNE NOUVELLE ÈRE POUR LE COMMERCE INTERNATIONAL COMMENCE

En 2017, les salariés de l'OCDE n'ont perçu que 75 % de leurs salaires bruts. Selon le rapport sur la taxation des salaires publié par l'organisation internationale, le taux moyen net d'imposition des personnes physiques (TUMPP) s'est établi à 25,5 % au sein des États membres. L'OCDE souligne que les taux moyens d'imposition ont augmenté dans 20 des 35 pays membres, en raison des hausses de salaires et des augmentations de taux. La progressivité des systèmes d'imposition a abouti automatiquement à une augmentation de la pression fiscale. Dans 13 pays, les taux d'imposition ont néanmoins baissé. Ils sont restés inchangés dans deux pays : au Chili et en Hongrie. Le taux moyen à l'échelle de la zone OCDE, calculé pour une personne célibataire sans enfant percevant le salaire moyen, est demeuré stable ces dernières années, mais les moyennes par pays varient entre moins de 15 % au Chili, en Corée et au Mexique et plus de 35 % en Allemagne, en Belgique et au Danemark.

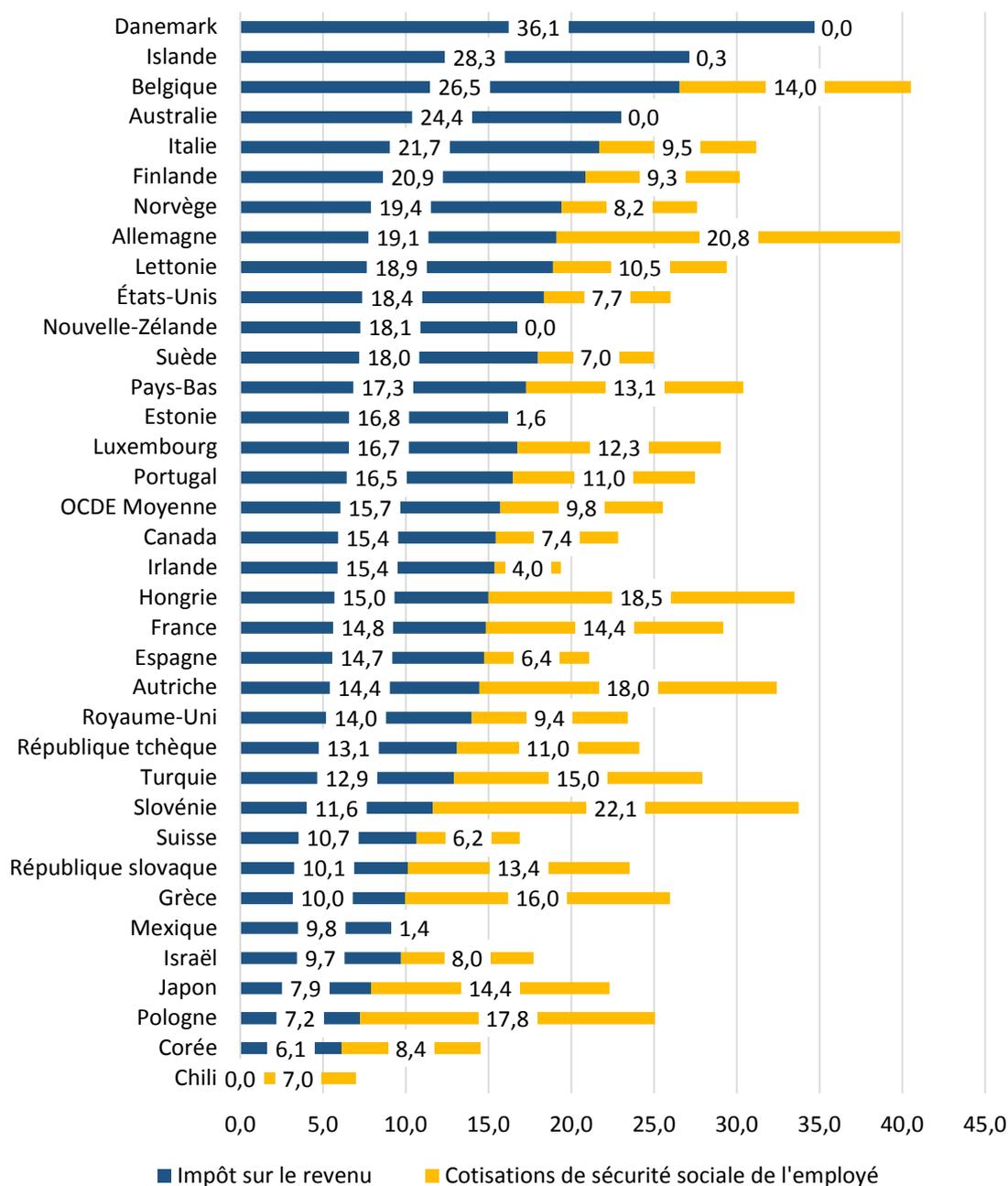
En 2017, les taux moyens nets d'imposition des personnes physiques les plus élevés applicables à un travailleur célibataire sans enfant rémunéré au salaire moyen sont ceux appliqués par la Belgique (40,5 %), l'Allemagne (39,9 %) et le Danemark (35,8 %), et les taux les plus bas ceux appliqués par le Chili (7 %), le Mexique (11,2 %) et la Corée (14,5 %). La moyenne de l'OCDE est restée stable à 25,5 %.

Les TMNIPP les plus élevés applicables aux familles avec deux enfants comptant un seul apporteur de revenu rémunéré au salaire moyen sont enregistrés en Turquie (25,9 %) et au Danemark (25,3 %). Les taux les plus faibles ont été enregistrés en République tchèque (0,7 %), au Canada et en Irlande (1,2 % pour les deux pays). En Pologne, le TMNIPP est négatif (-4,8 %) car les prestations en espèces excèdent les impôts et les cotisations sociales.

Exprimé en pourcentage des coûts de main-d'œuvre (montant total des impôts sur le coût du travail acquittés par les salariés et les employeurs, minoré des prestations familiales pour l'employeur), le « coin fiscal » est en recul depuis 2012 au sein de l'OCDE. En 2017, les coins fiscaux moyens les plus élevés pour les travailleurs célibataires sans enfant percevant le salaire national moyen étaient ceux affichés par la Belgique (53,7 %), l'Allemagne (49,7 %), l'Italie (47,7 %) et la France (47,6 %). Les taux les plus bas ont été enregistrés au Chili (7 %), en Nouvelle-Zélande (18,1 %) et au Mexique (20,4 %). La moyenne de l'OCDE s'établit à 35,9 %.

Le coin fiscal moyen pour une famille avec enfants comptant un seul apporteur de revenu ressort à 26,1 % en 2017. La France avec un ratio de 39,4 % obtient le niveau le plus élevé suivis de la Belgique, de la Finlande, de la Grèce, de l'Italie et de la Suède. En ce qui concerne cette catégorie, les taux les plus bas sont constatés en Nouvelle-Zélande (6,4 %), au Chili (7,0 %) et en Suisse (9,1 %).

### Impôt sur le revenu et cotisations sociales salariale en % du salaire brut



## HORIZON FINANCE

### L'EURO EST-IL ENCORE UNE MONNAIE COMMUNE ?

La mise en œuvre de la monnaie unique s'inscrit dans le prolongement du marché commun de 1957 et du marché unique, en 1986. Dès 1969, Raymond Barre et Pierre Werner, à la demande de la Commission de Bruxelles, établissent un plan visant à instituer une union économique et monétaire avant 7 ans. La mise en place d'une union monétaire commune est jugée indispensable en raison de la déliquescence du système monétaire de Bretton Woods, qui aboutit à la fin de la convertibilité du dollar le 15 août 1971. Les fluctuations monétaires freinent et complexifient les échanges au sein de l'Union européenne et obligent, lors des dévaluations et des réévaluations, à l'instauration de montants compensatoires agricoles. En effet, les produits agricoles bénéficient de mécanismes de prix garantis qui sont altérés par les variations de change. Pour neutraliser les modifications des cours des monnaies européennes, un système de compensation fut introduit. La mise en place de l'euro fut accélérée tout à la fois par les progrès du marché unique et par la chute du mur de Berlin. L'euro constituait une réponse économique à l'intégration croissante des économies européennes et une réponse politique à la réunification allemande, cette dernière concrétisant la position dominante de notre voisin au sein de l'Union.

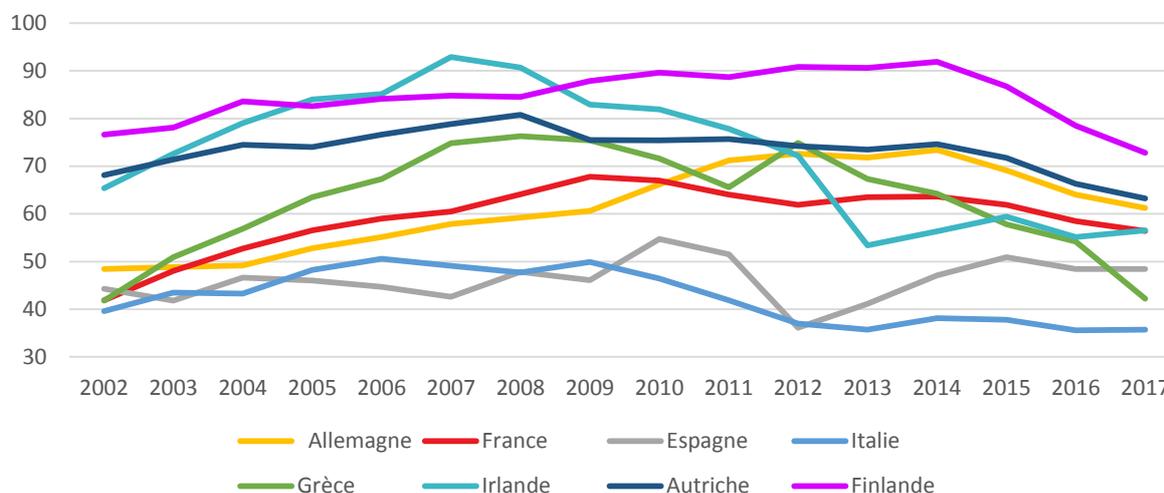
L'introduction de l'euro fut un succès technique indéniable, la disparition des monnaies nationales s'est effectuée sans réels problèmes. Certes, certains

mirent en avant le caractère inflationniste de la substitution de l'euro au franc même si dans les faits, aucune étude ne l'a confirmé. Les pays d'Europe du sud furent les grands gagnants du déploiement de l'euro en bénéficiant de taux d'intérêt beaucoup plus faibles qu'auparavant. La Grèce, l'Espagne et le Portugal connurent une expansion soutenue de 1999 à 2008. Aux côtés d'une Europe commerciale s'est construite une Europe financière. Un double flux s'était alors développé ; les pays industriels exportèrent leurs biens dans les pays du Sud dont les déficits commerciaux croissants étaient financés par les excédents des premiers. Ce mécanisme fonctionna durant plus de dix ans. La crise des dettes souveraines mis un terme à ce processus.

Depuis 2012, les marchés financiers des pays de la zone euro se sont « renationalisés » en raison de leur segmentation et de l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro. La détention des actifs financiers de chaque pays de la zone euro est assurée de plus en plus par les résidents du pays.

Dans tous les pays de la zone, la part des non-résidents a reculé. De même, les investisseurs institutionnels détiennent de moins en moins de titres étrangers. La politique de rachats de la Banque Centrale Européenne a accentué la tendance. Les dettes publiques sont aujourd'hui soit détenues par des résidents, soit par la BCE.

### Proportion de la dette publique détenue par les non-résidents en %



Source : Eurostat

Cette « renationalisation » des marchés financiers des pays de la zone euro est préjudiciable à l'économie de la zone euro. Elle ne contribue pas à une allocation optimale de l'épargne. Les agents des pays excédentaires, les Allemands, les Néerlandais, par exemple, préfèrent investir à faibles taux, au sein de leur pays que prendre le risque d'investir au sein de pays à plus fort potentiel économique que les leurs. La monnaie unique est cantonnée à un rôle d'instrument d'échanges. Cette situation contredit un des objectifs de l'Union Monétaire qui est d'assurer la libre circulation des capitaux au sein des États membres. L'aversion aux risques a pour conséquence une moindre croissance au sein de la zone euro. Ainsi, la demande des pays d'Europe du Sud n'a pas, en 2017, retrouvé le niveau atteint en 2007. Pour l'Italie, le Portugal et la Grèce, elle est même inférieure à celui de 2002.

Cette renationalisation a, en revanche, un avantage. Elle limite la survenue d'une crise des balances des paiements courants. En effet, les résidents sont, par nature, moins sujets à vendre les actifs de leur pays. De ce fait, la répétition d'une crise sur le style de celle de 2011/2012 avec la Grèce déclenchée avec les ventes par les épargnants d'actifs des pays périphériques de la zone euro vers ceux au cœur de la zone euro, est moins probable.

Malgré tout, les inconvénients l'emportent sur les avantages. L'idée d'une meilleure circulation de l'épargne est avancée notamment par le Président de la République française qui souhaite la création d'un budget de la zone euro. L'Allemagne et les pays d'Europe du Nord, sont plutôt réticents par crainte qu'il se traduise par un endettement croissant des pays d'Europe du Sud et une incitation au laxisme budgétaire.

## TOUR D'HORIZON

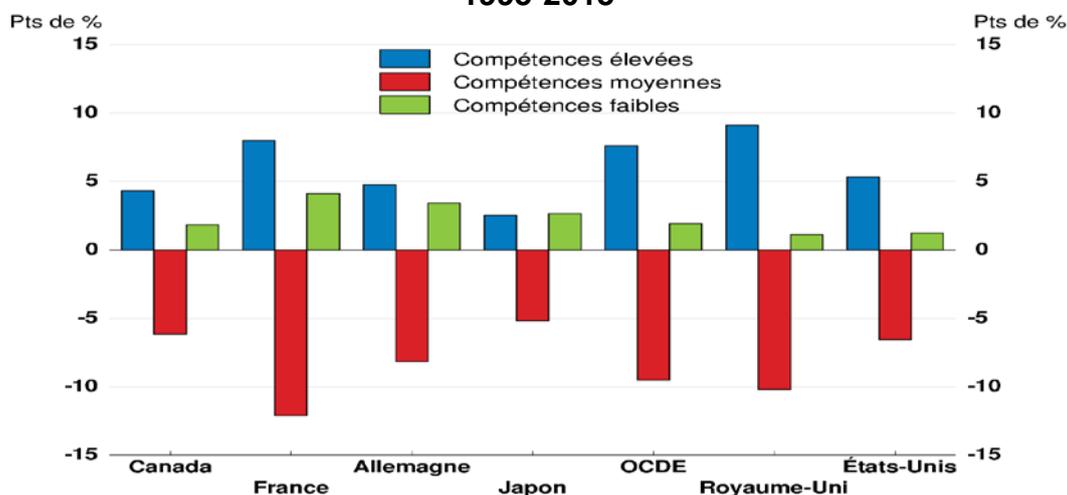
### JE VOIS DU DIGITAL PARTOUT SAUF DANS LES STATISTIQUES

« *Nous voyons des robots et des objets connectés partout sauf dans les statistiques économiques* » pour paraphraser le Prix Nobel de l'Economie, Robert Solow. Ce dernier, à la fin des années 80, doutait de l'effet économique des microprocesseurs. Aujourd'hui, le doute concerne l'ensemble des techniques de l'information et de la communication.

Les Nouvelles Technologies et les robots sont accusés de contribuer à la bipolarisation des marchés du travail.

Les emplois industriels sont détruits par les robots, mais ceux-ci génèrent un supplément d'efficacité économique et de revenus qui fait apparaître un supplément important d'emplois de services peu qualifiés. Le digital crée des emplois exigeant de fortes qualifications et en nombre limité. La bipolarisation est extrême, puisqu'à un emploi fortement qualifié peuvent être reliés jusqu'à 5 emplois peu qualifiés. Les plateformes Internet génèrent, en effet, de nombreux emplois tertiaires, logistiques, transports, etc.

**Polarisation des emplois par pays**  
**Évolution par niveau de compétences en pourcentage du total de l'emploi, 1995-2015**



Source : OCDE

Le digital provoque la déformation du partage des revenus au détriment des salaires. Les nouvelles technologies s'accompagnent de la constitution de situations de rente concentrées autour de quelques entreprises qui présentent des rendements croissants. Elles entraînent une dispersion croissante

de la productivité entre les entreprises. Les géants d'Internet et les start-ups peuvent enregistrer de forts gains de productivité à la différence des entreprises de services traditionnelles. Une économie à deux vitesses cohabite. Les grandes entreprises, dont les stars de l'Internet, imposent

aux autres des réductions de coûts. Ces dernières pèsent sur le montant des salaires et de l'investissement.

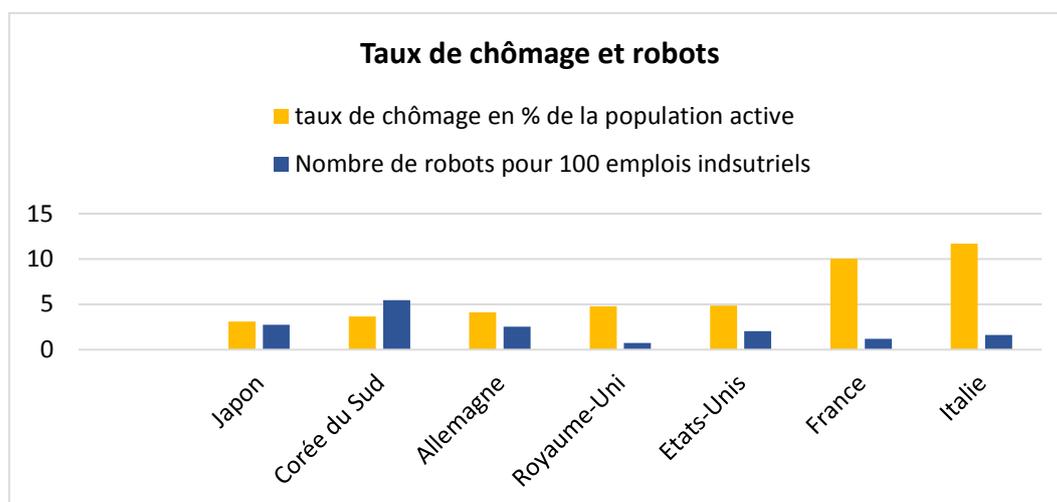
La faiblesse actuelle des gains de productivité serait liée à un problème de diffusion du progrès technique. Le secteur tertiaire ne tirerait pas encore tout le potentiel de la digitalisation. Par ailleurs, les politiques économiques mises en œuvre depuis la crise de 2008 auraient ralenti la logique schumpétérienne de destruction créatrice. Les entreprises les moins efficaces ont pu se maintenir en raison des taux d'intérêt qui ont été artificiellement abaissés.

Le déclin de la productivité serait imputable au fait que la robotisation a réduit les effectifs de l'industrie et a gonflé ceux du secteur tertiaire qui est moins avancé en matière de révolution digitale.

La déformation de la structure des emplois au détriment de l'industrie et en faveur des services domestiques peut donc être partiellement attribuée à la robotisation. Au sein de l'OCDE, les

investissements technologiques ont été depuis 1996 essentiellement réalisés par l'industrie manufacturière. En 22 ans, le stock de robots industriels a doublé au sein de l'OCDE tout comme l'investissement dans les nouvelles technologies et de communication (problème de formulation) qui est passé de 1 à 2 % du PIB. De 1996 à 2018, l'emploi industriel s'est contracté de 20 % quand celui des services domestiques a progressé de 30 %.

Contrairement à certaines idées reçues, la robotisation ne s'est pas accompagnée d'une augmentation du chômage. Au contraire, ce sont les pays qui ont investi fortement dans les robots qui ont les taux de chômage les plus faibles. Certes, le lien de corrélation doit être relativisé. En effet, les États ayant la plus importante proportion de robots sont tout à la fois ceux ayant conservé une spécialisation industrielle (Japon, Corée du Sud, Allemagne) et qui sont confrontés à une forte dénatalité (Japon, Allemagne).



Source : OCDE

Si elle ne se traduit pas par une progression des gains de productivité pour l'ensemble de l'économie, la robotisation a néanmoins contribué à son augmentation dans le secteur industriel. Les pays qui ont enregistré les plus faibles gains de productivité par tête manufacturière sont ceux qui ont les stocks de robots les plus faibles (Grèce, Australie, Italie). En revanche, la progression de cette productivité a été forte pour le Japon, l'Allemagne, la Suède et les États-Unis.

Les nouvelles technologies s'accompagnent d'un gonflement des marges bénéficiaires des entreprises. Les profits avant impôt atteignaient, en 2017, 17 % du PIB contre 13,5 % en 1996. Ils sont supérieurs à leur niveau de 2007 (15,5 %). Par ailleurs, les salaires augmentent moins vite que la productivité par tête (+15 % entre 1996 et 2017 contre 32 % sur la même période au sein de l'OCDE). Le rapport de force entre salariés et actionnaires favorable aux premiers durant les 30 Glorieuses s'est progressivement inversé à partir des années 80. La diminution des effectifs industriels, le recours à de nouvelles formes de travail, la montée du chômage dans les années 2000 avec la succession de crise, une perte de légitimité des syndicats et la financiarisation accrue du capitalisme peuvent expliquer cette évolution. Ce changement de paradigme est également un retour de balancier. Comme dans les années 20 avec l'émergence des compagnies pétrolières, des phénomènes de rente apparaissent autour des GAFAs. Les profits réalisés par les grandes entreprises du digital excèdent leurs capacités d'investissement. Il en résulte une distribution accrue de dividendes et des rachats d'action pour

favoriser l'appréciation du cours des actions. Les profits des GAFAs peuvent être également affectés à des projets quasi utopistes (transhumanisme, voyage sur Mars).

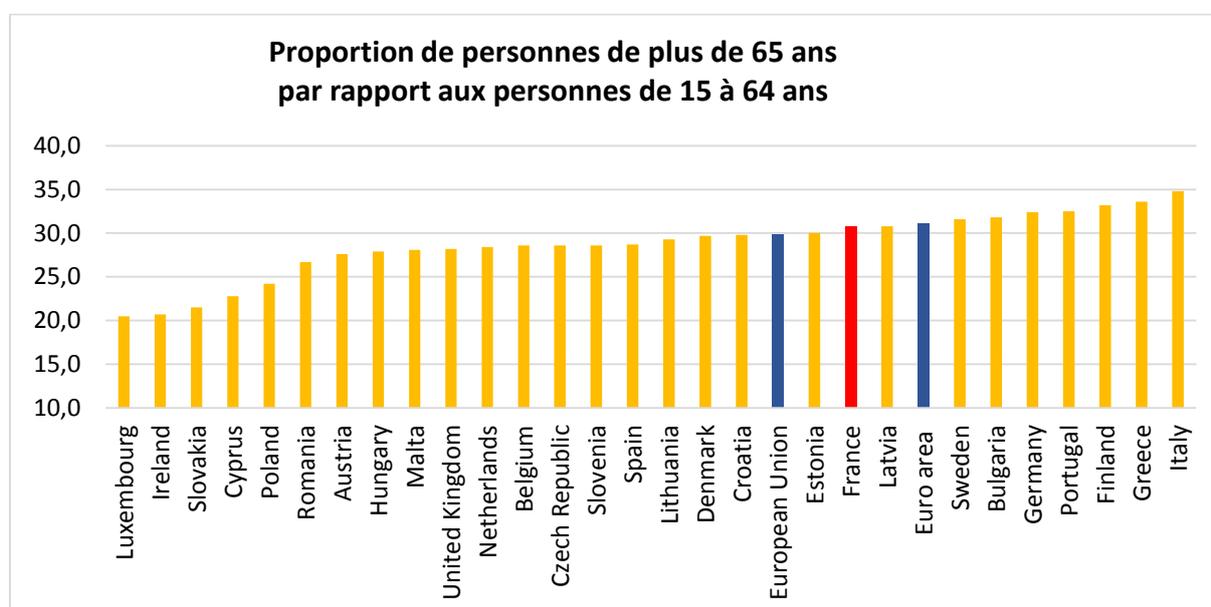
Selon les fondamentaux de l'économie classique, le profit surtout s'il est excessif est la manifestation d'un dérèglement, le signe d'une concurrence faussée, d'une rente de situation. Des bénéfices importants aboutissent à une mauvaise allocation des ressources. Trop de profit peut déboucher sur un gaspillage. La polarisation des emplois favorise la montée des inégalités. Comme au début du XX<sup>e</sup> siècle, des fortunes se bâtissent rapidement. Au sein de l'OCDE, la proportion du revenu national perçu par les 1 % les plus riches est passée de 13,5 à 15,8 % de 1996 à 2017. Pour reprendre l'analyse de l'économiste Robert Reich qui fut le Secrétaire d'État à l'emploi du Président Bill Clinton, le monde du travail est pour le moment dominé par les manipulateurs de symboles qu'ils soient chefs d'entreprise, artistes, sportifs de haut niveau, spécialistes de leur domaine, etc. La mondialisation des produits s'accompagne d'une mondialisation des experts. Tout le défi pour le digital est de pouvoir maintenir des ponts entre les différentes catégories de la population, faute de quoi l'instabilité politique et sociale risque de s'accroître. Si certains penchent sur la nécessité de développer le revenu universel, ce qui correspond à la négation de la valeur « travail » et à une démission collective face aux conséquences de la digitalisation, d'autres espèrent que la période actuelle n'est qu'une transition et qu'elle débouchera sur un nouveau cycle de croissance.

## POINTS DE REPÈRE

### L'EUROPE FACE AU DÉFI DES RETRAITES

Au sein de l'Union européenne, le taux de dépendance des personnes âgées (ratio des plus de 65 ans et des 15/64 ans) était de 29,9 % en 2017. Pour chaque personne âgée de 65 ans ou plus, il y a trois personnes d'âge actif, sachant néanmoins que l'âge moyen d'entrée réel sur le marché du travail tend à reculer. En France, il est de 22

ans. Le taux de dépendance des personnes âgées de l'Union augmente depuis les années 80. En 1997, il y avait environ cinq personnes en âge de travailler pour chaque personne âgée de 65 ans ou plus. Dix ans plus tard, le ratio était de 4 et aujourd'hui, il est proche de 3.



Source : Eurostat

En 2017, le taux de dépendance des personnes âgées était le plus élevé en Italie (34,8 %), en Grèce (33,6 %) et en Finlande (33,2 %), suivis du Portugal (32,5%) et de l'Allemagne (32,4 %). Avec un taux de 30,7, la France se situe juste au-dessus de la moyenne européenne mais en-deçà de celle de la zone euro.

À l'autre extrémité de l'échelle, les ratios les plus faibles ont été enregistrés au Luxembourg (20,5 %) et en Irlande (20,7 %), devant la

Slovaquie (21,5 %) et Chypre (22,8 %). Dans ces États membres, il y avait environ cinq personnes en âge de travailler pour chaque personne âgée. Au cours des deux dernières décennies, le taux de dépendance des personnes âgées a augmenté dans tous les États membres, sauf au Luxembourg où il est passé de 21,2 % en 1997 à 20,5 % en 2017 (-0,7 point de pourcentage - pp). Le Luxembourg enregistre une forte immigration d'actifs.

Les plus fortes hausses entre 1997 et 2017 ont été enregistrées en Finlande (de 21,7 % à 33,2 %, soit + 11,5 pp), à Malte (+10,7 pp), en Slovénie (+10,1 pp), en Lituanie et au Portugal (+9,8 pp), en Grèce (+9,7 pp), en Italie (+9,6 pp), en Allemagne et en Lettonie (+9,4 pp chacun).

En revanche, les augmentations ont été plus modérées en Irlande (de 17,4 % en 1997 à 20,7 % en 2017, soit +3,3 pp), au Royaume-Uni (+3,7 pp), en Belgique (+3,9 pp) et en Suède (+4,2 pp).

Le taux de dépendance devrait poursuivre son augmentation jusqu'au milieu du siècle pour atteindre 25 à 37 %. Selon une étude de la Commission de Bruxelles, le taux de dépendance pourrait atteindre 53 % en 2060. La Lettonie aurait alors le taux de dépendance le plus élevé de l'Union avec 68 %. Ce pays serait suivi par la Roumanie (64,8 %), la Pologne (64,6 %), la Slovaquie (61,8 %), la Bulgarie et l'Allemagne (59,9 %). Ce taux serait de 46,6 % pour la France.

**LES STATISTIQUES DE TVI**

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2017</i>	<b>2291</b>	3 263	1 717	1 164	11 169	2 324
<b>Croissance du PIB en %</b> <i>mars 2018</i>	<b>2,2</b>	2,3	1,4	2,9	2,5	1,2
<b>Inflation</b> <i>en %- avril 2018</i>	<b>1,8</b>	1,4	0,7	1,1	1,9	2,4
<b>Taux de chômage</b> <i>en %- avril 2018</i>	<b>9,2</b>	3,4	11,2	15,9	8,5	4,1
<b>Dépenses publiques</b> <i>en %du PIB 2017</i>	<b>56,3</b>	43,9	48,9	41,0	47,1	41,1
<b>Solde public</b> <i>en %du PIB 2017</i>	<b>-2,6</b>	+1,3	-2,3	-3,1	-0,9	-1,9
<b>Dette publique</b> <i>en %du PIB 2017</i>	<b>96,9</b>	64,1	131,8	98,3	88,8	86,6
<b>Balance des paiements courants</b> <i>en %du PIB jan 2018</i>	<b>-0,4</b>	8,0	2,7	1,9	3,6	-4,1
<b>Échanges de biens</b> <i>en %du PIB – mars 2018</i>	<b>-2,6</b>	7,6	2,8	-2,1	2,2	-7,6
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>en % 2017</i>	<b>3,1</b>	8,3	2,9	1,8	26,1	2,5
<b>variation depuis 1999</b> <i>en %</i>	<b>-48,6</b>	-17,9	-36,5	-11,8	-24,5	-50,0

Sources : Eurostat – Insee

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)