LA LETTRE ÉCONOMIQUE THOMAS VENDÔME INVESTMENT

HORIZON FRANCE

- LA REPRISE A PORTEE DE MAIN

HORIZON EUROPE DE L'EST ET RUSSIE

- LA RUSSIE UN VOISIN RESILIENT

HORIZON FINANCE

- A POURQUOI LES TAUX D'INTERET RESTENT BAS EN EUROPE

HORIZONS NOUVEAUX

- LA DIALECTIQUE DE L'EMPLOI POLARISE

POINTS DE REPERES

- LE PRIX DE L'ELECTRICITE EN EUROPE
- LES STATISTIQUES DE TVI

HORIZON FRANCE

LA REPRISE A PORTEE DE MAIN

Après plusieurs années de stagnation (2013-2015) suivies d'une légère reprise (2016) l'INSEE croit au retour de la croissance. Dans sa note de conjoncture du mois de juin, l'Institut statistique prévoit, en effet, que le taux de croissance du PIB au 2e et au 3e trimestre sera de 0,5 % contre 0,4 % au 1er trimestre. Sur l'année, le taux de croissance pourrait atteindre 1,6 % quand il était attendu il y a encore quelques semaines à 1,5 %.

La bonne nouvelle de cette fin de premier semestre provient de la progression de l'investissement qui jouerait le rôle de locomotive pour la croissance. La consommation devrait également augmenter mais de manière plus faible qu'en 2016 du fait de la moindre progression du pouvoir d'achat. Le commerce extérieur devrait peser de manière moins négative sur la croissance grâce à une progression soutenue des exportations qui restera néanmoins inférieure à celle des importations mais

La production industrielle en hausse

Avec l'amélioration du climat des affaires, la production industrielle devrait s'accroître de 1,5 % sur l'ensemble de l'année après une hausse de 0,8 % en 2016. La production agricole après une contraction de 5,6 % l'année dernière en raison de conditions climatiques défavorables, devrait enregistrer, en 2017, une petite progression. Les services marchands devraient enregistrer une expansion de 2,4 % et cela malgré le ralentissement de la consommation des ménages. La construction devrait renouer avec une croissance franche, +1,8 % en 2017 contre +0,1 % en 2016. La construction avait connu deux années de fort recul en 2014 et 2015.

La baisse du chômage enclenchée

En matière d'emploi, l'INSEE table sur 203 000 créations nettes comme en 2016. En intégrant les emplois non-marchand, les créations pourraient atteindre cette année 222 000. Dans ces conditions, le taux de chômage devrait être de 9,4 % à la fin de l'année. Avec l'arrivée sur le marché du travail, de générations un peu moins importantes, le taux de chômage devrait poursuivre son processus de baisse et permettre à la France de combler en partie son écart avec les pays de la zone euro.

Le très léger retour de l'inflation érode le pouvoir d'achat des ménages

L'INSEE prévoit une inflation en fin d'année de 1,1 % sachant qu'au mois de mai elle était de 0,8 % contre 0 % un an auparavant. L'accalmie de la hausse des produits pétroliers et la faiblesse de l'inflation sous-jacente pèsent sur l'indice des prix.

Les gains de pouvoir d'achat seraient de 1,1 % cette année contre 1,8 % l'année dernière. Les revenus salariaux du secteur marchand progresseraient de 1,6 % et ceux de la fonction publique connaîtraient une augmentation plus importante grâce à

la revalorisation intervenue avant les élections.

Du fait de cette moindre progression du pouvoir d'achat, la consommation n'augmenterait, cette année, que de 1,2 % contre +2,1 % en 2016. L'INSEE croit à une baisse du taux d'épargne qui passerait en-dessous de 14 % ce qui serait le taux le plus bas enregistré depuis 1990. Ce recul serait imputable à la diminution du taux de chômage et au retour de la confiance.

La bonne surprise de l'investissement

L'investissement des entreprises devrait fortement augmenter. Une progression de 2,9 % est attendue portant le taux d'investissement à son plus haut niveau depuis 2008. Au deuxième trimestre, un recul est attendu en raison de la fin du dispositif de suramortissement. L'augmentation de l'investissement reposerait sur le retour de la confiance, sur le niveau bas des taux d'intérêt et sur les bonnes perspectives de demande. L'amélioration du taux de marge et du taux d'autofinancement des entreprises favorise cette reprise.

Les ménages renouent avec l'investissement qui devrait progresser de 3,7 % en 2017, une hausse sans précédent depuis 2009. Cet essor se traduit par d'importants achats immobiliers.

L'enclenchement d'un cycle de croissance est-il possible ?

L'année 2017 pourrait donc se traduire par l'enclenchement d'un cycle autoalimenté de croissance. La France commence ainsi à effacer les stigmates de la crise de 2008 à la réserve près que le chômage et la dette publiques sont supérieurs à leur niveau d'avant crise. Le retard de croissance accumulé, ces dernières années, est important. La question est de savoir si la France a la capacité économique de hausser son niveau de croissance au-dessus de 2 %. La réponse repose sur le maintien ou pas du rythme de progression de l'investissement. Par ailleurs, plusieurs incertitudes pourraient contrarier la croissance. Une crise financière et politique en Italie pourrait évidemment générer d'importantes tensions en Europe. De même, l'engagement d'un processus protectionniste aux Etats-Unis pourrait avoir des effets en chaine. L'endettement en Chine constitue également une menace même si pour le moment celle-ci semble être contenue.

HORIZON EUROPE ET RUSSIE

LA RUSSIE, UN VOISIN RESILIENT

Les relations avec la Russie ont toujours été empreintes d'une grande complexité. Entre l'attraction et la répulsion, les pays européens et les États-Unis hésitent. Les histoires s'entremêlent parfois de manière surprenante. La Russie au temps des tsars a été considérée comme un « Far East », une dictature ou un empire éclairé. Catherine II de Russie fut un mécène pour de nombreux artistes et a entretenu des relations épistolaires avec Voltaire. Alexandre 1er, malgré ses différends avec Napoléon, réussit à maintenir des relations avec les milieux artistiques français et avec

Joséphine de Beauharnais. Charles André Pozzo di Borgo après avoir participé aux évènements révolutionnaires à Paris, en 1789, fut un des principaux conseillers de l'Empereur de Russie entre 1814 et 1815. Avec le Tsar, il défendit au Congrès de Vienne, l'idée que la France devait choisir son gouvernement, ce qui fut refusé par les Britanniques défendant l'idée d'une Restauration des Bourbons.

La Russie, terre d'aventure et de mystère

Avec 17,1 millions km², il s'agit du plus grand pays de la planète, grand comme 26 fois la France. La Russie fait le lien entre l'Europe, l'Asie ainsi que le Proche et Moyen Orient. Ce pays immense est sous-peuplé. Il ne compte que 143 millions d'habitants et doit faire face à des voisins dotés de populations importantes. Devant défendre de longues frontières, les gouvernements russes ont toujours craint le démantèlement de leur vaste territoire, d'où un sentiment d'encerclement d'autant plus marqué que les façades maritimes sont difficilement accessibles.

	Population 2016 en millions d'habitants
Russie	143,5
France	67
Allemagne	80
États-Unis	316
Union européenne	506
Chine	1 357

Dans son histoire, la Russie a toujours été un acteur européen, parfois à son corps défendant. Attirés par la modernité européenne puis américaine, les pouvoirs publics russes ont par ailleurs toujours veillé à ne pas être mis sous influence. Les rapprochements avec les États de l'Europe de l'Ouest sont toujours limités dans le temps, interrompus par des changements d'alliance ou par des évènements intérieurs comme en 1917. La réouverture de la Russie à l'Ouest après la chute du régime soviétique s'est réalisée dans l'anarchie, ce qui a contribué à alimenter un fort sentiment nationaliste qui a toujours constitué le ciment de ce pays. Il y a une fierté russe qui a comme équivalent celle des Britanniques. Cette fierté n'est pas sans lien avec le fait que la Russie a, lors de ces deux derniers siècles, mis un terme tant à l'expansionnisme français avec l'échec de Napoléon en 1812 contribuant à son exil en 1814 et 1815, qu'à la barbarie allemande en 1945. La Russie considère qu'elle occupe une place particulière au sein du concert des Nations tant pour des raisons géographiques qu'historiques. Elle figure avec les États-Unis et le Royaume-Uni parmi les Nations qui ont remporté de haute lutte la Seconde Guerre mondiale. Les responsables russes et la population comprennent assez mal les limites de souveraineté imposées par la communauté internationale. Il y a le sentiment que les États occidentaux s'affranchissent de ces limites quand cela les arrange. De même, les préjugés vis-à-vis de la Russie sont bien plus importants que vis-à-vis de la Chine. Cette situation contribue à une incompréhension qui s'est renforcée depuis les évènements d'Ukraine. L'indépendance de cet État constitue, aux yeux de très nombreux Russes, une hérésie, Kiev étant le cœur historique de leur pays. De ce fait, l'éventuelle adhésion de l'Ukraine à l'Union européenne et à l'OTAN a été perçue comme une tentative

d'encerclement et d'affaiblissement de la Russie. Pour cette dernière, l'OTAN est toujours une alliance militaire tournée contre elle.

La Russie a surmonté le double choc : chute du prix du pétrole et embargos

Par son immensité et par ses importantes réserves en matières premières, la Russie est assez résiliente aux chocs en provenance de l'extérieur. Par ailleurs, son rapport au temps est un peu différent de celui des autres États européens qui sont dans l'obligation d'être insérés dans les circuits économiques, du fait de leur dépendance énergétique et de leurs contraintes géographiques. Avec la division par plus de deux du prix du baril et les embargos avec l'Union européenne et les États-Unis, la Russie a connu, entre 2014 et 2016, deux chocs violents et rapides.

Matières premières et énergie (rang de la Russie)	
Pétrole	3ème (8ème pour les réserves) 1er États-Unis 2ème Arabie Saoudite
Gaz	2ème (1er pour les réserves) 1er États-Unis
Charbon	6ème
Minerai de fer	1er
Platine	2ème
Or	3ème
Nickel	3ème
Terres rares	2ème 50 % de la production de palladium 40 % du rhodium
Bois	1er exportateur de bois 25 % des réserves
Eau	1er pour les réserves d'eau douce (lac Baïkal…)

Malgré tout, la crise économique à laquelle a été confrontée la Russie a été forte. Le PIB a reculé de 2,8 % en 2015. Au quatrième trimestre 2016, la Russie a interrompu une récession longue de deux ans, le PIB ayant, en effet, augmenté de 0,3 %. Sur l'ensemble de l'année, la contraction a été de 0,2 % contre un recul de 2,8 % en 2015. La contraction du PIB a été inférieure aux différentes prévisions émanant des instituts de conjoncture. La politique mise en œuvre par les autorités russes a limité l'impact de la crise. À cette fin, elles ont puisé dans les fonds de réserve qui sont notamment alimentés par les recettes du pétrole et du gaz. Selon les autorités russes, la croissance pourrait atteindre 2 % dès cette année. Le retour du baril de pétrole dans une fourchette de 50 à 55 dollars augmente les recettes budgétaires et accroît l'excédent de la balance commerciale. La bonne tenue de cette dernière constitue le point fort de l'économie russe. Les exportations de matières premières et d'énergie garantissent un niveau de revenus important et récurrent.

En % du PIB	Balance courante
2014	2,8
2015	5,2
2016	3,0
2017	3,5

L'excédent courant devrait augmenter, en 2017, à la faveur de la hausse des recettes d'exportation d'hydrocarbures (environ 2/3 du total), qui devrait toutefois être modeste si l'engagement de baisse de production est respecté. Les produits manufacturés devraient

en revanche rester peu compétitifs sur les marchés extérieurs. La reprise de la demande intérieure, même modérée, pourrait par ailleurs se traduire par une progression des importations, limitant l'amélioration du solde courant.

L'inflation, un problème en voie de maîtrise

Les autorités russes commencent à juguler l'inflation générée par la dépréciation du rouble et les embargos. Après avoir atteint plus de 15 %, elle devrait revenir autour de 5 % cette année.

	Taux d'inflation
2014	7,8 %
2015	15,5 %
2016	7,2 %
2017	5,5 %

Pour limiter les effets de la récession, le Gouvernement de Dimitri Medvedev a accru les dépenses publiques. Pour contenir la dérive du déficit, il a été décidé de puiser dans les fonds souverains. Néanmoins, le déficit budgétaire a dépassé les 3 % en 2015 et 2016. Avec l'augmentation des recettes issues du pétrole, il devrait se situer autour de 3 % en 2017.

	Déficit public en % du PIB
2014	-1,1 %
2015	-3,5 %
2016	-3,7 %
2017	-3,2 %

La dette publique russe reste très faible, le Gouvernement préférant puiser dans les fonds souverains que d'émettre des emprunts. Ce choix se justifie d'autant plus que les taux d'intérêts en Russie ont dépassé 12 % au cœur de la crise. S'ils ont depuis baissé, ils restent à des niveaux élevés.

	Dette publique Russie en % du PIB
1999	99 %
2008	8 %
2012	13 %
2015	18 %
2016	20 %

La récession n'a pas provoqué une montée du chômage. Le vieillissement de la population se traduisant par une baisse rapide de la population active, a facilité l'absorption de la crise. Les entreprises ont par ailleurs été incitées à ne pas réduire leurs effectifs.

	Chômage en %
2000	10,6 %
2009	8,4 %
2015	5,8 %
2016	5,3 %

Durant l'année 2016, le taux de chômage a diminué de plus de 7 %. A Moscou ou à Saint Pétersbourg, il est inférieur à 2 %. Le taux de pauvreté de la Russie est de 14,7 % contre 14 % en France. Pendant la récession, le Gouvernement a augmenté certaines prestations sociales afin de contrecarrer les effets de l'augmentation des prix des produits importés.

Les réserves de change représentent plus de 11 mois d'importations à fin 2016, auxquelles s'ajoutent les actifs des fonds souverains totalisant plus 100 milliards d'USD (plus de 8 % du PIB) à fin octobre 2016.

L'économie russe ne peut guère espérer se développer et renouer avec une croissance supérieure à 3 % sans apport de capitaux extérieurs et sans l'importation de biens d'équipement indispensables à la modernisation de ses entreprises et de ses infrastructures. La nécessité de trouver un accord a minima avec les occidentaux s'impose à moyen terme. L'organisation du Mondial de football en 2018 donnera lieu certainement à d'âpres discussions. Moscou souhaitera donner à cette occasion une image de modernité et d'ouverture quand, dans le même temps, les États européens et les États-Unis pourraient être tentés d'effectuer des pressions diplomatiques afin d'obtenir des concessions. Sur la question syrienne, le jeu diplomatique est d'une rare complexité. Donald Trump qui avait besoin de restaurer son image et de prouver à la communauté internationale et américaine son indépendance vis-à-vis des Russes avait prévenu ces derniers de l'attaque de la base syrienne avec des Tomawaks. La réaction des autorités russes a été nette mais mesurée. Au-delà des rodomontades, les contacts entre les deux pays existent sur le sujet. L'administration américaine pourrait lâcher du lest sur l'Ukraine considérant que cela est avant tout un problème européen. Ainsi, elle poserait la question du financement des dépenses de défense et de sécurité. Sur le pétrole et le gaz, États-Unis et Russie peuvent rapidement trouver un accord étant donné leurs convergences sur le sujet. La Russie a besoin d'un baril supérieur à 60 dollars tout comme les États-Unis.

HORIZON FINANCE

POURQUOI LES TAUX D'INTERET RESTENT BAS EN EUROPE ?

Malgré la hausse des taux directeurs de la FED, malgré la reprise économique au sein de la zone euro, malgré la baisse du chômage, malgré le léger redressement des taux d'inflation, les taux d'intérêt des obligations des pays du cœur de l'Union européenne restent faibles. En effet, l'Etat allemand empruntait à moins de 0,3 % le 16 juin dernier, ce qui signifie que les investisseurs ne croient ni au réel retour de l'inflation, ni à l'affermissement de la croissance. Dans ces conditions, leurs achats d'obligations à de tels taux obéissent à d'autres considérations. Ne commettent-ils pas une erreur d'appréciation ?

La méfiance vis-à-vis de la reprise

Le taux d'intérêt reflète un rendement escompté du capital. Sur longue période, son montant tend à être la somme du taux de croissance et du taux d'inflation projeté à laquelle une prime de risque est ajoutée. Certes, de multiples facteurs interfèrent sur cette définition comme l'offre et la demande de capitaux, la politique monétaire de la banque centrale, les politiques économiques mises en œuvre, etc.

Les taux d'intérêt sur les obligations d'Etat sont actuellement inférieurs, en Allemagne, d'au moins 2 points à leur niveau naturel.

L'excès d'épargne favorise le maintien de taux bas, d'autant plus que les investisseurs échaudés par la crise de 2008 et celle de 2011 ne veulent

prendre aucun risque. Ils privilégient les titres des pays du cœur de l'Europe au détriment des pays périphériques. Cet excès d'épargne est alimenté par les ménages du fait de leur vieillissement et par les excédents commerciaux (allemands en particulier). Le faible niveau de l'investissement et la diminution de transferts financiers au sein de l'Europe ne favorisent pas sa résorption. Une nette reprise de l'investissement constituerait un point important pour une remontée à terme des taux. En effet, elle augmenterait les besoins en capitaux et serait susceptible de relever le taux de la croissance potentielle qui est prise en compte pour la fixation des taux d'intérêt.

Les investisseurs ne croient pas à un rebond durable de la croissance. La faible croissance démographique, la réduction de l'investissement et le manque de progrès dans l'unification européenne constituent d'indéniables freins à une forte croissance. De ce fait, ils considèrent que la croissance devrait se situer entre 1 et 1,5 % sur moyenne période et non au-dessus de 2.

Une inflation qui se laisse désirer

Le maintien de taux bas au cœur de la zone euro est imputable au maintien de très faibles niveaux d'inflation et à l'absence d'anticipation de hausse à moyen terme. L'inflation anticipée est proche de l'inflation sous-jacente observée, ce qui implique que les investisseurs ne croient ni à l'accélération des salaires dans le futur malgré le retour du taux de chômage vers le taux de chômage structurel dans la zone euro, ni à la hausse du prix du pétrole malgré la progression rapide de la demande mondiale de pétrole.

Plusieurs facteurs structurels peuvent contribuer au maintien d'une faible inflation. Les salaires sont pour le moment contraints en raison de l'existence, dans plusieurs pays d'Europe, d'un chômage élevé. Par ailleurs, la concurrence des pays émergents limite également les augmentations salariales. La mutation digitale en augmentant la concurrence ne favorise pas l'augmentation des prix. De même, avec le numérique, les risques de goulots d'étranglement sont faibles. Commander cent fois ou cent mille fois une application de jeu ne génère pas les mêmes coûts que pour la commande de cent ou cent mille voitures.

Au niveau comportemental, ces dernières années, les ménages ont accru leur effort d'épargne de précaution et ont limité d'autant la consommation, ce qui limite les tensions inflationnistes.

Le cours du pétrole qui est une des principales sources potentielles d'inflation éprouve les pires difficultés à remonter et à se maintenir au-dessus des 50 dollars, en raison d'un excès d'offre depuis trois ans. Cette situation peut perdurer quelques temps mais ne saurait préjuger de ce qu'il en sera à moyen et long terme. En effet, la demande de pétrole continue à s'accroître quand, dans le même temps, les investissements dans la recherche pétrolière sont au plus bas. Un retournement des cours n'est pas, de ce fait, impensable après 2020.

Quels sont les autres facteurs qui, à terme, pourraient générer une hausse des prix ? Le vieillissement de la

population pourrait jouer un rôle non négligeable. En effet, les retraités et les plus âgés d'entre eux sont avant tout des consommateurs de services à la personne. La forte demande en la matière pourrait amener à une hausse de leur prix d'autant plus que la population active sera amenée à baisser voire à diminuer dans de nombreux pays avancés. De manière plus générale, à partir du moment où le plein emploi sera de retour, la pénurie de main d'œuvre devrait provoquer une hausse des salaires. En Allemagne comme aux Etats-Unis, un frémissement est constaté en la matière mais il reste à confirmer. Certes, il sera possible de robotiser certains services mais cela ne sera qu'une réponse partielle. Le Japon qui est en avance sur l'Europe en matière de vieillissement prouve que ce phénomène ne s'accompagne pas d'une remontée des prix. Le moindre besoin d'équipements, d'infrastructures, de logements pèse sur les prix. Ainsi, la valeur de l'immobilier pourrait être amenée à se contracter en raison d'un plus grand nombre de décès et de la mise sur le marché d'un volume croissant de logements.

Le vieillissement et la problématique du financement des retraites conduisent les ménages à accroître leur effort d'épargne, ce qui réduit d'autant leur consommation limitant ainsi l'inflation.

Au regard de ces différentes remarques, les investisseurs ne se tromperaient pas en estimant que le risque « inflation » est faible à court et moyen terme.

La lente sortie du quantitative easing

Les investisseurs estiment que la Banque centrale européenne ne sortira que lentement du Quantitative Easing. La sortie ne commencerait qu'en 2018, de manière très progressive. La hausse des taux sera donc diluée dans le temps. Le niveau d'endettement de plusieurs Etats, la Grèce, l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la France, constitue un indéniable frein à une remontée téléguidée par la BCE des taux d'intérêt.

Les faibles taux enregistrés en Allemagne comme en France sont également imputables à un retour du risque politique ou du risque souverain dans les pays périphériques de la zone euro et tout particulièrement en Italie. Le niveau des créances douteuses des banques, le poids de la dette publique et les incertitudes politiques en Italie incitent les investisseurs à privilégier les titres allemands et français.

L'énigme de la productivité française

La France se caractérise par un très haut niveau de productivité horaire ou par tête dans l'industrie. Il est comparable à celui constaté aux Etats-Unis ou en Allemagne. Cet avantage comparatif indéniable ne débouche pas sur des résultats flamboyants tant au niveau des marges, des exportations et de l'emploi. La productivité manufacturière par tête et par heure s'élevait, en France, à 80 dollars en 2016 contre 78 dollars aux Etats-Unis et 76 dollars en Allemagne. Certes, en moyenne annuelle, les Américains reprennent largement la tête (160 000 dollars par tête) mais la France (116 000) devance l'Allemagne (103 000).

Les parts de marché à l'exportation de l'industrie française ont été divisées par deux en une dizaine d'années. Par ailleurs, la production industrielle stagne depuis la crise financière.

Malgré ce haut niveau de productivité, l'industrie française produit des biens de gamme moyenne à la différence de l'Allemagne, des Etats-Unis ou des pays d'Europe du Nord. 22 % seulement de la production industrielle française se situent dans le haut de gamme contre 45 % pour l'Allemagne. Le niveau de gamme de l'industrie française est plus proche de celui de l'Espagne, de la Chine que de celui de l'Allemagne, des pays d'Europe du Nord ou des Etats-Unis. Ce mauvais positionnement se traduit par des élasticités prix élevés. Une augmentation des tarifs provoque une baisse forte des ventes à la différence de l'Allemagne. Les taux d'élasticité-prix des exportations sont de 0,26 aux Etats-Unis ; 0,38 en Allemagne contre 0,59 en France.

Ce mauvais positionnement de l'économie française est imputable à une moindre modernisation du capital. Le niveau global de l'investissement productif est presque aussi élevé en France qu'en Allemagne, mais l'investissement en Nouvelles Technologies ou en robots est faible en France. La France est en retard en matière de robotisation de l'industrie. Les entreprises ont concentré leur effort d'investissement sur la réduction du nombre d'emplois. En France, il y a eu une substitution de capital au travail pour des productions industrielles de milieu et de bas de gamme.

Cette mauvaise spécialisation de l'outil productif français n'est pas sans lien avec la politique d'exonération des charges sociales centrée sur les bas salaires. Compte tenu des effets de seuil, les employeurs sont dissuadés d'augmenter les salaires et d'accroître la part des emplois qualifiés.

Le redressement de la compétitivité de l'économie française passe par une modernisation des équipements et celle-ci doit avoir comme objectif non pas une diminution des effectifs mais une élévation du niveau de gamme. Les écarts de coût du travail ne peuvent pas justifier des différences en termes d'exportations aussi importants entre la France, les Pays-Bas ou les Etats d'Europe du Nord. Les freins inhérents au droit du travail existent mais ils sont tout aussi forts en Allemagne voire plus. Le niveau de protection de l'emploi est en effet, selon l'OCDE, plus élevé chez notre partenaire allemand.

HORIZONS NOUVEAUX

LA DIALECTIQUE DE L'EMPLOI POLARISE

La mondialisation et le digital ont, ces vingt dernières années, conduit à une polarisation de l'emploi qui consiste en une augmentation des emplois aux deux extrémités et en une diminution des emplois moyens (employés, encadrement).

Entre 1995 et 2015, la part de l'emploi moyennement qualifié s'est contractée de 9.5 points de pourcentage dans la zone OCDE, quand l'emploi très qualifié et l'emploi peu qualifié gagnaient respectivement 7.6 et 1.9 points.

Si les travailleurs ont tendance à incriminer la division internationale du travail, plusieurs études soulignent que cette polarisation est, en grande partie, imputable aux changements technologiques et aux changements de structures de l'économie. En effet, un tiers de la polarisation trouverait son origine dans la montée en puissance du secteur des services. Le tertiaire représente désormais plus des trois quarts des emplois et de la création de richesses au sein des grands pays avancés. Le développement des services progresse avec le niveau de revenu. Il est d'autant plus rapide que la population vieillit. Or, par nature, les emplois de service notamment à la personne donnent lieu à des rémunérations plus faibles que dans l'industrie. Les travailleurs ayant perdu leur place dans le secteur manufacturier n'ont d'autre choix que d'accepter un poste souvent moins bien rémunéré dans le secteur tertiaire.

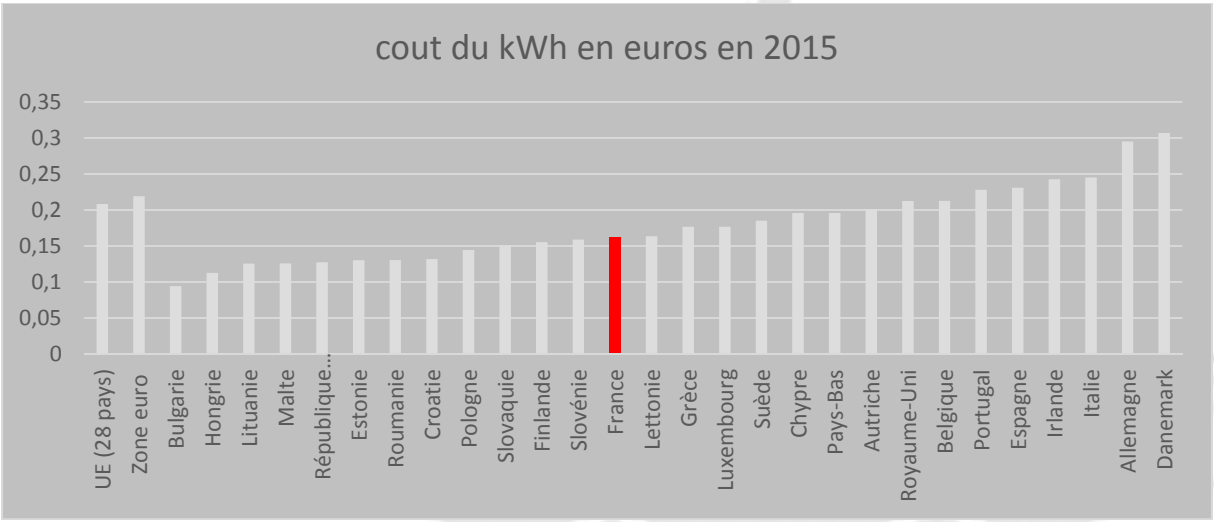
Les deux tiers de la polarisation proviendraient des évolutions technologiques au sein des entreprises. Certes, elles ne seraient pas sans lien avec l'accentuation de la concurrence issue des pays émergents. La digitalisation, la robotisation ainsi que l'élévation des compétences diminuent les emplois des catégories intermédiaires. Les entreprises ont des besoins accrues pour l'innovation, le marketing ou la communication. En revanche, du fait de l'automatisation, les besoins sont plus faibles pour toutes les tâches répétitives et d'encadrement. Les emplois faiblement qualifiés connaissent une progression dans les secteurs où la machine n'est pas ou pas encore à même de remplir les missions. La logistique, les services à la personne, la restauration, l'hébergement, les chauffeurs, la sécurité constituent des domaines où l'emploi progresse.

Un système d'emplois polarisé aboutit à une segmentation dangereuse. En effet, en supprimant les échelons intermédiaires, les possibilités de passage du bas vers le haut de l'échelle sont plus difficiles. Les emplois hautement qualifiés sont réservés aux diplômés de l'enseignement supérieur. Face à cette polarisation du marché du travail, l'OCDE recommande un effort soutenu en matière de formation. Pour l'organisation internationale, les pays devraient mieux appréhender l'évolution des besoins de compétences avec une orientation des étudiants et des actifs vers les filières

les plus dynamiques. Dans tous les pays de l'OCDE, les travailleurs très qualifiés ont deux à trois fois plus de chances de suivre une formation en cours d'emploi que leurs collègues peu qualifiés.
L'OCDE réclame également une protection sociale tenant compte de l'évolution du marché du travail. Plus de la moitié des travailleurs indépendants que compte l'Europe n'ont pas d'assurance-chômage. L'OCDE cautionne de la sorte le projet d'Emmanuel Macron d'assurance chômage universel.

POINTS DE REPERE

Le prix de l'électricité en Europe ?



Source Eurostat – graphique TVI

Au sein de l'Union européenne, la France bénéficie d'un des prix les plus faibles pour l'électricité. Parmi le grands pays, seule la Pologne fait mieux. Le choix du nucléaire et d'un encadrement des tarifs expliquent cette situation. Le sous-provisionnement de l'entretien des centrales nucléaires et des travaux de leur démantèlement en fin de vie ont également contribué à peser sur les tarifs. Durant plus de vingt ans, la France disposait d'un parc de centrales nucléaires récentes permettant fournissant une électricité à bon marché. Les difficultés rencontrées par EDF pour faire accepter par les pouvoirs publics des relèvements tarifaires ont joué en faveur des ménages et des entreprises. Néanmoins, cette situation se retourne actuellement dans un contexte de marché qui n'est pas des plus favorables. En effet, les prix du KwH sur le marché européen sont orientés à la baisse du fait de période de surproduction générée par la montée en puissance d'électricité issue des énergies renouvelables subventionnées. EDF devra faire face à des coûts croissants pour maintenir en état ses centrales vieillissantes et pour investir dans de nouvelles. Les surcoûts de construction des centrales EPR s'expliquent par le fait qu'il s'agit d'une nouvelle génération de centrales

et que durant une génération aucune centrale nucléaire n'avait été construite. Il y a eu une réelle perte de savoir en la matière

Les statistiques de TVI

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB *Mds d'euros 2016*	**2 225**	3 134	1 671	1 115	10 741	2 356
Croissance du PIB sur un an en % (mars 2017)	**0,8**	1,8	1,0	3,0	1,7	2,1
Inflation *en % - avril 2017*	**1,4**	2,0	2,0	2,6	1,9	2,7
Taux de chômage *en % - avril 2017*	**9,5**	3,9	11,1	17,8	9,3	4,4
Dépenses publiques en % du PIB 2016	**56,5**	44,3	49,4	42,7	47,9	42,3
Solde public *en % du PIB 2016*	**-3,3**	+0,6	-2,3	-4,7	-1,7	-3,4
Dette publique *en % du PIB 2016*	**96,4**	68,2	132,8	99,7	91,5	84,8
Balance des paiements courants en % du PIB mars 2017	**-1,2**	8,4	2,5	2,1	3,4	-4,4
Échanges de biens en % du PIB – fév. 2017	**-2,5**	7,9	2,9	-1,8	2,4	-8,4

Parts de marché à l'exportation en % 2017	**3,0**	8,0	2,7	1,7	25,3	2,4
variation depuis 1999 en %	**-49,5**	-20,8	-39,7	-17,1	-26,7	-52,5

Sources : Eurostat – Insee

Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investments. 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
Tel : + 33 1 83 79 96 38
Mail : Marc-antoine.dumont@vendome-investment.com