

# LA LETTRE ÉCO



**STRATÉGIES  
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES**

## Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- L'économie, les marchés et les virus

## C'est déjà hier

- Une baisse significative du chômage malgré la faible croissance
- Stabilisation du nombre de mariages en France

## Le Coin de la Conjoncture

- Les Français plus productifs que les Allemands mais moins nombreux au travail
- États-Unis, zone euro : peut-il y avoir récession avec des prix du pétrole bas ?

## Le Coin des Tendances

- Si les privatisations avaient servi à financer les retraites...
- Les nouveaux retraités, baisse ou augmentation de leur niveau de vie

## Le Coin des Graphiques

- La montée en puissance des énergies renouvelables
- La retraite et le handicap

## Le Coin de l'Agenda économique et financier

## Le Coin des Statistiques



## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 14 février 2020	Évolution hebdomadaire	Résultats 31 déc. 2019
<b>CAC 40</b>	6 071,81	+0,70 %	5 978,06
<b>Dow Jones</b>	29 398,08	+1,02 %	28 538,44
<b>Nasdaq</b>	9 731,18 (	+2,21 %	8 972,60
<b>Dax Allemand</b>	13 744,21	+1,70 %	13 249,01
<b>Footsie</b>	7 409,13	-0,76 %	7 542,44
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 840,97	+1,12 %	3 745,15
<b>Nikkei 225</b>	23 687,59	-0,59 %	23 656,62
<b>Shanghai Composite</b>	2 917,01	+1,43 %	3 050,12
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	-0,160 %	-0,025 pt	0,121 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	-0,404 %	-0,020 pt	-0,188 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	1,578 %	-0,017 pt	1,921 %
<b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>	1,0844	-0,92 %	1,1224
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 583,837	+0,88 %	1 520,662
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	56,820	+4,37 %	66,300



## L'économie, les marchés et les virus

Malgré des annonces contrastées sur l'évolution de l'épidémie de coronavirus et les résultats médiocres de l'économie allemande, les cours des actions ont repris leur marche en avant. Les investisseurs ont retenu avant tout les bons résultats des entreprises, gages d'une distribution importante de dividendes. L'indice Stoxx 600 des grandes valeurs européennes a atteint de nouveaux records vendredi 14 février tout comme le Dax de la Bourse de Francfort, qui se calcule dividendes réinvestis (le Cac 40 dividendes réinvestis n'est qu'à quelques points de ses sommets du 17 janvier). Les indices américains sont également à leur plus haut niveau.

### L'Europe joue la prudence

Selon les prévisions économiques de l'hiver 2020 publiées par la Commission de Bruxelles le 13 février dernier, l'économie européenne devrait se maintenir sur une trajectoire régulière de croissance modérée. La zone euro connaît ainsi sa plus longue période de croissance soutenue depuis la création de l'euro en 1999. En 2020 et en 2021, sa croissance devrait être de 1,2 % identique à celle de 2019. Pour l'ensemble de l'UE, un léger recul de la croissance serait constaté à 1,4 % en 2020 et 2021, contre 1,5 % en 2019.

Les prévisions du taux d'inflation (indice des prix à la consommation harmonisé) de la zone euro ont été relevées à 1,3 % pour 2020 et à 1,4 % pour 2021, soit une hausse de 0,1 point de pourcentage pour chaque année par rapport aux prévisions économiques de l'automne 2019. Cette révision à la hausse est liée à l'apparition de signes semblant indiquer que les hausses de salaires commencent à se répercuter sur les prix à la consommation, et à un léger relèvement des hypothèses de prix du pétrole. En raison de l'épidémie de coronavirus, celui-ci est néanmoins pour le moment en forte baisse. La prévision du taux d'inflation de l'ensemble de l'Union pour 2020 a également été relevée de 0,1 point de pourcentage, à 1,5 %. La prévision pour 2021 reste inchangée, à 1,6 %.

La Commission considère que l'économie européenne pourrait bénéficier de politiques budgétaires plus expansionnistes et propices à la croissance, ainsi que des retombées positives de conditions de financement plus favorables dans certains États membres de la zone euro.

Les autorités européennes ont listé les principales menaces qui pourraient remettre en cause leurs prévisions. Figurent parmi ces menaces l'évolution des relations commerciales américano-chinoises, les problèmes au Moyen Orient, le Brexit et le coronavirus.

La Commission de Bruxelles estime que l'accord commercial de « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine contribue à réduire dans une certaine mesure les aléas baissiers, mais le degré élevé d'incertitude qui entoure la politique commerciale des États-Unis empêche toujours une amélioration plus généralisée du climat des affaires. Elle souligne que les troubles sociaux risquent de peser sur la croissance en Amérique latine.



En ce qui concerne les relations commerciales entre l'Union et le Royaume-Uni, si le hard Brexit n'est plus à l'ordre du jour, l'élaboration d'un accord avant la fin de l'année ne sera pas simple.

L'épidémie de coronavirus « Covid-19 » constitue un nouvel aléa baissier compte tenu de ses conséquences pour la santé publique, l'activité économique et le commerce, en particulier en Chine. L'hypothèse retenue dans le scénario de référence est que le pic de l'épidémie sera atteint au premier trimestre, et que la propagation à l'échelle mondiale sera relativement limitée.

### **L'Allemagne toujours à l'arrêt**

La croissance allemande a été presque nulle au cours du quatrième trimestre 2019, avec une progression du PIB de 0,0279 % par rapport au trimestre précédent, selon l'Office fédéral des statistiques. Sur l'ensemble de l'année, la croissance aura été de 0,6 %. Le gouvernement allemand comptait, il y a quelques semaines, sur une reprise de vitesse et une croissance de 1,1 % en 2020 et de 1,3 % en 2021. Le ralentissement de l'économie chinoise et les incertitudes liées au Brexit ont mis un terme, du moins pour le moment, à ses espoirs.

Au mois de décembre, les exportations n'ont augmenté que de 0,1 %, après une baisse de 2,2 % en novembre. La production a reculé, de son côté, de 3,5 % en décembre, soit la plus forte baisse depuis la crise financière en 2009.

Selon Stefan Schneider, économiste à la Deutsche Bank, l'épidémie pourrait coûter 0,2 point de croissance à l'économie allemande au premier trimestre 2020, a-t-il indiqué à Die Welt.

L'Allemagne est par ailleurs confrontée à une fin de mandat difficile pour Angela Merkel qui doit gérer la crise survenue au sein de la CDU après les élections régionales en Thuringe, crise qui a abouti à la démission annoncée de sa présidente, Annegret Kramp Karrenbauer.

### **Le difficile chiffrage de l'impact économique de l'épidémie**

L'épidémie en cours en Chine a et aura des conséquences sur l'économie mondiale. L'appréciation de son impact reste délicate d'autant plus que nul ne prédire sa durée. Les répercussions sont de plusieurs natures : sur la demande en Chine, les exportations, les importations, la rupture des chaînes d'approvisionnement. Il faut également prendre en compte les facteurs psychologiques. La demande peut être entamée par l'absence de confiance et les peurs générées par cette crise.

Pour le moment, l'épidémie a peu de conséquences sur les marchés financiers qui après avoir encaissé le choc sont repartis à la hausse. Wall Street et le S&P500 ont atteint de nouveaux plus hauts historiques. Les indices européens enregistrent de bons résultats. En revanche et assez logiquement, l'indice de Shanghai est toujours aussi déprimé par rapport à son niveau antérieur à la crise. La baisse des cours des matières premières (pétrole, cuivre) traduit l'anticipation d'un repli de la demande, essentiellement chinoise.



Le produit régional brut de la province du Hubei, dont la capitale Wuhan constitue l'épicentre de l'épidémie, représente 4,2 % du produit national. Une forte contraction de la production au sein de cette province devrait se faire ressentir sur l'ensemble du pays. Une possible diminution d'un point de la croissance est envisagée si la crise perdurait jusqu'en avril/mai. Selon une étude du FMI, une baisse de la croissance chinoise de 1 % entraîne une contraction de 0,2 point de la croissance pour l'Union européenne à moyen terme. Pour les Etats-Unis, le déficit de croissance serait de 0,3 point et pour l'Asie de 0,7 point. La direction des études économiques de BNP Paribas évalue l'impact maximum sur la croissance à -0,3 % pour l'Europe en prenant en compte les effets indirects sur le commerce international.

## C'EST DÉJÀ HIER

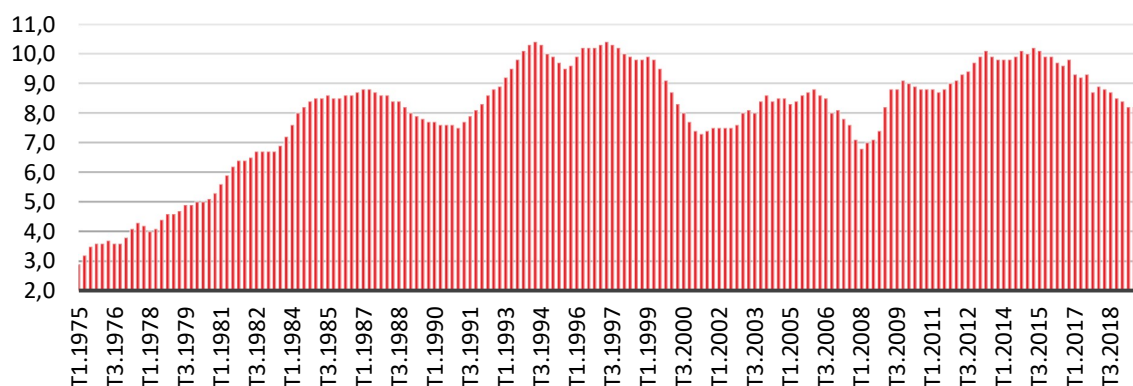
### Une baisse significative du chômage malgré la faible croissance

En 2019, l'économie française a connu une faible croissance de 1,2 % qui s'est néanmoins accompagnée d'un nombre important d'emplois créés, + 260 000, permettant une forte diminution du taux de chômage. Celui-ci a baissé de 0,7 point en 2019 pour s'établir à 8,1 % de la population active. Pour la seule France métropolitaine, il est même repassé sous la barre des 8 % (7,9 %), ce qui n'était pas arrivé depuis la crise de 2008.

Pour le quatrième trimestre 2019, le nombre de chômeurs diminue selon la définition du Bureau International du Travail de 85 000 sur le trimestre, à 2,4 millions de personnes permettant une décreue du taux de chômage de 8,5 à 8,1 %.

Sur un an, le taux de chômage a diminué de 0,8 point pour les personnes de 25 à 49 ans et de 0,6 point pour celles de 50 ans ou plus. Le taux de chômage augmente, en revanche, pour les jeunes de 0,7 point. Pour les jeunes hommes de 15 à 24 ans, le taux de chômage a progressé de 1,3 % quand il est en baisse de 0,2 point pour les jeunes femmes. Les résultats du chômage traduisent un problème croissant d'employabilité des jeunes hommes en lien avec la diminution de leur niveau scolaire. Ce phénomène marqué en France est constaté également dans de nombreux pays de l'OCDE. L'école n'est plus perçue comme un vecteur d'ascension sociale ou de réussite perçue par les jeunes hommes.

Taux de chômage en % France métropolitaine



Cercle de l'Épargne – données INSEE



## Le chômage de longue durée en baisse

Parmi les chômeurs, 1,0 million déclarent rechercher un emploi depuis au moins un an. Le taux de chômage de longue durée s'établit à 3,2 % de la population active au quatrième trimestre 2019, en baisse de 0,4 point sur un an.

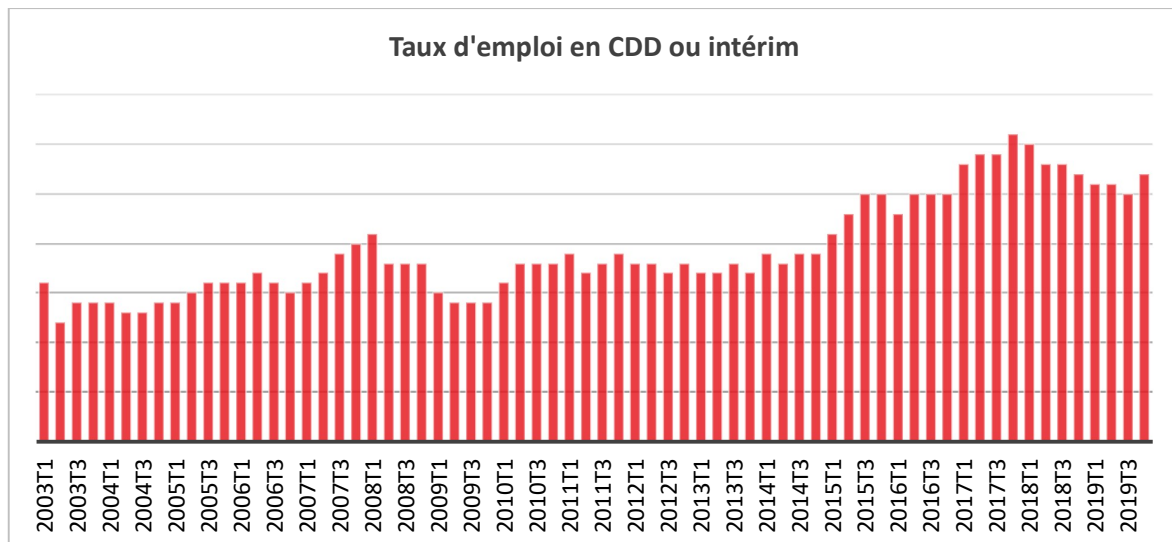
## Le halo autour du chômage augmente de nouveau au quatrième trimestre

Parmi les personnes inactives au sens du BIT, 1,7 million souhaitent travailler mais sont « classées » comme inactives, soit parce qu'elles ne sont pas disponibles rapidement pour travailler (deux semaines), soit parce qu'elles ne recherchent pas activement un emploi. Elles constituent le halo autour du chômage. Leur nombre augmente de 0,2 point sur un an, à 4,0 %, son plus haut niveau depuis 2003.

## Le taux d'emploi rebondit au quatrième trimestre 2019

Au quatrième trimestre 2019, le taux d'emploi des 15-64 ans augmente de 0,7 point après avoir reculé le trimestre précédent (-0,3 point). Il s'élève désormais à 65,9 %, en progression de 0,4 point sur un an.

Le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans atteint 49,3 % au quatrième trimestre 2019. Stable sur un an, il augmente de 0,2 point sur le trimestre. Le taux d'emploi en contrat à durée déterminée (CDD) ou en intérim est également en hausse de 0,2 point par rapport au trimestre précédent et retrouve son niveau de fin 2018. À 7,7 %, il se situe 0,4 point au-dessous de son plus haut niveau, atteint fin 2017.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La baisse du taux de chômage est facilitée par l'évolution de la démographie. La population active ne s'accroît que de 100 000 personnes contre 200 000 il y a encore dix ans. Les départs à la retraite qui avoisinent 800 000 par an contribuent fortement à cette faible progression. Ce phénomène devrait se poursuivre dans les prochaines années. La capacité de l'économie à créer des emplois malgré une faible croissance est plus étonnante. Elle traduit un réel changement. Dans les années 90, il était admis qu'il fallait un taux de croissance de 2 % pour créer des emplois. Aujourd'hui, avec un taux près de deux fois moindre, l'économie crée 260 000 emplois. La tertiarisation de l'activité avec l'essor des services domestiques et des services de logistique



(transports, entrepôts, etc.) génère de nombreux emplois. Les emplois dans les services se sont accrus ces dernières années malgré le ralentissement de l'industrie. Ce processus est amené à se poursuivre en 2020 avec peut-être une moindre force. L'essor du commerce en ligne et des plateformes de services n'est pas sans limite.

### Stabilisation du nombre de mariages en France

En soixante ans, le nombre de mariages célébrés en France a baissé de près de 30 % malgré une population qui a augmenté de 34 %. De 1958 à 1972, le nombre de mariages augmentait compte tenu du rajeunissement de l'âge au mariage et de l'arrivée des générations nombreuses du baby-boom à l'âge adulte. Il avait alors atteint le point culminant de 423 000 mariages. En 2018, 234 700 mariages ont été célébrés, soit environ autant qu'en 2017 (233 900 mariages).

Le nombre de mariages entre personnes de sexe différent s'élève à 228 300, il est relativement stable depuis 2012. Le nombre de mariages entre personnes de même sexe est de 6 400 (3 300 couples d'hommes et 3 100 couples de femmes). Depuis la promulgation de la loi du 17 mai 2013 autorisant le mariage aux couples de même sexe, plus de 7 000 couples de même sexe se mariaient chaque année, avec un pic à 10 500 en 2014, première année complète suivant la promulgation de la loi. Le phénomène de rattrapage s'estompe et le nombre de célébrations tend à se stabiliser.

Avec la mobilité croissante de la population, les mariages sont de moins en moins célébrés dans les communes de naissance des conjoints. Des différences régionales demeurent en la matière. 7,5 % des mariés de 2018 se sont unies dans la commune où elles sont nées et 42,4 % dans leur département de naissance.

Du fait d'une mobilité moindre ou d'un enracinement familial plus fort, les mariés célèbrent plus souvent leur union dans leur commune de naissance dans le Nord et l'Est de la France (19,3 % dans la Marne, 15,2 % dans la Somme, 13,3 % en Haute-Marne, 13,0 % dans les Ardennes), dans les DOM et en Corse. À l'opposé, cette proportion est très faible dans les départements d'Île-de-France, en particulier en Essonne (2,2 %), en Seine-et-Marne (2,9 %) et à Paris (3,5 %), ainsi que sur la façade Atlantique (2,9 % dans les Landes). Ces territoires sont sujets à d'importantes migrations de population, expliquant cette situation.

Ces données sont à relativiser en particulier pour les mariages en milieu rural. Dans les statistiques, peu de personnes y sont officiellement nées du fait de l'absence de maternité. Plus la taille de l'unité urbaine augmente, plus la part de mariés nés dans la commune augmente, passant de 0,7 % dans les communes rurales à 18,7 % dans les unités urbaines de 100 000 à 200 000 habitants. Cette part redescend à 10,5 % dans les agglomérations les plus grandes hors agglomération parisienne, et à 3,7 % dans l'agglomération parisienne.

Les mariés les plus jeunes, de moins de 25 ans, se marient davantage que les autres dans leur commune de naissance (12,7 % contre 7,5 % pour l'ensemble des mariés) et leur département de naissance (48,0 % contre 42,4 %). Les jeunes de moins de 25 ans qui se sont mariés en 2018 sont également plus nombreux à être nés hors de France (21,7 % contre 15,9 % pour l'ensemble des mariés quel que soit leur âge). Quant aux mariés de 60 ans ou plus, ils se marient moins souvent dans leur département de naissance (34,6 % contre 42,4 %).

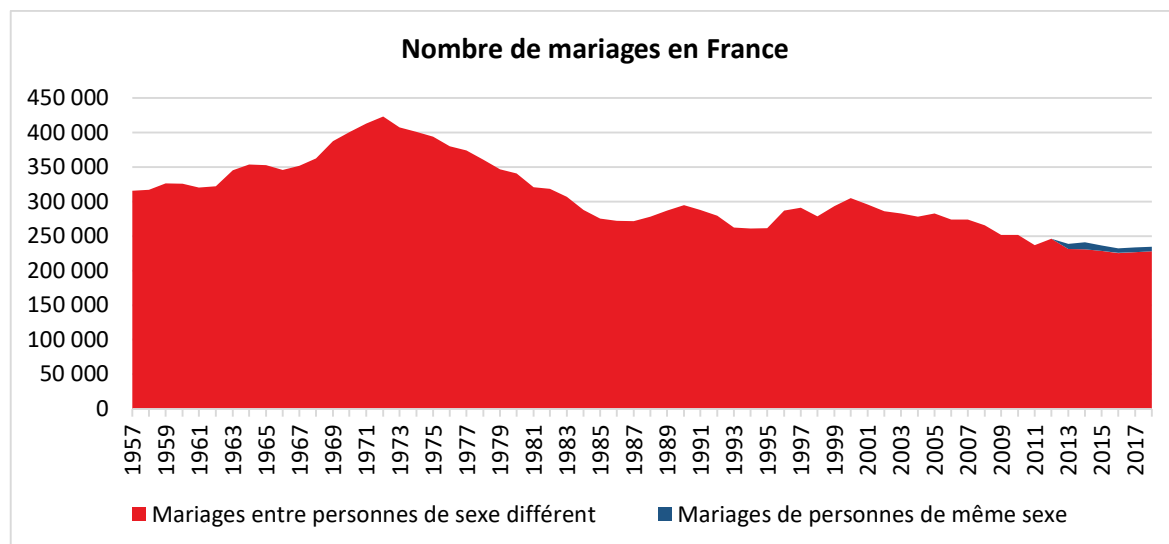


44,1 % des personnes qui se marient pour la première fois (primo-mariés) le font dans leur département de naissance contre 35,0 % pour les personnes ayant déjà été mariées. Il peut s'agir d'un effet d'âge puisque les primo-mariés sont les plus jeunes (34,6 ans contre 50,1 ans en moyenne pour les autres) et que les jeunes se marient plus souvent dans leur département de naissance.

Les personnes en couple de sexe différent se marient davantage à proximité de leur lieu de naissance que les personnes en couple de même sexe. Si 7,5 % des personnes en couple de sexe différent se marient dans leur commune de naissance, c'est le cas de 5,2 % des hommes mariés avec un homme et de 5,7 % des femmes mariées avec une femme. 42,7 % des personnes en couple de sexe différent se sont mariées dans leur département de naissance, contre 26,7 % seulement pour les hommes ayant épousé un homme et 36,8 % des femmes ayant épousé une femme. Les femmes qui se sont mariées avec une femme ne sont que 6,9 % à être nées à l'étranger, contre 16,8 % pour les hommes qui se sont mariés avec un homme et 16,0 % pour les conjoints des couples de sexe différent.

En 2018, huit personnes sur dix se sont mariées dans leur commune de résidence. Le mariage peut être célébré dans la mairie du domicile envisagé par le couple ou de leur résidence secondaire, mais d'autres possibilités existent. Il peut notamment être célébré dans l'une des communes de résidence d'origine d'un des conjoints ou dans la commune de résidence des parents des futurs époux. Cette dernière possibilité explique en grande partie que seuls 71,8 % des mariés de moins de 30 ans se marient dans leur commune de résidence, contre 81,8 % pour les mariés de 30 à 59 ans et 91,0 % pour les mariés de 60 ans ou plus. Les personnes de nationalité française sont 78,5 % à se marier dans leur commune de résidence contre 87,6 % de celles de nationalité étrangère.

Les personnes se remarquant célèbrent davantage leur mariage dans la commune où elles résident (ou souhaitent résider) après le mariage : 89,3 % pour les anciens veufs et 88,0 % pour les anciens divorcés contre 77,5 % pour les primo-mariés. Enfin, les couples de même sexe s'unissent à 83,3 % dans leur commune de résidence contre 79,4 % pour les couples de sexe différent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE





## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### Les Français plus productifs que les Allemands mais moins nombreux au travail

Les travailleurs français sont plus productifs que leurs homologues allemands mais cela ne se traduit pas en termes de compétitivité et de richesse par habitant. Ainsi, La productivité par tête est plus élevée en France qu'en Allemagne de 15 %. En 1998, la productivité par tête était de 70 000 euros en France contre 64 000 en Allemagne. En 2018, les chiffres respectifs sont 83 000 et 71 000. Au niveau des PIB par habitant, si en 2003, les deux pays étaient à parité, l'écart, en défaveur de la France, atteint 13 points. Le décrochage commence à partir de 2003 mais s'accélère nettement à compter de 2010.

Cette situation paradoxale est la simple conséquence d'un taux d'emploi (le pourcentage de la population en âge de travailler qui a un emploi) plus faible en France qu'en Allemagne. Le taux d'emploi est de 91 % en Allemagne en 2019 contre 78 % en France, soit un écart de 13 points quand en 1998 il n'était que de 6 points (respectivement 75 et 70 %).

Le fort taux d'emploi en Allemagne est la conséquence d'un fort taux de participation de la population (proportion de personnes ayant l'âge de travailler qui sont réellement sur le marché du travail). Ce taux est Outre-Rhin de 94 % en 2019. Il s'est fortement amélioré depuis 20 ans. Il était de 82 % en 1998. En France, il a certes progressé mais dans une moindre proportion en passant sur cette même période de 78 à 85 %. Depuis 2010, la grande différence entre les deux pays provient du taux de chômage. Le chômage a fortement chuté en Allemagne, passant de 8 à 3,2 % de 2010 à 2019 quand, en France, la baisse n'a commencé qu'à compter de 2017 et dans des proportions bien plus faibles. Le taux de chômage est ainsi passé de 10 à 8,5 % lors de ces trois dernières années. L'avantage de l'Allemagne par rapport à la France est net au niveau du taux d'emploi des jeunes de 15 à 24 ans (écart de 17 points avec des taux respectifs 47 et 30 %). Chez les actifs de plus de 55 ans, la France est très en retrait par rapport à son partenaire. L'écart est de 7 points entre 55 et 59 ans et de 30 points entre 60 et 64 ans.

Le niveau d'études des actifs ne constitue pas un critère discriminant. En Allemagne, le taux d'emploi est élevé même pour les non-diplômés. L'écart avec la France est de 12 points pour les personnes ayant un niveau d'éducation primaire, de 15 points pour ceux ayant un niveau secondaire et de 7 points pour ceux ayant un diplôme de l'enseignement supérieur. L'exposition au chômage est bien plus importante en France pour les non-diplômés qu'en Allemagne (respectivement 12 et 7 % en 2019) que pour les diplômés de l'enseignement supérieur (4 et 2 %).

Le problème de l'emploi en France concerne les hommes non diplômés, les deux pays faisant jeu égal pour l'emploi des femmes. L'écart de richesse par habitant tend à s'accroître en raison de la difficulté croissante d'insérer les jeunes hommes dont une proportion croissante est en situation de décrochage scolaire et professionnel. L'autre problème récurrent de la France est l'emploi des seniors qui demeure faible malgré les progrès accomplis en la matière depuis 2010.

En 2018, en France, 963 000 jeunes âgés de 16 à 25 ans ne sont ni en études, ni en emploi, ni en formation (NEET) selon la définition d'Eurostat. En 2015, ils étaient 1 025 000 en 2015. En 2018, les jeunes NEET représentent 12,9 % des jeunes âgés de



16 à 25 ans et 27,9 % de ceux sortis sans formation initiale. Ces proportions étaient respectivement de 13,7 % et de 29,4 % en 2015.

Les deux tiers des jeunes sortis du système éducatif au cours du premier cycle de l'enseignement secondaire (au collège) ou ayant abandonné en cours de CAP ou BEP avant la dernière année ne sont ni en emploi ni en formation, contre un tiers des jeunes ayant obtenu un CAP ou un BEP, et un jeune diplômé de l'enseignement supérieur sur six.

L'environnement familial joue un rôle important dans le rapport des jeunes aux études et à l'emploi. Les plus concernés par le décrochage scolaire et professionnel sont sans surprise ceux dont un ou les deux parents sont au chômage. Les enfants issus d'une famille monoparentale sont également plus exposés à ce risque. Les enfants qui restent chez leurs parents sont également plus souvent en situation d'échec. Le taux d'emploi des jeunes de 18 à 24 ans ayant décohabité est supérieur de plus de 20 points à celui des jeunes vivant chez leurs parents. Le handicap est évidemment un facteur important. Ainsi, en 2018, 52 % des jeunes sortis de formation initiale ayant un handicap reconnu administrativement sont NEET, soit 24 points de plus qu'en moyenne.

### **États-Unis, zone euro : peut-il y avoir récession avec des prix du pétrole bas ?**

L'époque est à la décarbonisation. La transition énergétique doit aboutir à l'abandon des énergies fossiles au profit des énergies dites renouvelables. Pour autant, la dépendance des économies au pétrole est forte. Les cycles économiques s'expliquent par l'évolution du cours du pétrole. La hausse du prix du baril a provoqué la rupture de la croissance à maintes reprises que ce soit en 1973, en 1980, en 1990, en 2000 et en 2008. À chaque fois, la hausse du prix du pétrole a provoqué une recrudescence de l'inflation et de l'inflation sous-jacente (par les effets de second tour) conduisant à une augmentation des taux d'intérêt et un recul du revenu réel qui affaiblissaient l'activité. Lors de ces cinq crises, la corrélation entre hausse du prix du pétrole, hausse de l'inflation et des taux d'intérêt ainsi que chute de la croissance est nette.

La forte hausse du cours du pétrole est à l'origine de la crise de 2008. Avec un baril de Brent à 140 dollars, les banques centrales augmentent leurs taux entraînant un ralentissement de l'économie. Les souscripteurs à taux variables sont touchés ce qui conduit à une hausse des défaillances et à la mise sur le marché de biens immobiliers acquis par emprunts. La titrisation des emprunts immobiliers a permis à des personnes à revenus modestes d'acquérir un logement. Cette catégorie de la population est la plus vulnérable en cas de retournement conjoncturel. La mise sur le marché de nombreux biens immobiliers provoqua une baisse de leur valeur. Avec le jeu de la titrisation, la crise se répandit comme une traînée de poudre sur l'ensemble de la planète. La crise de la demande, de facture classique, se mua en crise immobilière puis en crise financière de grande ampleur. La crise grecque de 2010/2012 est également en partie due au prix du pétrole. La remontée des cours au-delà de 100 dollars le baril pèse sur la croissance de ce pays dont le solde extérieur est fortement dégradé. Les investisseurs commencent à douter de la capacité du pays à rembourser les dettes accumulées et retirent leur soutien financier.



A contrario, la chute des cours a permis le retour de la croissance en Europe à partir de 2016. Le baril atteint un point bas en février 2016, à 26 dollars le baril de Brent. Les principales économies européennes enregistrent leur meilleur taux de croissance en 2017. L'expansion de la France atteint alors 2,2 % du PIB. La chute des cours a généré un surcroît de revenus de l'ordre de 1 000 euros par ménage entre 2016 et 2017.

Une des explications du long cycle de croissance de l'économie mondiale depuis la crise de 2009 se trouve en partie dans la faiblesse devenue structurelle des cours du pétrole. La forte augmentation de la production de pétrole de schiste a modifié en profondeur l'équilibre du marché pétrolier. La production américaine de pétrole est passée de 6 à 13 millions de barils jour de 2002 à 2019. Les prix du pétrole restent faibles malgré l'expansion économique. Cette situation concourt au maintien d'une inflation et de taux d'intérêt faibles. Le prix du baril est d'autant plus faible que le contenu de la croissance en énergie tend à diminuer. Par ailleurs, l'essor des énergies renouvelables ralentit la progression de la demande de pétrole. La faible inflation générée par le prix du pétrole se répercute sur les coûts du travail. Ces derniers constituent un facteur important dans les spirales inflationnistes. La faible inflation actuelle réduit les pertes de pouvoir d'achat des ménages. En 1973 comme en 1980, en 2000 et en 2007/2008, les salaires réels avaient enregistré des diminutions du fait de l'augmentation rapide des prix. Depuis dix ans, leur augmentation est faible mais le pouvoir d'achat progresse. Dans le premier cas, la demande avait été pénalisée avec la perte de pouvoir d'achat quand dans le second cas, elle peut poursuivre sa progression. Les États-Unis bénéficient de manière plus importante des cours faibles du pétrole car ce dernier est moins taxé qu'en Europe. Une chute du prix de pétrole brut s'y répercute plus nettement. Par ailleurs, l'économie américaine profite également de l'essor du pétrole de schiste en tant que producteur. Les autorités américaines souhaitent un cours du pétrole à un niveau intermédiaire, ni trop élevé pour favoriser les consommateurs ni trop bas pour ne pas pénaliser les producteurs de pétrole.

Malgré plus de dix ans de croissance, les pays occidentaux et, en premier lieu, les États-Unis, ne connaissent pas réellement d'augmentation des prix tout en étant en situation de plein emploi. Cette absence d'inflation explique en grande partie le caractère atypique du cycle de croissance actuelle et sa longévité. La très grande sensibilité des pouvoirs politiques face à toute menace de ralentissement économique joue également un rôle non négligeable en empêchant une remontée des taux d'intérêt. En 2019, les deux grandes banques centrales, BCE et FED, ont été contraintes d'abaisser leurs taux à la simple annonce d'une décélération de la croissance.

Ce cycle reposant sur un pétrole bon marché et sur des taux d'intérêt faibles permettant une croissance médiocre mais réelle peut s'interrompre soit du fait d'une augmentation rapide du cours du pétrole, soit de celle des taux d'intérêt provoquée par une crise de défiance. Le relèvement des cours du pétrole pourrait être provoqué par une crise majeure au sein du Moyen Orient. Les derniers événements (attentat contre une raffinerie en Arabie Saoudite et tensions entre les États-Unis et l'Iran) ont eu peu d'impact sur le cours. La menace la plus réelle est celle liée à une guerre préventive contre l'Iran en cas de mise au point manifeste de leur bombe nucléaire. Parmi les autres menaces militaires figure une tentative de déstabilisation de l'Arabie saoudite par l'Iran mais cela aurait pour conséquence une rapide implication des États-Unis. Le deuxième risque est une stagnation de l'offre de pétrole par sous-investissement. Les faibles prix conduisent les entreprises pétrolières à différer leurs programmes de recherche de nouveaux gisements. Par ailleurs, ces derniers exigent des moyens de plus en plus importants pour l'extraction. Compte tenu des cours actuels, leur rentabilité n'est pas



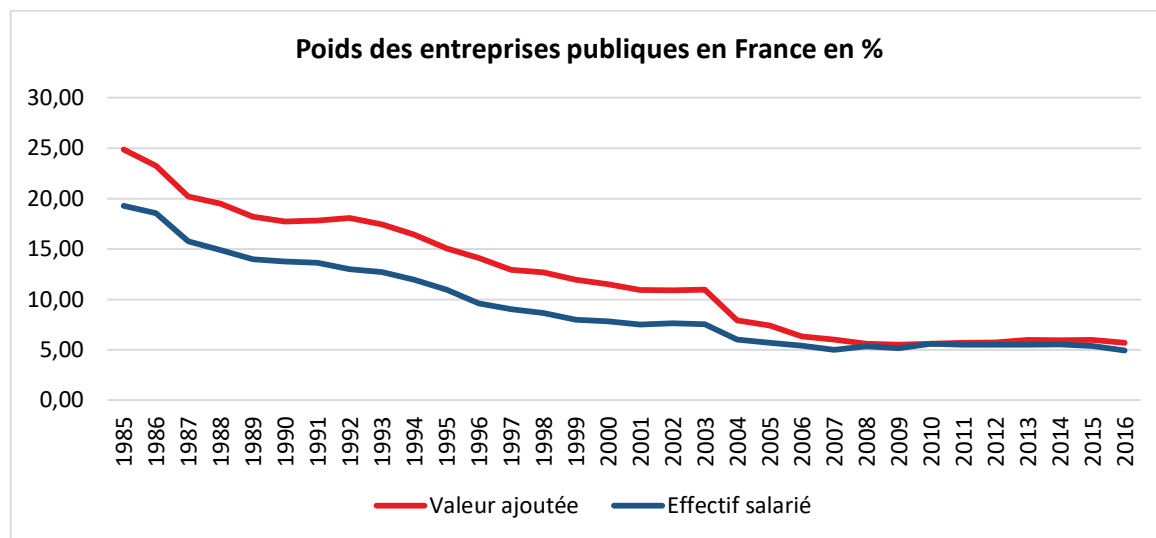
assurée. Aux États-Unis, les producteurs de pétrole de schiste ont néanmoins réalisé d'importants gains de productivité afin de contrecarrer les conséquences de la baisse des cours. Une concentration des producteurs est également en cours afin de permettre une mutualisation des investissements. Du fait de la pression des ONG et de l'opinion publiques en faveur de la décarbonisation de l'économie, les compagnies pétrolières pourraient manquer de fonds propres pour assurer leur développement. La pénurie de capitaux pourrait amener celle de pétrole à moyen et long terme. Concernant les taux d'intérêt, la forte surveillance des banques centrales empêche pour le moment un réel dérapage. Le maintien des taux bas contribue peut-être à celui d'une faible inflation. La relation inflation/taux d'intérêt pourrait s'être inversée. En fixant des taux bas sur de longue période, les banques centrales auraient convaincu les investisseurs que l'inflation ne sera pas de retour de sitôt. Dans ces conditions, le cycle de croissance pourrait perdurer et continuer à battre les records de longévité.



## LE COIN DES TENDANCES

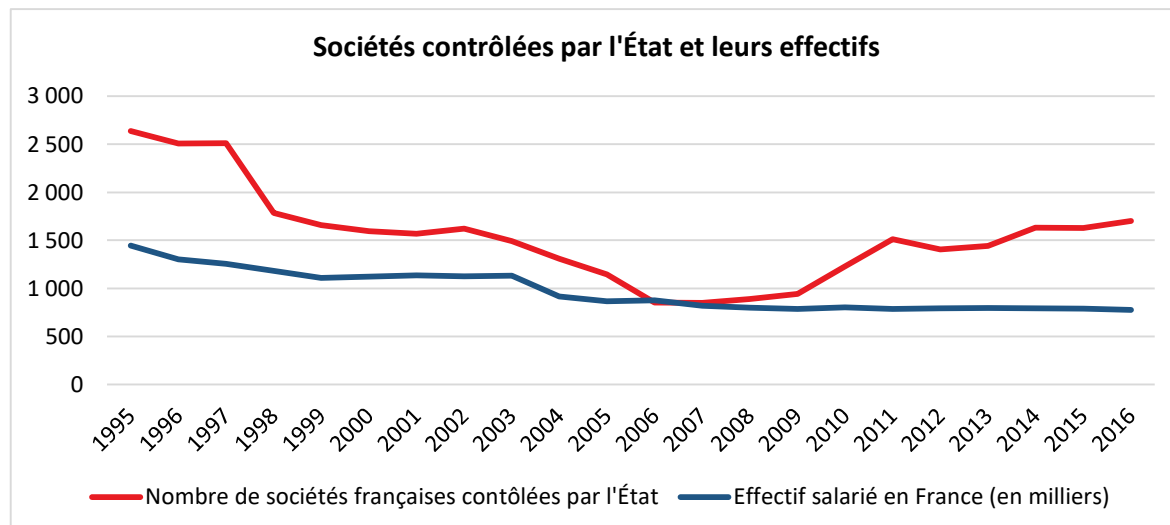
### Si les privatisations avaient servi à financer les retraites...

Le Gouvernement d'Édouard Philippe a mené sa première privatisation d'entreprise publique avec la mise sur le marché de 52 % du capital de la Française des Jeux. Plus de 500 000 actionnaires ont répondu positivement à l'offre de l'État qui a récupéré plus de 1,9 milliard d'euros de recettes. Émis à 19,5 euros, l'action « Française des Jeux » évolue depuis autour de 23,5 euros. Une autre opération de privatisation devrait être menée au cours de l'année 2020, au terme de la procédure inédite de référendum populaire, avec le groupe Aéroports de Paris. Depuis 34 ans, plus de cinquante entreprises ont été privatisées. Le poids de l'État dans l'économie qui était élevé en 1985, a fortement diminué tout en restant supérieur à celui constaté chez nos principaux partenaires.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Fin 2016, l'État contrôle en France directement 85 sociétés françaises. Par le biais de ces dernières et de leurs filiales, il contrôle au total 1 702 sociétés françaises (sociétés dites publiques), qui emploient 778 100 salariés.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



## Des nationalisations aux privatisations, le rôle du politique déterminant

La France a connu deux grandes vagues de nationalisation : après la Seconde Guerre mondiale et en 1981. Le Général Charles de Gaulle énonce très tôt son objectif de nationaliser des entreprises au sein de secteurs jugés clefs pour l'économie française. Il l'a exprimé dès 1942 lors d'un discours à Londres. Il justifiait alors cette politique par son ambition de restaurer le rôle central de l'État français. Par ailleurs, sa culture le poussait à une certaine méfiance à l'encontre du capitalisme. Le modèle de la planification reposant sur un large secteur public a le vent en poupe avec les succès supposés des ex-républiques soviétiques qui apparaît alors comme une autre voie par rapport à l'*American way of life*. En 1944, les nationalisations sont justifiées par la nécessité pour l'État de disposer de la capacité de réaliser la reconstruction dans les meilleures conditions. Plusieurs nationalisations sont opérées afin de sanctionner des dirigeants d'entreprises accusés d'avoir collaboré avec l'ennemi. Ces nationalisations permettaient également d'acheter une paix sociale vis-à-vis des syndicats. Le constructeur automobile Renault est nationalisé le 16 janvier 1945. Le Crédit lyonnais, le Comptoir national d'escompte de Paris, la Banque nationale pour le commerce et l'industrie et la Société générale sont nationalisés le 2 décembre 1945. Pour leur part, les compagnies charbonnières, de gaz et d'électricité passent sous le contrôle de l'État le 8 avril 1946. Plus tard en avril, 34 sociétés d'assurances sont nationalisées. Une troisième vague de nationalisations aura lieu en 1948 dans les secteurs du transport terrestre, aérien et maritime. Le préambule de la Constitution de la IV<sup>e</sup> République (27 octobre 1946), légitime ses nationalisations en mettant l'accent sur le caractère essentiel de la nationalisation. Comme l'indique cet extrait du préambule, « *tout bien, toute entreprise, dont l'exploitation a ou acquiert les caractères d'un service public national ou d'un monopole de fait, doit devenir la propriété de la collectivité* ». Les nationalisations obéissent à des considérations essentiellement politiques même si des considérations de nature économique et sociale ne sont pas absentes. Les nationalisations figuraient au programme commun de gouvernement, signé le 27 juin 1972, entre le Parti socialiste (PS), le Parti communiste et les Radicaux de gauche. En 1977, les Radicaux de gauche se retirent du programme commun en raison de leur hostilité aux nationalisations que le Parti communiste souhaite accroître. François Mitterrand reprend l'essentiel du programme de privatisation de 1972 dans ses « 110 propositions » pour l'élection présidentielle de 1981 (21<sup>e</sup> proposition). Après l'élection, un débat s'ouvre à gauche sur la nécessité de nationaliser à 100 % ou de se contenter d'une nationalisation à 50 %. François Mitterrand arbitra alors pour la nationalisation totale sauf pour le Groupe Dassault.

Les cinq premiers groupes industriels privés français, trente-neuf banques et deux compagnies financières sont alors nationalisés. Le secteur public emploie le tiers des salariés français. Ces nationalisations sont un gage donné au Parti communiste. Elles visent à donner les moyens à la gauche qui arrive pour la première fois au pouvoir depuis 23 ans de mettre en œuvre sa politique. Elles permettent également d'empêcher la faillite de certaines entreprises en manque de fonds propres. Ces nationalisations interviennent au moment où les partenaires de la France s'engagent dans un processus de libéralisation de leur économie. Margaret Thatcher a lancé un processus de revente des entreprises publiques qui avaient été nationalisées sous les gouvernements travaillistes.



En 1986, pour les élections législatives, le RPR et l'UDF ont placé au cœur de leur projet le lancement d'un vaste plan de privatisation. François Mitterrand s'oppose à signer les ordonnances relatives aux privatisations obligeant la majorité de l'époque à passer par la loi. Celle-ci, en date du 7 juillet 1986, prévoit la privatisation d'une soixantaine de sociétés, la liste comprenant tout à la fois des entreprises nationalisées en 1945 que des entreprises qui l'ont été en 1981. L'État apparaît alors dans l'incapacité de jouer de manière rationnelle son rôle d'actionnaire. Il est soumis à des considérations d'ordre économique mais aussi politique et social. En raison de ses difficultés budgétaires, il ne peut plus apporter les fonds propres aux entreprises qui en ont besoin pour leur développement, apports qui sont, en outre, très réglementés par la Commission de Bruxelles. L'État a besoin de trouver des ressources pour limiter autant que possible son endettement.

Entre 1986 et 1988, 11 entreprises publiques sont cédées au privé. Les recettes, en valeur actualisée en 2019, s'étaient élevées à 20 milliards d'euros. Les entreprises privatisées étaient les suivantes :

- Saint-Gobain (1986) ;
- Paribas (23 janvier 1987) ;
- TF1 (16 avril 1987) ;
- Crédit commercial de France (7 mai 1987) ;
- Compagnie générale d'électricité (23 mai 1987) ;
- Société générale (27 juin 1987) ;
- Havas (1987) ;
- Mutuelle générale française (1987) ;
- Banque du bâtiment et des travaux publics (1987) ;
- Matra (1988) ;
- Suez (groupe) 1988.

Lors de la campagne présidentielle de 1988, François Mitterrand popularise le concept du « ni-ni », ni nationalisation, ni privatisation. Malgré tout, de 1988 à 1993, plusieurs opérations seront menées sous forme d'ouverture du capital à des actionnaires privées (Renault, Crédit Local de France et Elf Aquitaine). Les cessions porteront sur un peu plus de 5 milliards d'euros.

La large victoire du RPR et de l'UDF en 1993 relance le processus de privatisation. Sept grandes entreprises sont privatisées de 1993 à 1997 pour une vingtaine de milliards d'euros : Rhône-Poulenc, BNP, Elf-Aquitaine, UAP, SEITA, TOTAL et COFACE.

Le Gouvernement d'Alain Juppé poursuit les privatisations d'entreprise. En dix-huit mois, huit grandes entreprises sont concernées avec, à la clef, près de 7 milliards d'euros de recettes : AGF, Compagnie générale maritime, Péchiney, Usinor-Sacilor, Renault (nouvelle ouverture du capital), Compagnie française de navigation rhénane (CFNR), ATIC (association technique de l'importation charbonnière), BFCE et Bull. Au fur et à mesure des privatisations, les opérations de gré à gré deviennent plus nombreuses (BFCE, ATIC, Renault).

Le Gouvernement de Lionel Jospin issu des élections de 1997 et soutenu par une majorité dite plurielle (PS, PC, écologistes) procéda à son tour, à partir de 1999, à de nombreuses opérations de privatisation. La durée du Gouvernement et le contexte



économique porteur expliquent sans nul doute cette situation. Les opérations de privatisations rapportèrent plus de 31 milliards d'euros en cinq ans. Elles concernèrent :

- Air France (ouverture du capital) ;
- Autoroutes du sud de la France (privatisation partielle) ;
- Crédit lyonnais ;
- France Télécom (ouverture du capital)
- Eramet ;
- GAN ;
- Thomson Multimédia ;
- CNP (ouverture partielle du capital) ;
- Aérospatiale (EADS) (ouverture du capital).

Durant le second mandat de Jacques Chirac, les deux Premiers Ministres successifs ont également engagé de nombreuses cessions de capital. Jean-Pierre Raffarin mena six opérations de cessions de capital pour un montant total de 13 milliards d'euros et Dominique de Villepin compte à son actif, 8 opérations pour 25 milliards d'euros. Plusieurs opérations menées durant cette période poursuivent des processus d'ouverture du capital engagés précédemment.

De 2002 à 2005, les cessions concernèrent :

- Autoroutes Paris-Rhin-Rhône (privatisation partielle) ;
- France Télécom ;
- SNECMA ;
- Société des autoroutes du Nord et de l'Est de la France (privatisation partielle) ;
- Le Crédit Lyonnais ;
- Thomson.

De 2005 à 2007, les opérations d'ouverture de capital ont intéressé les sociétés suivantes :

- Société des autoroutes du Nord et de l'Est de la France (privatisation totale par cession de gré à gré du solde du capital) ;
- Autoroutes Paris-Rhin-Rhône (privatisation totale par cession de gré à gré du solde du capital) ;
- Autoroutes du sud de la France (privatisation totale par cession de gré à gré du solde du capital) ;
- Gaz de France mise en bourse de 20 % du capital, dont une partie en augmentation de capital ;
- SNCM (privatisation partielle) ;
- Électricité de France (privatisation partielle) ;
- Aéroports de Paris, (privatisation partielle) ;
- DCNS, ancienne Direction des constructions navales (privatisation partielle).

La présidence de Nicolas Sarkozy marque une rupture dans le processus de privatisation engagé trente ans auparavant. Les entreprises publiques à privatiser se raréfient et, à partir de 2008, la crise financière rend difficile les cessions de capital. Les opérations menées ont néanmoins rapporté 8 milliards d'euros. Elles ont pris la forme de cessions d'actifs d'entreprises déjà mises partiellement sur le marché et par la vente partielle de GRTgaz en 2011.





Sous la présidence de François Hollande, les gouvernements procèdent essentiellement à des cessions de capital d'entreprise dans lesquelles l'État détient encore des participations importantes. Le Gouvernement de Jean-Marc Ayrault de 2012 à 2014 récupère 4 milliards d'euros de recettes avec la cession de 3,12 % du capital de Safran, de 8,4 % du capital d'EADS, de 9,5 % du capital d'Aéroports de Paris et de 1 % du capital d'Airbus Group.

Le gouvernement de Manuel Valls opère des cessions plus importantes portant sur 8 milliards d'euros : cession de 49,9 % du capital de l'Aéroport de Toulouse-Blagnac, cession de 8 % du capital de Safran, privatisation de Nexter, fusionné avec l'entreprise allemande KMW, cession de 60 % du capital de l'Aéroport de Lyon-Saint-Exupéry, cession de 60 % du capital de l'Aéroport de Nice-Côte d'Azur.

Outre la cession de la Française des Jeux opérée par le Gouvernement d'Édouard Philippe, sont prévues à terme les privatisations d'Engie, Aéroports de Paris et EDF avec la scission de l'entreprise en deux parties, une 100 % publique et une autre privatisée.

Depuis 1986, les gouvernements ont récupéré en valeur actualisée 2019 plus de 140 milliards d'euros de recettes de privatisation. La capitalisation des entreprises privatisées dépasse 580 milliards d'euros au 11 février 2020. Ce résultat ne retient que les entreprises du CAC 40. Il ne prend pas en compte le fait que certaines entreprises ont été rachetées par des groupes étrangers comme les AGF par Allianz. Par ailleurs, certaines entreprises privatisées ont été reprises par des groupes privées comme le Crédit Lyonnais qui a été absorbé par le Crédit agricole. La capitalisation des entreprises privatisées est certainement proche des 700 milliards d'euros. Avec un rendement moyen de 4 %, les dividendes de ces entreprises peuvent être évalués autour de 25/30 milliards d'euros par an. Les actionnaires étrangers détiennent en moyenne 42 % des entreprises du CAC 40. Leur poids s'explique en partie par l'absence de fonds de pension en France. Si, en 1986, de tels fonds avaient été institués en France dans le cadre du processus de privatisation, les retraités français auraient pu assez aisément bénéficier d'un complément de revenus représentant 10 % de leurs pensions actuelles servies par les régimes par répartition. La question du comblement des pertes des régimes d'ici à 2027 ne se poserait pas avec la même acuité. En 1999, le Premier Ministre Lionel Jospin avait pris l'engagement que les recettes des privatisations soient affectées au Fonds de Réserve des Retraites (FRR), mais cela n'a pas été appliqué dans les faits. L'encours du FRR, censé atteindre 100 milliards d'euros, était, en 2018, de 32 milliards d'euros. Par ailleurs, initialement destiné à lisser les effets du papy-boom à compter de 2020, ses ressources ont été, en partie, affectées au remboursement de la dette sociale.

### **Les nouveaux retraités, baisse ou augmentation de leur niveau de vie**

En moyenne, les retraités ont un niveau de vie supérieur de 5 % à celui de l'ensemble de la population. Leur ressenti est tout autre. Ce décalage est lié à l'évolution des revenus autour de l'âge de la retraite. L'INSEE a établi des statistiques pour la cohorte des personnes parties à la retraite en 2013, soit 758 000 personnes. Ces nouveaux retraités avaient, en moyenne 62 ans et 9 mois pour les femmes et 61 ans et 8 mois pour les hommes.

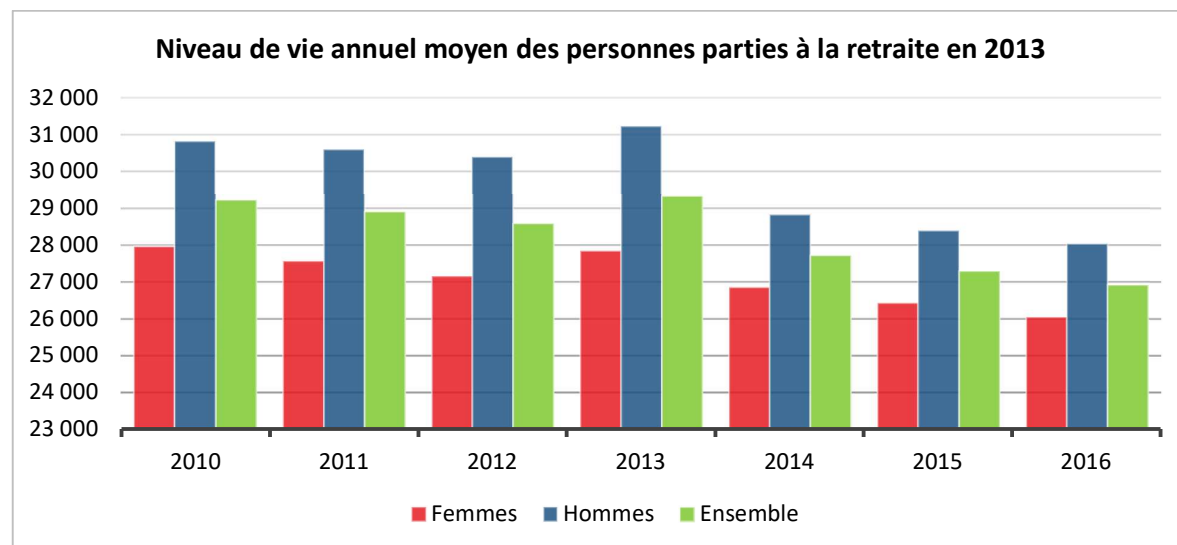
En 2013, l'année de leur départ, les nouveaux retraités avaient en moyenne un niveau de vie annuel de 29 300 euros (27 800 euros pour les femmes, 31 200 euros pour les



hommes). Entre 2010, trois ans avant leur départ à la retraite, et 2016, trois ans après leur départ, leur niveau de vie moyen a baissé de 7,9 %. La baisse est plus forte pour les hommes (9,1 %) que pour les femmes (6,9 %)

Au cours des deux années qui précèdent le départ à la retraite, le niveau de vie moyen des nouveaux retraités de 2013 baisse de manière continue du fait qu'un certain nombre d'entre eux sont au chômage. Au cours de cette même période, les personnes sont un peu plus souvent au chômage : 11 % perçoivent des allocations chômage d'un montant supérieur à 500 euros par mois trois ans avant le départ à la retraite, contre 14 % l'année qui précède ce départ. Ainsi, les allocations chômage perçues augmentent entre 2010 et 2012 (+12 % par an pour les femmes, + 17 % par an pour les hommes). Cependant, cette hausse ne compense pas la baisse des revenus du travail en fin de carrière. En effet, le montant moyen des allocations chômage est nettement plus faible que celui des revenus du travail.

En moyenne, les revenus du travail des nouveaux retraités de 2013 baissent de 4 % par an entre 2010 et 2012. Les revenus augmentent l'année du départ à la retraite en raison du versement de primes et d'indemnités puis baissent de manière importante l'année qui suit, et plus modérément les deux années suivantes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### **Trois ans après leur départ, le niveau de vie des retraités est inférieur de 7,9 % à celui qu'ils avaient trois ans avant la retraite**

Trois ans après leur départ à la retraite effectué en 2013, 56 % des personnes ont un niveau de vie inférieur à celui qu'elles avaient en 2010. Entre 2010 et 2016, le niveau de vie baisse de plus de 10 % pour 42 % des nouveaux retraités. À l'inverse, la hausse dépasse 10 % pour 32 % des nouveaux retraités. Elle concerne surtout des personnes qui disposaient initialement des ressources les plus limitées.

En 2014, première année de perception complète des pensions, la pension moyenne déclarée à l'administration fiscale est de 1 470 euros par mois (1 120 euros pour les femmes, 1 910 euros pour les hommes). Elle représente en moyenne 86 % des revenus du travail perçus en 2010, trois ans avant le départ à la retraite, avec une différence marquée selon le genre (96 % pour les femmes et 76 % pour les hommes). Cette différence reflète le fait que les hommes sont plus souvent présents sur le marché



du travail que les femmes. 84 % des hommes perçoivent en effet des revenus d'activité trois ans avant leur départ à la retraite, contre 63 % des femmes.

Au fur et à mesure que l'année de départ s'éloigne, le nombre de retraités cumulant emploi et retraite diminue. Un an après le départ à la retraite, 30 % des nouveaux retraités perçoivent des revenus du travail, mais seulement 15 % trois ans après leur départ. Ces revenus sont souvent faibles. La proportion des nouveaux retraités percevant des revenus du travail supérieurs à 500 euros par mois est, en effet, nettement moins élevée (12 % un an après le départ à la retraite et 7 % trois ans après).

Le niveau de vie des retraités qui cumulent leur pension de retraite avec des revenus du travail supérieurs à 500 euros par mois trois ans après leur départ augmente entre 2010 et 2016 (+7,6 % pour les femmes, +4,3 % pour les hommes), alors qu'il baisse pour ceux qui travaillent peu ou pas (-7,9 % pour les femmes, -11,4 % pour les hommes). Ainsi, en 2016, trois ans après leur départ à la retraite, le niveau de vie moyen atteint 39 420 euros pour les femmes et 49 180 euros pour les hommes qui cumulent des revenus du travail au-delà de 500 euros par mois, contre 25 340 euros pour les femmes et 25 720 euros pour les hommes travaillant peu ou pas.

Le cumul emploi-retraite est le fait des diplômés. Ainsi, 22 % des retraités diplômés de l'enseignement supérieur cumulent un revenu du travail et une pension de retraite contre 11 % des retraités qui n'ont pas de diplôme.

### **Les dispositifs de solidarité jouent un rôle important**

Entre 2010 et 2016, l'évolution du niveau de vie des nouveaux retraités de 2013 est très différente selon leur niveau de vie de départ en 2010. Le niveau de vie moyen des personnes appartenant aux 10 % les plus modestes trois ans avant leur départ à la retraite (premier décile de niveau de vie) augmente de 69 % entre 2010 et 2016. En 2010, leurs revenus d'activité annuels s'élevaient en moyenne à 3 500 euros et leurs allocations chômage à 1 700 euros, tandis qu'ils percevaient en moyenne une pension de retraite annuelle de 10 000 euros en 2016. Faible en 2010 (8 800 euros en moyenne), leur niveau de vie annuel augmente donc fortement. A contrario, le niveau de vie des personnes appartenant aux 10 % les plus aisées (dernier décile) baisse de 27 %. En 2010, leurs revenus d'activité annuels s'élevaient en moyenne à 61 700 euros et leurs allocations chômage à 1 700 euros, tandis qu'ils percevaient en moyenne des pensions de retraite de 33 250 euros en 2016. Ces différences reflètent ainsi des situations contrastées sur le marché du travail. Cette situation résulte des modalités de calcul des pensions. Le taux de remplacement (ratio pensions/derniers revenus d'activité) est plus élevé pour les personnes à revenu modestes que pour les personnes à hauts revenus. La pension du régime général ne peut pas dépasser 50 % du plafond annuel de la Sécurité sociale. Les personnes à faibles revenus bénéficient du minimum contributif voire du minimum vieillesse.

Les personnes du premier décile de niveau de vie sont plus exposées au chômage avant de prendre leur retraite que les personnes les plus aisées. Seules 37 % d'entre elles percevaient des revenus du travail en 2010 contre 85 % des individus du dernier décile. De ce fait, l'écart de niveau de vie entre les 10 % des personnes les plus aisées et les 10 % les plus modestes se réduit après le départ à la retraite. Le niveau de vie moyen des 10 % des personnes les plus aisées, qui était 8,9 fois plus élevé que celui des 10 % des personnes les plus modestes trois ans avant le départ à la retraite, ne



l'est plus que de 3,8 fois trois ans après le départ à la retraite. Le niveau de vie moyen diminue davantage pour les plus diplômés. Il baisse de 11 % pour les diplômés de l'enseignement supérieur entre les trois années qui précèdent le départ à la retraite et les trois années qui le suivent, alors que celui des non diplômés baisse de 3 %.

### **Le taux de pauvreté baisse avec le passage à la retraite**

Trois ans avant leur départ à la retraite, 10 % des nouveaux retraités de 2013 ont un niveau de vie inférieur au seuil de pauvreté. Ils sont 7 % dans cette situation trois ans après leur départ, alors que le taux de pauvreté est de 14 % au niveau national en 2016. Parmi les personnes pauvres en 2010 parties à la retraite en 2013, 63 % le sont toujours trois ans après leur départ. Peu de personnes basculent, en revanche, dans la pauvreté après la retraite. Cela ne concerne que 3 % des nouveaux retraités.

En moyenne, les personnes qui ont liquidé leur retraite en 2013 ont un niveau de vie plus bas en 2016 qu'en 2010. Pour autant, le niveau de vie des retraités reste en moyenne supérieur à celui de l'ensemble des actifs mais il est inférieur à celui des personnes d'âge actif ayant entre 50 et 64 ans. Ce dernier point contribue au sentiment de baisse du pouvoir d'achat qui ressort au sein des différentes enquêtes d'opinion.

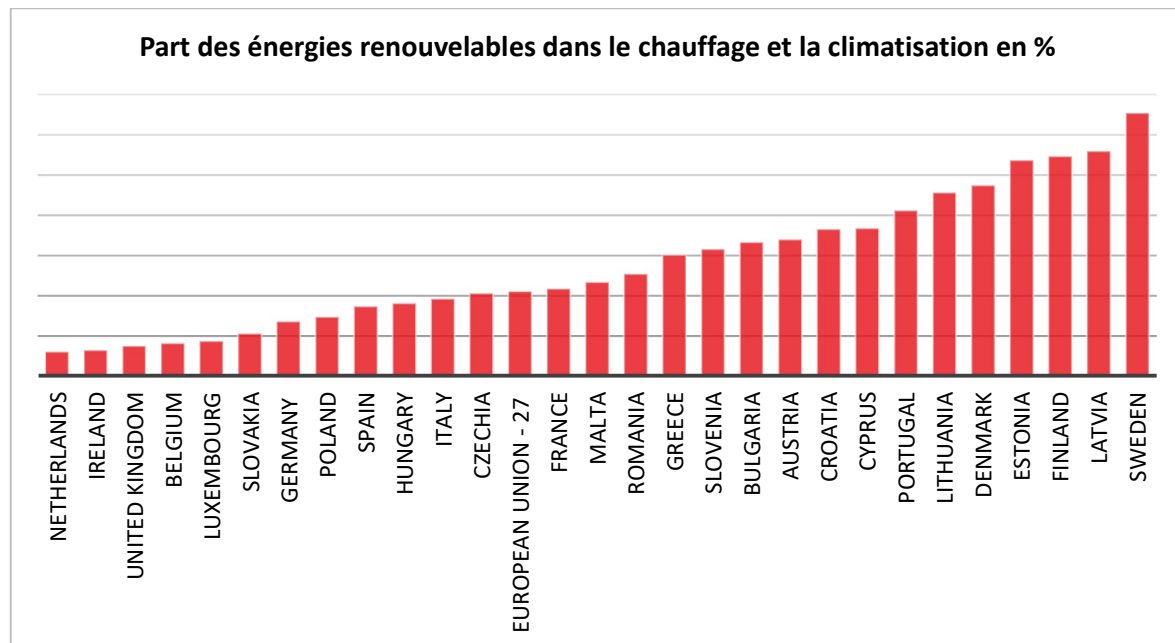


## LE COIN DES GRAPHIQUES

### La montée en puissance des énergies renouvelables

En 2018, les énergies renouvelables représentaient 21 % de l'énergie totale utilisée pour le chauffage et le refroidissement dans l'Union européenne (UE). Cette part a augmenté régulièrement depuis le début de la collecte des données par Eurostat en 2004, lorsque leur part était de 12 %.

La Suède se démarque parmi les États membres de l'UE avec près des deux tiers (65 %) de l'énergie utilisée pour le chauffage et le refroidissement en 2018 provenant de sources renouvelables. Plus de la moitié de l'énergie utilisée pour le chauffage et le refroidissement provenait également de sources d'énergie renouvelables en Lettonie (56 %), en Finlande (55 %) et en Estonie (54 %). En revanche, les sources renouvelables ont le moins contribué au chauffage et au refroidissement en Irlande et aux Pays-Bas (6 % chacun), en Belgique (8 %) et au Luxembourg (9 %). La France se situe dans la moyenne communautaire avec un taux de 21 %.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

### La retraite et le handicap

Selon l'INSEE, les personnes handicapées liquident leur retraite à 62,4 ans contre 62,1 ans en moyenne, sachant qu'elles peuvent logiquement le faire dès 60 ans (pour celles qui sont reconnues officiellement handicapées). Elles sont après 50 ans nettement moins longtemps en emploi que l'ensemble de la population active, 3,9 ans contre 10,2 ans.

Les personnes qui déclarent des limitations modérées sont dans une situation intermédiaire, en moyenne, elles passent 7,7 années en emploi après 50 ans et liquident leur retraite à 62,3 ans.

Vers 60 ans, environ une personne sur dix déclare être fortement limitée dans les activités de la vie quotidienne, et est donc considérée selon l'INSEE comme



handicapée. Environ une personne sur six se dit limitée mais pas fortement. Le reste de la population, soit trois personnes sur quatre, ne déclare aucune incapacité.

Quel que soit l'âge après 50 ans, moins de 40 % des personnes fortement limitées sont en emploi. En conséquence, elles passent un temps assez long sans emploi ni retraite : 8,5 années en 2018, soit nettement plus que les personnes qui ne déclarent aucune incapacité (1,8 année). Durant cette période, elles peuvent éventuellement bénéficier de revenus de remplacement (allocations chômage, pensions d'invalidité, etc.), de minima sociaux ou n'avoir aucun revenu personnel et vivre des revenus de leur conjoint.

Liquidier ses droits à la retraite survient un peu plus tardivement en moyenne parmi les personnes handicapées que parmi les personnes sans incapacité. Ce constat s'explique notamment par le fait que ces dernières bénéficient plus souvent des possibilités de départ anticipé à la retraite. À 61 ans, soit dans l'année qui précède l'âge d'ouverture des droits à la retraite de droit commun, 42 % des personnes sans incapacité sont déjà retraitées, contre 30 % de celles qui sont limitées mais pas fortement, et seulement 19 % des personnes handicapées.

À 62 ans, la situation s'inverse et les personnes handicapées sont un peu plus nombreuses à être retraitées (68 %) que celles sans incapacité (61 %) grâce, notamment, aux possibilités de liquidier ses droits à taux plein au titre de l'incapacité au travail ou de l'invalidité.

Hors départs anticipés à la retraite, l'âge conjoncturel de départ serait ainsi un peu plus bas pour les personnes fortement limitées (62,9 ans) et pour celles qui sont limitées mais pas fortement (63 ans) que pour les personnes sans incapacité (63,1 ans en 2018).

Les professions intermédiaires, par exemple, sont plus longtemps en emploi après 50 ans que les ouvriers (9,5 années en moyenne contre 7,5 années) et moins souvent handicapées au moment de la liquidation des droits à la retraite (5 % contre 14 %), mais elles partent un peu plus tôt à la retraite (à 61,4 ans contre 61,9 ans).

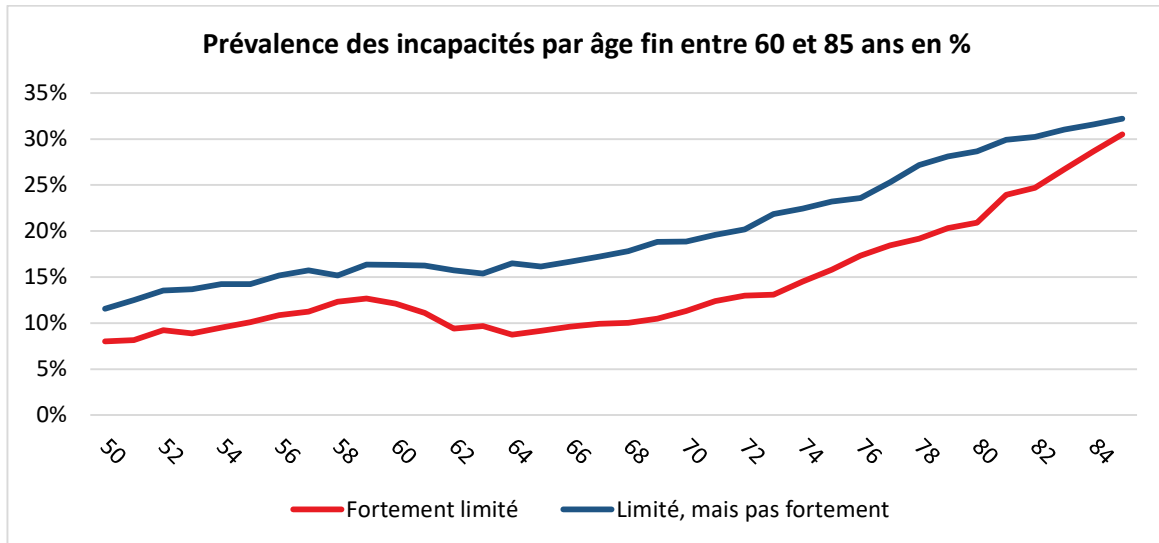
Les situations d'emploi et de retraite autour de 60 ans ont fortement évolué depuis 2010, du fait de la réforme des retraites portant l'âge légal de 60 à 62 ans. Pour les personnes sans incapacité, la durée moyenne passée en emploi s'est allongée d'autant que l'âge effectif de départ à la retraite s'est décalé (+0,9 an entre 2013 et 2018). Leur durée moyenne passée sans emploi ni retraite n'a pas augmenté durant cette période (1,9 an en 2013 et 1,8 an en 2018). Pour les personnes limitées dans les activités de la vie quotidienne, en revanche, la durée moyenne sans emploi après 50 ans a augmenté modérément. Le décalage de l'âge de départ à la retraite, de même ampleur que celui pour les personnes sans incapacité, s'est donc traduit par un allongement de la durée sans emploi ni retraite de 0,5 an et de 1,2 an pour celles fortement limitées.

77 % des retraités sont sans incapacité au cours de leur première année de retraite, 15 % sont limités mais pas fortement et 8 % sont fortement limités.

Une personne peut espérer passer 58 % de la durée de cette période sans incapacité, 24 % avec des incapacités modérées, et 19 % en étant fortement limité dans les activités de la vie quotidienne. Cette dernière proportion est plus élevée pour les femmes (20 %) que pour les hommes (17 %), compte tenu de leur espérance de vie



plus élevée : celle-ci se traduit par une durée de vie plus longue aux grands âges, où les limitations d'activité sont nettement plus fréquentes. En nombre d'années, la durée espérée de retraite sans incapacité reste malgré tout plus longue pour les femmes que pour les hommes.



Cercle de l'Épargne - données DREES



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 17 février

Aux **États-Unis**, les **marchés** seront fermés (Presidents'Day).

Au **Japon**, le **taux de croissance du PIB du quatrième trimestre** sera connu.

En **Chine**, les **prix immobiliers** de janvier seront publiés.

### Mardi 18 février

Pour l'**Union européenne**, les **immatriculations automobiles** de janvier seront rendues publiques.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les **demandeurs d'emploi**, le **taux de chômage**, et les **salaires** de janvier.

En **Allemagne**, l'**indice ZEW du sentiment économique** de février sera publié.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder l'**indice manufacturier « Empire State »** et l'**indice NAHB du marché immobilier** de février.

### Mercredi 19 février

Au **Japon**, il faudra suivre la **balance commerciale** de janvier.

Au **Royaume-Uni**, sera connu le **taux d'inflation** de janvier.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les **misés en chantier**, les **permis de construire** et les **prix à la production** de janvier.

### Jeudi 20 février

En **France**, le **taux d'inflation (définitif)** de janvier sera connu.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les **ventes au détail** de janvier.

Aux **États-Unis**, les **inscriptions au chômage** de la semaine au 15 février ainsi que l'**indice d'activité « Philly Fed »** de février seront connus.

Pour la **zone euro**, sera publié l'**indice de confiance du consommateur** de février (quatrième estimation).

### Vendredi 21 février

Les **indices PMI Markit flash** de février seront publiés pour la **France**, le **Japon**, le **Royaume-Uni**, la **zone euro** et les **États-Unis**.

Au **Japon**, le **taux d'inflation** de janvier sera publié.

Pour la **zone euro**, le **taux définitif d'inflation** de janvier sera publié.





Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les reventes de logements** de janvier.

#### **Lundi 24 février**

**Les marchés seront fermés au Japon.**

En **Allemagne**, il faudra regarder **l'indice Ifo du climat des affaires** de février.

#### **Mardi 25 février**

En **France**, **les enquêtes de conjoncture de l'Insee** de février seront publiées.

Aux **États-Unis**, sera attendu **le résultat détaillé de la croissance du PIB du quatrième trimestre**. Seront publiés **l'indice des prix immobiliers S&P/Case-Shiller** de décembre ainsi que **l'indice de confiance du consommateur** de février.

#### **Mercredi 26 février**

En **France**, **l'enquête de conjoncture** auprès des ménages de février sera publiée.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les ventes de logements neufs** de janvier.

#### **Jeudi 27 février**

**Pour la zone euro**, seront connus **la Masse monétaire M3 et le crédit au privé**. Seront publiés **les indices du climat des affaires et du sentiment économique** de février.

Une **deuxième estimation de la croissance du PIB du quatrième trimestre** sera publiée **pour les États-Unis**. Il faudra également suivre, **aux États-Unis**, **les commandes de biens durables** de janvier, **les inscriptions au chômage** de la semaine au 22 février et **les promesses de ventes immobilières** de janvier.

#### **Vendredi 28 février**

En **France**, il faudra suivre **les résultats détaillés de la croissance** du quatrième trimestre 2018 et de 2019. Seront connus **le taux d'inflation** de février et **les dépenses de consommation des ménages** de janvier.

Au **Japon**, il faudra regarder **la production industrielle et les ventes au détail** de janvier.

Pour **la zone euro**, il faudra suivre **le taux d'inflation** (estimation flash) de février.

En **Allemagne**, **le taux d'inflation** (estimation flash) de février sera publié.

Aux **États-Unis**, seront rendus publics **les revenus et dépenses des ménages et l'indice de confiance du Michigan (définitif)** de février



**Samedi 29 février**

En **Chine**, les **indices PMI officiels** de février seront publiés.

**Lundi 2 mars**

**Élections législatives en Israël**

**Dimanche 15 mars**

**Élections municipales en France (premier tour)**

**Dimanche 22 mars**

**Élections municipales en France (deuxième tour)**



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros</i> <i>2018</i>	<b>2 350</b>	3 390	1 757	1 208	11 578	2 394
<b>PIB par tête</b> <i>En euros</i>	<b>35 083</b>	40 852	29 071	25 584	33 911	36 014
<b>Croissance du PIB</b> <i>En % - 2018</i>	<b>1,7</b>	1,5	0,1	2,5	1,8	1,6
<b>Inflation</b> <i>En % -déc.</i> <i>2019</i>	1,6	1,5	0,5	0,8	1,3	1,3
<b>Taux de chômage</b> <i>En % - déc.</i> <i>2019</i>	<b>8,4</b>	3,2	9,8	13,7	7,4	3,8
<b>Dépenses publiques</b> <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	<b>56,2</b>	43,8	48,1	41,1	46,7	40,5
<b>Solde public</b> <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	<b>-2,5</b>	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5	-1,5
<b>Dettes publiques</b> <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	<b>98,4</b>	60,9	132,2	97,1	87,2	85,8
<b>Balance des paiements courants</b> <i>En % du PIB -</i> <i>Déc. 2018</i>	<b>-0,7</b>	7,6	2,7	0,9	3,1	-3,8
<b>Échanges de biens</b> <i>En % du PIB -</i> <i>déc. 2018</i>	<b>-2,6</b>	6,9	2,3	-2,7	1,7	-6,5
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>En % 2018</i>	<b>3,0</b>	8,2	2,8	1,8	26,0	2,5
<b>Variation depuis 1999</b> <i>en %</i>	<b>-48,9</b>	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6	-50,1

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -Insee



**La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data**

**Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson**

**Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.**

**CONTACT**

**Lorello Eco Data**

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris  
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

**ABONNEMENT**

**JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN**

**Conditions tarifaires**

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

**Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements**

**Mode de paiement**

**Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA**

**Par Virement bancaire** : contacter LORELLO ECO DATA

**Adresse de facturation**

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

-----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----