



L'Edito du Cercle

Trop haut ou trop bas mais jamais au bon niveau !

Les taux d'intérêt sont devenus ou redevenus les vedettes du débat économique. Ils jouent le rôle de thermomètre de la santé économique et financière des Etats et des entreprises. Un écart de taux important pour les emprunts d'Etat d'un pays par rapport à la référence allemande signifie que la descente aux enfers est proche. Une réduction de ce même écart est synonyme de purgatoire. Mais quel est le bon niveau pour un taux d'intérêt ? Sont-ils trop bas ou trop hauts ? Pour les Etats, compte tenu du niveau atteint par la dette, toute augmentation des taux constitue à la fois l'expression d'une défiance et un surcoût pour le service de la dette. Ils doivent donc rester le plus bas possible mais avec le risque d'inciter les pouvoirs publics à s'endetter encore d'avantage. Pour l'économie d'un pays, de faibles taux d'intérêt sont jugés indispensables pour éviter la récession mais avec l'inconvénient de ne pas ou peu rémunérer les investisseurs. Des taux bas posent également le problème de leur remontée. Plus ils sont bas longtemps, plus le retour à la normale est compliqué. Une appréciation des taux diminue la valeur du stock des obligations acquises auparavant, avec comme conséquence, une contraction des fonds propres des institutions financières et une diminution de la valeur du patrimoine des épargnants détenant des valeurs obligataires. Tout concourt donc, de gré ou de force, à maintenir les taux bas. Par ailleurs, un retour de l'inflation du fait d'un emballement du coût des matières premières, d'une nécessité de lâcher du lest sur les rémunérations ou par excès de liquidités poserait un sérieux dilemme aux Banques centrales. L'inflation diminuerait le poids relatif des dettes mais pourrait rendre le paiement des intérêts, insupportable si ces derniers suivaient l'évolution des prix.

L'Actualité

L'épargne dans tous ses états !

L'épargne est appelée à financer : le déficit de l'Etat via les obligations assimilables du trésor, le logement social par le Livret A, l'industrie avec un futur livret spécifique, les entreprises par l'entremise d'actions ou d'obligations, les banques à la recherche de liquidités. Enfin, les pouvoirs publics comptent sur une baisse de l'épargne pour atténuer l'impact récessionniste de la réduction du déficit public. Or, en économie, il y a une vieille règle à méditer : quand les pouvoirs publics fixent plusieurs objectifs à un même outil, il n'en atteint aucun...

Une France un peu plus vieille que la moyenne européenne...

La question du financement des retraites n'est pas une illusion démographique. Selon l'Institut National des Etudes Démographiques, le vieillissement de la France se situe, au sein de l'Union européenne, dans la moyenne haute. La proportion des personnes âgées de 65 ans ou plus au premier janvier 2011 s'élève à près de 17 % pour une moyenne européenne de 15,7 %. D'ici 2040, ce taux atteindra environ 25 % en France comme dans la plupart des pays européens.

... mais une France plus dynamique (démographiquement) que ses voisins

De 1981 à 2011, la France est passée de 55 à 65 millions d'habitants quand, durant la même période, la population allemande ne progressait que de 3 millions, celle de l'Italie de 4 millions ou celle du Royaume-Uni de 6 millions. L'augmentation française s'explique par le maintien d'un niveau relativement élevé de fécondité (générant une hausse de 1,3 million d'habitants), par l'immigration (+ 3 millions), par l'accroissement de l'espérance de vie (7 ans en dix ans avec à la clef 3 millions de personnes en plus) et enfin par l'évolution de la structure de la population (+ 7 millions). En effet, en 1980, la France comptait peu de personnes de plus de 60 ans (du fait de la première guerre mondiale et de la dénatalité qu'elle a occasionnée). En revanche, les générations de moins de 30 ans étaient nombreuses en raison du baby boom. Il en a résulté un nombre réduit de décès durant ces dernières décennies et un surcroît de naissances. Cette conjonction d'effets a abouti à une croissance rapide de la population française. Néanmoins, avec l'allongement de l'espérance de vie et l'arrivée à l'âge de la retraite des enfants du baby-boom, l'apport lié à la structure démographique disparaît progressivement.

Tout cela n'empêche pas que 46 % des mariages, en France, se terminent par un divorce

Si le cap des cinq ans constitue toujours une zone à risques pour les divorces, ces derniers interviennent désormais de plus en plus fréquemment et à tout âge. Ce changement est, sans nul doute, la conséquence de l'évolution des mœurs, de la simplification des procédures et de l'allongement de la durée de la vie. Ainsi, selon l'INED, en France métropolitaine, l'indicateur conjoncturel de divortialité s'établit, en 2010, à 46,2 divorces pour 100 mariages, en progression de 3,3 % par rapport à 2009. La hausse des risques de divorces est la plus rapide (+6 %) pour les couples mariés depuis 10 à 30 ans. Depuis 1980, le risque de divorcer au cours des 5 premières années de mariage a augmenté de 63 % quand la hausse est de 350 % pour les couples de 20 à 25 ans et de 450 % pour ceux de plus de 30 ans. Compte tenu de ces évolutions, il est à noter que la durée des mariages avant divorce progresse passant de 11 à 14 ans de 1980 à 2010.



LA LETTRE D'INFORMATION DU CERCLE DES ÉPARGNANTS

L'Actualité

Pas plus de Tanguy en 2012 qu'en 1992

A 20 ans, la moitié des femmes ont quitté le foyer familial. Pour les hommes, il faut attendre 22 ans pour obtenir ce même résultat. 25 % des femmes vivent chez leurs parents à 24 ans ; ce taux est atteint pour les hommes à 26 ans. Du fait des problèmes d'insertion, les aller-retour sont de plus en plus fréquents. Mais, il faut noter que l'âge du départ du foyer familial n'a pas évolué lors de ces vingt dernières années. En revanche, la nature des familles avec les divorces et les recompositions s'est considérablement modifiée. Le nombre de familles monoparentales a doublé sur ces 20 dernières années. Sur 8,9 millions de familles avec enfants de moins de 25

ans, 1,8 millions sont des familles monoparentales.

Actions, les Non-résidents hésitent

Si pour les entreprises du CAC 40, la détention des actions par des non-résidents s'élève à plus de 42 %, ce taux n'est que de 17,3 % pour l'ensemble des actions. En 2006, il s'élevait à 20,8 %. Avec la crise, les investisseurs étrangers ont réduit leurs engagements. Depuis le début de l'année, les fonds souverains sont néanmoins revenus et ont contribué à la hausse des deux premiers mois. Depuis, l'attentisme est de mise. Il faut souligner qu'ils gèrent désormais plus de 5000 milliards de dollars d'actifs. Au Royaume-Uni, la part des non-résidents est de 47,3 % et n'a pas enregistré de baisses ces dernières années. Il en est de même aux États-Unis avec un taux de 13,2 %. En Allemagne, les non-

résidents possèdent 37,4 % des actions des entreprises (sources Banques centrales européennes/Natixis-Datastream).

Moins de niches fiscales mais plus de coins fiscaux

En 2011, les prélèvements fiscaux et sociaux (coin fiscal et social) sur les salaires ont augmenté. La Belgique (55,5 %), l'Allemagne (49,8 %), la Hongrie et la France (49,4 %) sont en tête pour les salariés célibataires sans enfant rémunérés au salaire moyen. En revanche, les coins fiscaux les plus faibles sont au Chili (7 %), en Nouvelle-Zélande (15,9 %) et au Mexique (16,2 %), la moyenne de l'OCDE étant de 35,3 %. Les augmentations s'expliquent par la suppression d'abattements qui concernent l'impôt sur le revenu (suppression de niches fiscales). En revanche, les États-Unis ont diminué leur coin fiscal de 0,9 point en 2011 en

Libre Pensée

Le système des retraites ou la recherche de la bonne équation

Entre 1990 et 2010, les hommes ont gagné 5,4 années d'espérance de vie et les femmes 3,8 années. Ces gains ont été obtenus, après 60 ans, pour la moitié d'entre eux pour les hommes et à 75 % pour les femmes. Il n'en demeure pas moins que les inégalités d'espérance de vie restent importantes. Ainsi, entre l'espérance de vie à 35 ans d'un cadre supérieur et celle d'un ouvrier, l'écart est de 6,5 ans. Il faut également noter que l'espérance de vie en bonne santé progresse lentement en France depuis quelques an-

nées. Notre pays se situe au 10ème rang au sein de l'Union. Le poids des dépenses de retraite pourrait passer de 14 à 17 % du PIB d'ici 2050. Le retour à l'équilibre des régimes « vieillesse » prévu pour 2018 est incertain, compte tenu du taux de croissance actuelle, avec une dérive possible de 10 à 15 milliards. Il serait donc judicieux de s'inspirer du modèle suédois dans lequel les pensions sont calculées en prenant en compte l'ensemble de la carrière. Le mode de calcul intègre un coefficient d'espérance de vie. Il serait possible de moduler le montant des pensions en fonction de cette espérance de vie à la retraite et de l'âge de cessation d'activité. Le re-

tour de la retraite à 60 ans serait alors envisageable sans pour autant obérer les finances publiques. Evidemment, deux personnes ayant la même carrière mais partant à des âges différents pourraient ne pas avoir le même montant de pension. Ce mode de calcul repose sur le principe des comptes notionnels. Une telle réforme dite systémique ne garantit pas, en soi, l'équilibre du régime des retraites. Pour éviter les déficits, il faudrait fixer un plafond de ressources, 16 % du PIB par exemple. La répartition s'effectuerait, alors, au sein de cette enveloppe avec un risque de baisse des pensions en fonction de l'évolution du PIB ou de celle de la démographie...

A Suivre

Qui paiera la facture du vieillissement de la population ?

D'ici 2050, les dépenses publiques liées aux retraites et au vieillissement de la population pourraient passer, en France, de 27 à 31 % du PIB. Certes, selon le service des études et des statistiques du Ministère des Affaires sociales, la DARES, 350 000 emplois nets seraient à créer pour couvrir le besoin en aides soignants, en aides à domicile ou en infirmiers d'ici 2022. Le problème est de savoir comment le financement sera réalisé, sous forme de prélèvements, sous forme de

primes d'assurances, directement par les ménages ou un peu des trois...

Les PME françaises et la bourse, un couple maudit ?

En 2011, une trentaine de PME françaises ont été introduites en bourse soit le même résultat qu'en 2010 et 15 fois plus qu'en 2009. La France arrive très loin derrière ses partenaires. Une centaine de PME sont cotées à Alternext quand à Londres, près de 2000 PME sont cotées sur le marché AIM. Aux États-Unis, le Nasdaq assure le financement de 86 % des PME.