

LE DOSSIER DU MOIS MARS 2017

LE RETOUR DE L'INFLATION, LES GAGNANTS ET LES PERDANTS

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance

104-110, Boulevard Haussmann • 75008 PARIS

Tél.: 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05

contact@cercledelepargne.fr

www.cercledelepargne.com

SOMMAIRE

LES DÉPÔTS À VUE MOINS INTÉRESSANTS ?	3
LES PRODUITS DE TAUX HANDICAPÉS	3
L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE MALMENÉE	4
LES FONDS EUROS DE L'ASSURANCE-VIE	7
LES ACTIONS IMMUNISÉES ?	7
IMMOBILIERS, UN JEU À SOMME COMPLEXE	8

ÉPARGNE
RETRAITE
PRÉVOYANCE


WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM

SUIVEZ-NOUS SUR    

DOSSIER

LE RETOUR DE L'INFLATION, LES GAGNANTS ET LES PERDANTS

L'inflation qui, depuis 2014, avait disparu, refait légèrement surface. Elle a dépassé, au mois de janvier, les 2 % aux États-Unis et s'en rapproche en Allemagne et au Royaume-Uni. En France, elle s'élevait à 1,4 %.

Après deux années d'inflation nulle ou quasi-nulle, ce retour de l'inflation marque une petite rupture. Certes, modeste et avant tout provoquée par l'augmentation des prix de l'énergie, cette reprise peut avoir des effets sur le rendement de nombreux produits d'épargne. Elle peut en avantager certains et en pénaliser d'autres en fonction de leur situation financière et en fonction de leur allocation d'actifs.

LES GAGNANTS ET LES PERDANTS DU RETOUR DE L'INFLATION ?

LES DÉPÔTS À VUE MOINS INTÉRESSANTS ?

Ces dernières années, les ménages ont laissé dormir des sommes croissantes sur leurs dépôts à vue, plus de 380 milliards d'euros à la fin de l'année 2016. En période d'inflation nulle, les ménages pouvaient considérer que leurs pertes étaient faibles en ne plaçant pas leur argent même si, dans les faits, ils avaient tort car il ne faut pas oublier les frais bancaires. Avec le retour de l'inflation, la situation change. Les sommes laissées sur les comptes courants perdront, au taux actuel d'inflation s'il reste constant sur l'année, 1,3 % de leur valeur.

LES PRODUITS DE TAUX HANDICAPÉS

Les détenteurs de produits de taux non indexés figurent parmi les perdants. Les obligations sont pénalisées à plusieurs titres. La hausse des prix érode le capital. Avec l'augmentation des taux d'intérêt qui en découle, la valeur des anciennes obligations diminue rendant leur revente plus délicate. La solution est d'aller jusqu'au terme pour retrouver l'intégralité du capital mais avec l'inconvénient de supporter de faibles taux.

Compte tenu de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne, les taux d'intérêt sont, en Europe, contraints. L'effet combiné d'un taux de dépôt négatif (-0,4 %) et des rachats d'actifs pratiqués par la BCE pèse sur les taux longs même si, à terme, leur remontée aux États-Unis devrait se faire ressentir par effet de contagion.

Les incertitudes sur les différentes élections à venir et en particulier celles attendues en France induisent, actuellement, une orientation à la hausse. Au-delà de ce phénomène

conjoncturel qui s'estompera – sauf catastrophe – après le mois de mai, les taux pourraient rester relativement bas au regard de l'inflation et de la croissance. Les épargnants avec des taux réels négatifs contribueraient ainsi toujours à la diminution du poids de la dette publique ou du moins à sa moindre progression. La répression financière serait alors toujours d'actualité.

L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE MALMENÉE

Les gouvernements ont, ces dernières années, éprouvé les pires difficultés à abaisser les taux des produits d'épargne réglementés comme le Livret A. Il a fallu attendre 2015 pour obtenir un taux du Livret A inférieur à 1 % quand bien même que les taux du marché monétaire étaient en négatifs depuis de nombreux mois. Le rendement du Livret A aurait pu descendre bien plus bas que son niveau actuel de 0,75 %. Il aurait pu s'affaïsser à 0,50 % voire à 0,25 % au regard du taux d'inflation. Du fait du caractère politiquement sensible de l'épargne réglementée, les gouvernements ont limité la baisse des taux et cela malgré les demandes répétées de la BCE et de la Banque de France.

Jusqu'à l'adoption d'une nouvelle formule pour le calcul du taux du Livret A, l'épargnant pouvait espérer avoir un rendement réel d'au moins 0,25 point (différence entre le taux du Livret A et le taux d'inflation). Cela ne sera plus le cas à compter du 1^{er} août 2017. En effet le nouveau gouvernement pourra retenir le taux d'inflation des 6 derniers mois quand l'écart entre les taux monétaires et le taux d'inflation dépassera 0,25 point (ce qui est le cas actuellement). Dans le cas contraire, le Gouvernement pourrait soit utiliser les taux du marché monétaire ou le taux d'inflation majoré de 0,25 point. Ainsi, au mieux, si le taux d'inflation restait à son niveau de janvier (1,3 %), le taux du Livret A pourrait être, au mieux, à 1,5 %, soit un rendement réel quasi nul. D'autre part, rien ne garantit que le Gouvernement appliquera cette formule, la précédente ne l'ayant pas été systématiquement. Ainsi après avoir connu le malheur des taux nominaux négatifs, il pourrait connaître celui des taux réels négatifs. En soi, ce n'est pas une nouveauté. Dans les années 70 et 80, l'épargne dite populaire était plutôt maltraitée.

Petit retour sur l'évolution du taux du Livret A

Le taux record du Livret A a été de 8,5 %. Ce taux s'est appliqué du 16 octobre 1981 au 1^{er} août 1983. Mais à l'époque le taux d'inflation dépassait les 10 %. Ainsi, en 1981, l'inflation s'élevait à 13,4 %. Le rendement réel du Livret A était alors négatif de 4,9 points. En 1982, le taux d'inflation était de 11,8 % faisant un taux d'intérêt réel négatif de 3,3 %. En 1983, l'inflation a été en baisse à 9,6 % ce qui n'empêchait pas que les épargnants perdaient de l'argent avec leur Livret A.

À sa création le taux du Livret A, en 1818, était de 5 %. De la fin du XIX^{ème} siècle aux années 30, il a tourné autour de 3,5 %. Il a été fortement abaissé après la seconde guerre mondiale en 1946 à 1,50 %. La reconstruction imposait des taux bas et une forme de spoliation de l'épargne.

Avec le retour de la prospérité et de l'inflation, il a progressivement remonté la pente pour atteindre 4 % le 1^{er} juin 1969. L'inflation atteignait alors 6,5 %.

À partir de 1983, avec la désinflation, le taux du Livret A est, à nouveau, orienté à la baisse et atteint un minima à 2 % le 1^{er} août 2005.

Afin d'éviter une fixation arbitraire du taux du Livret A, le Premier Ministre, Jean-Pierre Raffarin, décide, en 2004, d'instituer une formule automatique de calcul prenant en compte le taux d'inflation et le taux de l'Euribor à trois mois. Le résultat de cette formule est majoré de 0,25 point et arrondi au 0,25 point le plus proche. Par ailleurs, le taux du Livret A fait l'objet d'une révision deux fois par an. Cette formule est modifiée à la marge en 2008 avant d'être remplacée par une nouvelle mouture en 2016 (voir supra).

Le taux du Livret A remonte jusqu'à 4 % le 1^{er} août 2008 du fait d'une reprise de l'inflation avant de redescendre à 2,50 % en 2009 du fait du ralentissement de l'inflation. Il passe de 2,25 à 0,75 % de 2011 à 2015, son plus bas historique.

	Taux du Livret A	Taux d'inflation de l'année
22 mai 1818	5 %	-
1 ^{er} janvier 1851	4,75 %	-
1 ^{er} janvier 1881	3,50 %	-
1 ^{er} janvier 1905	3,00 %	0 %
1 ^{er} janvier 1916	3,50 %	11 %
1 ^{er} janvier 1929	3,50 %	6,1 %
1 ^{er} janvier 1949	1,50 %	13,2 %
1 ^{er} janvier 1960	3,25 %	3,6 %
1 ^{er} janvier 1966	3,00 %	2,7 %
1 ^{er} janvier 1968	3,50 %	4,5 %
1 ^{er} juin 1969	4,00 %	6,5 %
1 ^{er} janvier 1970	4,25 %	5,2 %
1 ^{er} janvier 1974	6,00 %	13,7 %
1 ^{er} janvier 1975	7,50 %	11,8 %
1 ^{er} janvier 1976	6,50 %	9,6 %
16 octobre 1981	8,50 %	13,4 %
1 ^{er} août 1983	7,50 %	9,6 %
16 août 1984	6,50 %	7,4 %
1 ^{er} juillet 1985	6,00 %	5,8 %
16 mai 1986	4,50 %	2,7 %
1 ^{er} mars 1996	3,50 %	2,0 %
16 juin 1998	3,00 %	0,7 %
1 ^{er} août 1999	2,25 %	0,5 %
1 ^{er} juillet 2000	3,00 %	1,7 %
1 ^{er} août 2003	2,25 %	2,3 %
1 ^{er} août 2005	2,00 %	1,8 %
1 ^{er} février 2006	2,25 %	1,6 %
1 ^{er} août 2006	2,75 %	1,6 %

1 ^{er} août 2007	3,00 %	1,5 %
1 ^{er} février 2008	3,50 %	2,8 %
1 ^{er} août 2008	4,00 %	2,8 %
1 ^{er} février 2009	2,50 %	0,1 %
1 ^{er} mai 2009	1,75 %	0,1 %
1 ^{er} août 2009	1,25 %	0,9 %
1 ^{er} août 2010	1,75 %	1,5 %
1 ^{er} février 2011	2,00 %	2,1 %
1 ^{er} août 2011	2,25 %	2,1 %
1 ^{er} février 2013	1,75 %	0,9 %
1 ^{er} août 2013	1,25 %	0,5 %
1 ^{er} août 2014	1,00 %	0,5 %
1 ^{er} août 2015	0,75 %	0,0 %
2016	0,75 %	0,6 %

La dépréciation du rendement du Livret A concerne également les autres produits d'épargne réglementée que sont le Livret de Développement Durable et Solidaire, le Plan d'Épargne Jeunes et le Plan d'Épargne Populaire. Sont également concernés le Plan d'Épargne Logement et le Compte d'Épargne Logement. Pour le premier, il a bénéficié d'un taux très attractif jusqu'en 2015. En effet, le taux applicable pour les contrats souscrits avant le 1^{er} février 2015 était de 2,5 %. Ce taux a été progressivement abaissé à 1 %. S'il ne remontait pas dans les prochains mois, le rendement réel des nouveaux PEL pourrait être négatif. Le taux du PEL est fixé de manière réglementaire par les pouvoirs publics. Son calcul ne repose pas sur une formule préétablie.

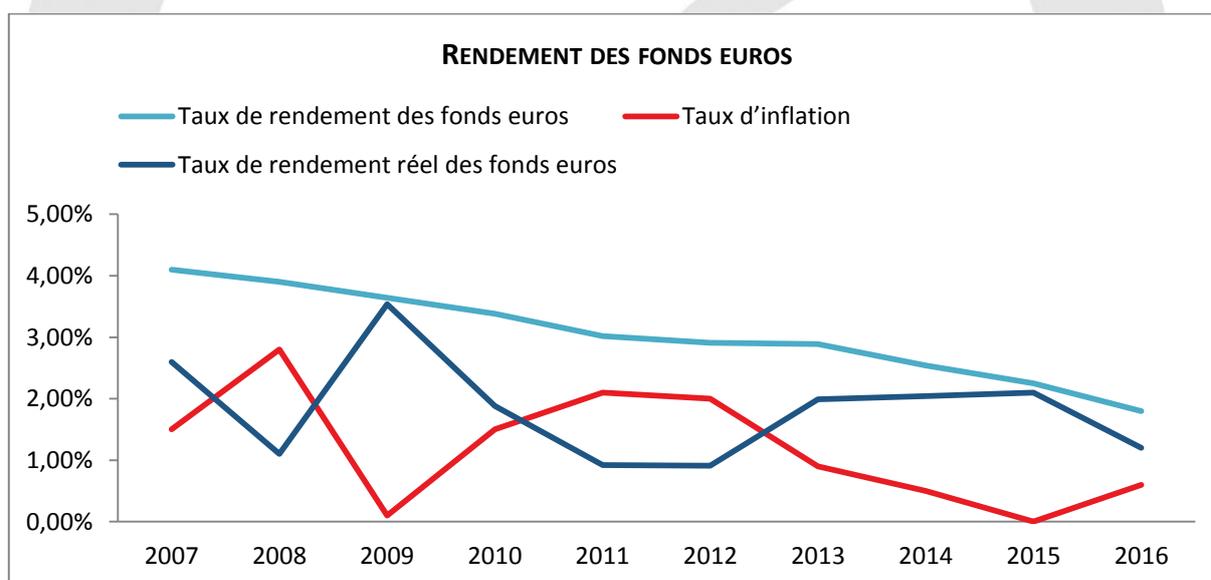
Évolution du taux du Plan d'Épargne Logement	
Date d'ouverture du PEL	Taux brut hors prime d'État
PEL ouvert du 24 décembre 1969 à mars 1972	4%
PEL ouvert entre avril 1972 et juin 1974	3,50%
PEL ouvert entre juillet 1974 et décembre 1974	4%
PEL ouvert entre janvier 1975 et avril 1977	4,50%
PEL ouvert entre mai 1977 et décembre 1980	4%
PEL ouvert entre janvier 1981 et mai 1983	5,30%
PEL ouvert entre juin 1983 et juillet 1984	6,30%
PEL ouvert entre août 1984 et juin 1985	5,30%
PEL ouvert entre juillet 1985 et avril 1986	4,75%
PEL ouvert entre mai 1986 et janvier 1994	4,62%
PEL ouvert entre février 1994 et décembre 1996	3,84%
PEL ouvert entre janvier 1997 et mai 1998	3,10%
PEL ouvert entre juin 1998 et juin 1999	2,90%

Évolution du taux du Plan d'Épargne Logement	
PEL ouvert entre juillet 1999 et mai 2000	2,61%
PEL ouvert entre juin 2000 et juillet 2003	3,27%
PEL ouvert entre le 1er août 2003 et le 31 janvier 2015	2,50%
PEL ouvert entre le 1er février 2015 et le 31 janvier 2016	2,00%
PEL ouvert entre le 1er février 2016 et le 1er juillet 2016	1,50%
PEL ouvert depuis le 1er août 2016	1,00%

Source : Banque de France

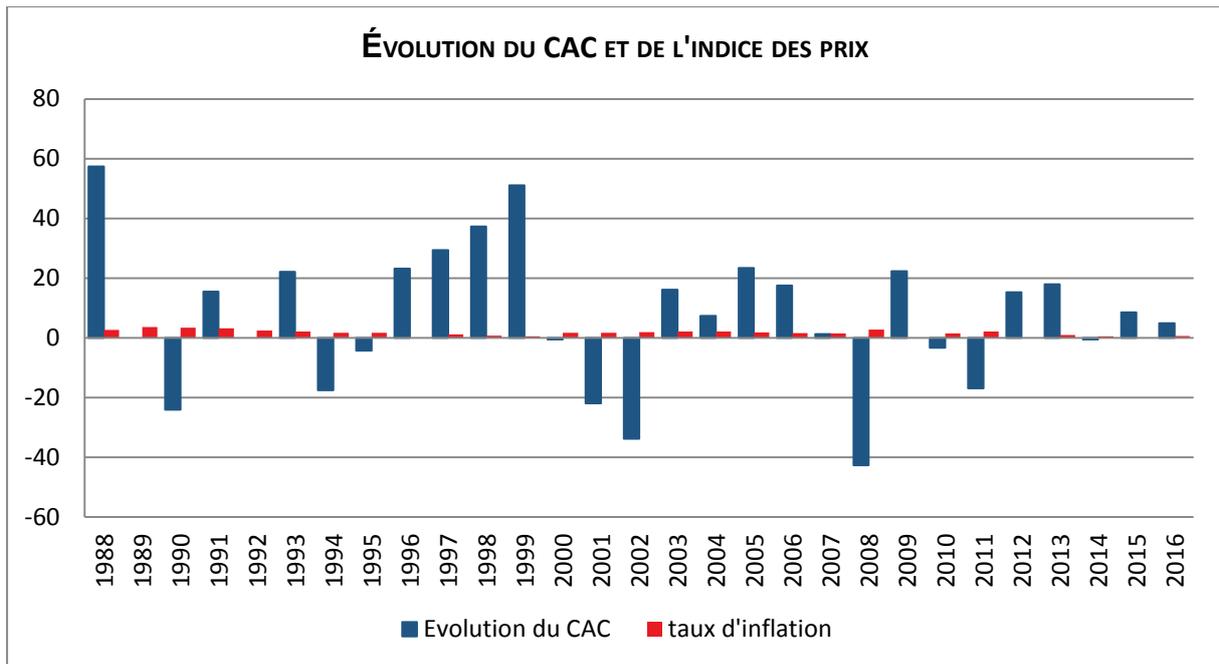
LES FONDS EUROS DE L'ASSURANCE-VIE

Le rendement des fonds euros de l'assurance-vie baisse depuis 1996, année où il atteignait en moyenne 5,8 %. Néanmoins, en termes réels, le taux du rendement des fonds euros est resté supérieur à 2 % de 2013 à 2015. Par effet d'inertie, ce rendement est amené à poursuivre sa baisse dans les prochaines années. L'augmentation des taux d'intérêt devrait même dans un premier temps avoir un effet négatif en réduisant la valeur des obligations acquises par les assureurs. Cela renchérit le coût de la garantie en capital dont bénéficient les fonds euros.

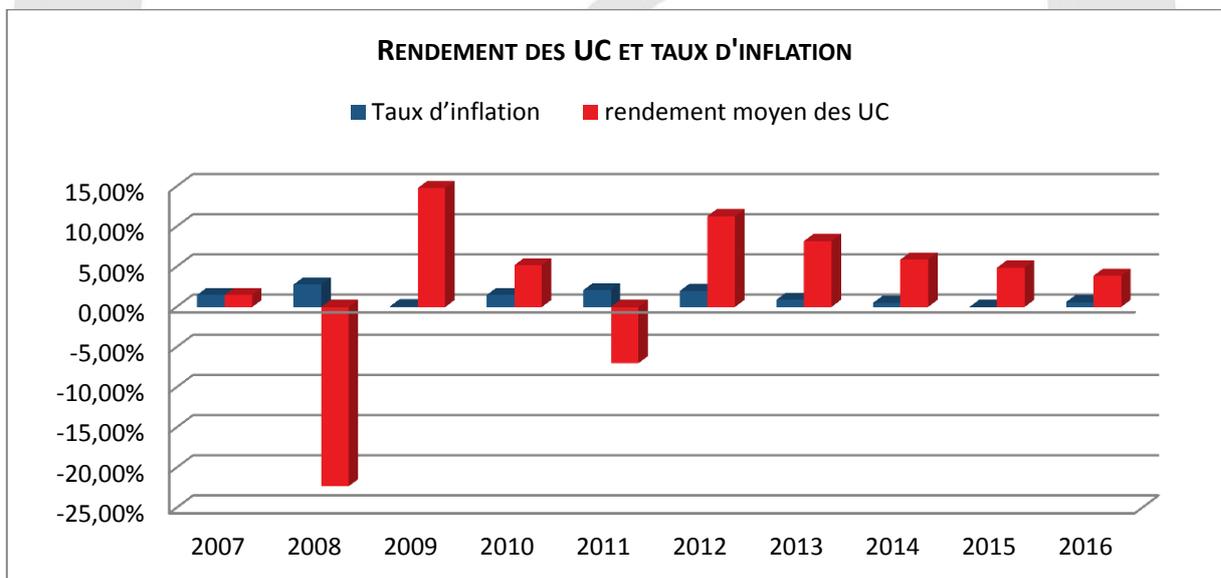


LES ACTIONS IMMUNISÉES ?

Les actions résistent assez bien à l'inflation surtout en prenant en compte les versements des dividendes. En effet, les biens et services vendus par les entreprises suivent l'évolution des prix. Certes, une augmentation des prix pourrait à terme peser sur les marges des entreprises et donc sur leurs résultats. Pour le moment, la menace demeure faible.



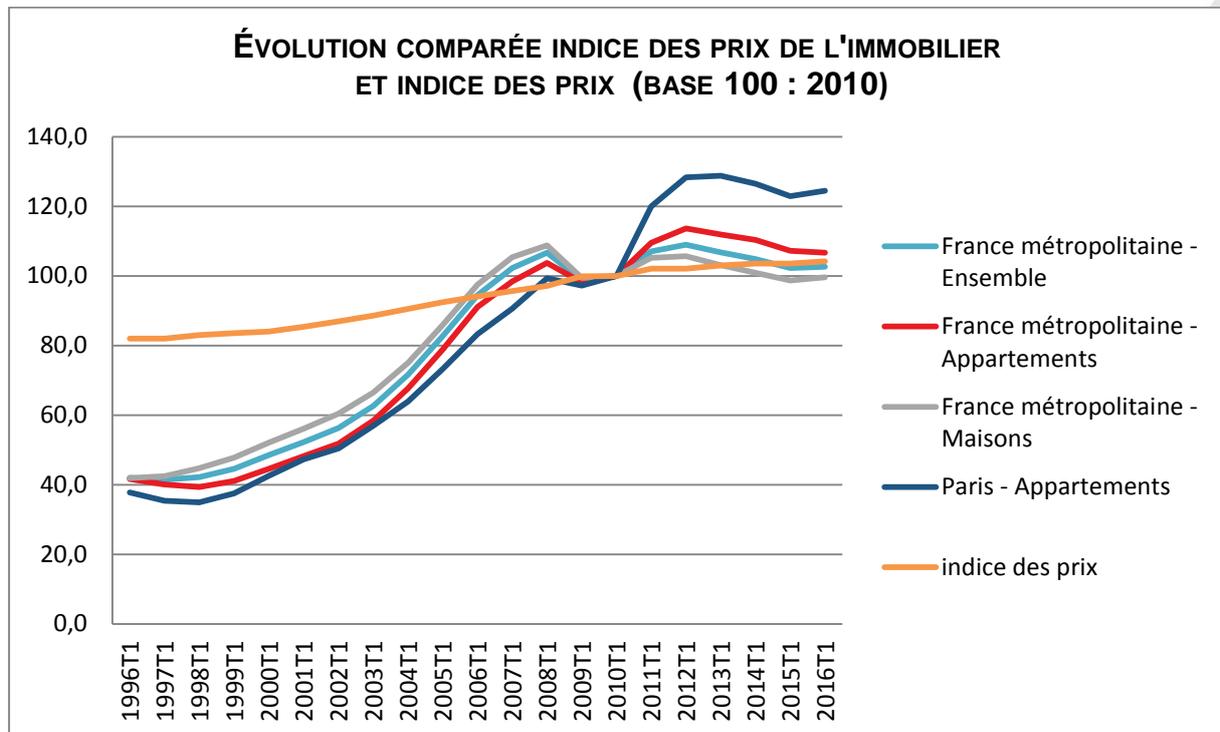
Les organismes de placements collectifs et les unités de compte qui bénéficient par ailleurs d'un effet de mutualisation pourraient être ainsi sortir gagnants de ce léger retour de l'inflation.



IMMOBILIERS, UN JEU À SOMME COMPLEXE

L'augmentation des prix favorise ceux qui ont des emprunts à rembourser. Du côté des emprunteurs, la hausse des prix, si elle s'accompagne de celle des salaires, permet de réduire le montant du remboursement du capital. Si les salaires ne suivent pas, elle obère alors les capacités de remboursement.

L'augmentation des taux d'intérêt provoquée par la hausse des prix devrait renchérir le coût des emprunts immobiliers. Si une hausse de deux points des taux d'intérêt est supportable pour l'immobilier, au-delà, cela pourrait provoquer une baisse des prix. Les emprunteurs en vue de l'acquisition seraient moins nombreux et les investisseurs pourraient également délaisser cette classe d'actifs au profit des obligations.



Sources : INSEE et calculs du Cercle de l'Épargne

En cas de retour maîtrisé de l'inflation, les États endettés seront les grands gagnants. En effet, les recettes issues de la TVA sont indexées sur les prix et devraient augmenter plus vite. Par ailleurs, si les salaires sont revalorisés, cela accroît tout à la fois les montants de l'impôt sur le revenu, de la CSG et des cotisations sociales. Le capital des emprunts souscrits est de son côté déprécié du fait de la hausse des prix ce qui réduit d'autant son poids au sein du PIB. Le seul point négatif peut provenir de l'augmentation des taux d'intérêt qui renchérissent le service de la dette. Une augmentation du taux d'intérêt d'un point coûterait, en 2017, un surcroît de 3 milliards d'euros à l'État français.

Retrouvez toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :
www.cerclEDELEPARGNE.fr

Sur le site vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

Le conseil scientifique du Cercle comprend **Robert Baconnier**, ancien Directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Philippe Brossard**, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, **Jean-Marie Colombani**, ancien Directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Paul Fitoussi**, professeur des universités à l'IEP de Paris, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, **Christian Gollier**, Directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont - Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et Directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **François Héran**, Directeur de recherche à l'INED et Ancien Directeur du département des sciences humaines et sociales de l'Agence Nationale de la Recherche, **Jérôme Jaffré**, Directeur du CECOP, **Florence Legros**, Directrice Générale de l'ICN Business School de Nancy ; **Jean-Marie Spaeth**, Président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et Président de Thomas Vendôme Investment.

Ce dossier est une publication du Cercle de l'Épargne.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

06 13 90 75 48

slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr



AG2R LA MONDIALE

