

LA LETTRE ÉCO

N°474 – Samedi 8 janvier 2022

L'édito de la semaine

- « Qui osera réformer l'épargne réglementée ? »

Le Coin de l'épargne

- Les marchés à l'écoute des taux
- Le tableau financier de la semaine
- L'immobilier et les flux migratoires
- Les nouveautés de 2022 pour l'immobilier
- Patrimoine, les nouveautés de 2022
- Quel taux pour le Livret A au 1er février 2022 ?

Le Coin de la conjoncture

- L'éternelle question de la réorientation de l'épargne des Français
- 40 ans de baisse des taux d'intérêt !

C'est déjà hier

- Des écarts de revenus importants chez les indépendants
- L'inflation au plus haut dans la zone euro
- Les Français en mode optimiste malgré omicron
- Les ménages en mode consommation avant les fêtes
- La production industrielle française toujours en retrait

Le Coin des tendances

- Métaverse : mirage ou nouvel eldorado
- Les jeux vidéo, des drogues dures ?
- Les startupers, la classe qui monte

Le Coin des graphiques

- Un Français sur cinq mange au moins 5 portions de fruits et de légumes par jour
- Les propriétaires sont à l'Est et les locataires à l'Ouest
- Quand la pierre fait le crédit

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques

« Qui osera réformer l'épargne réglementée ? »

Le Livret A est plus qu'un produit d'épargne, il est devenu un monument. Créé il y a deux cents ans afin d'inciter les ménages à tenir une comptabilité et à se constituer une épargne de précaution, possédé par quatre Français sur cinq, il est le symbole de l'épargne de précaution, défiscalisée et populaire. Compte tenu de son aura, la fixation du taux du Livret A est une affaire d'État qu'aucun autre produit d'épargne ne connaît.

Depuis 2003, des formules d'indexation ont été instituées afin de protéger le Livret A des effets d'inflation. Les Gouvernements y ont dérogé à plusieurs reprises en usant de leur pouvoir discrétionnaire. Ils ont été également contraints de les modifier afin de prendre en compte certaines réalités économiques et financières. En vingt ans, aucune formule n'a fait réellement l'objet d'un consensus. De toute façon, le taux du Livret A obéit à des considérations d'ordre politique. S'il était un produit d'épargne classique, son taux de rémunération devrait être proche de zéro comme ceux en vigueur pour les livrets bancaires. Le Livret A, placement de court terme, liquide dont le capital est garanti par l'État, devrait, en effet, suivre les taux d'intérêt négatifs du marché monétaire. La rémunération du Livret A qu'elle soit de 0,5 % comme actuellement ou de 0,8 %, certainement après le 1^{er} février, est sur le plan financier exorbitante du droit commun. Elle génère un coût tant pour les banques, la Caisse des Dépôts et Consignation, que pour les organismes de logements sociaux. Ces derniers souscrivent des emprunts dont les taux sont indexés sur celui du Livret A, soit des taux supérieurs à la moyenne du marché. À cette rémunération atypique s'ajoute une exonération totale de prélèvements sociaux. Au-delà de toute logique économique, un produit de court terme sera, le 1^{er} février, sans nul doute, mieux rémunéré que des produits longs, obligations ou fonds euros. Le Livret A contrevient ainsi à la hiérarchie des taux. Il est une « anomalie » et une exclusivité française. Avec son cousin, le Livret de Développement Durable et Solidaire, il permet à un ménage avec deux enfants d'avoir en produits de taux défiscalisés à hauteur de 140 000 euros, ce qui est bien au-dessus du patrimoine moyen français. Le coût pour les contribuables de l'épargne dite réglementée dépasse aisément un milliard d'euros. S'il n'est pas illégitime d'encourager une épargne populaire, ce soutien doit-il être aussi massif ? Est-il logique de cumuler exonération fiscale et taux dopé. Ne faudrait-il pas limiter ces avantages au seul Livret d'Épargne Populaire ? Les pouvoirs publics pourraient également rassembler l'ensemble des livrets d'épargne réglementés dans un seuil produit qui ouvrirait droit à une exonération plafonnée par exemple à 20 000 euros. Les titulaires de ce nouveau produit, non imposables à l'impôt sur le revenu, pourraient, par ailleurs, bénéficier d'une majoration du rendement. Une telle réforme serait une source de simplification et permettrait d'identifier plus nettement l'aide sociale à l'épargne. Elle s'inscrirait en outre dans le processus de réorientation de l'épargne vers des placements de long terme visant à faciliter le financement des entreprises. Depuis la création des Sicav Monory en 1978, tous les gouvernements ont pris des dispositions, avec plus ou moins de bonheur, afin d'encourager l'acquisition d'actions par les Français. La dernière initiative en date est la création du Plan d'Épargne Retraite, qui malgré un contexte compliqué, rencontre un réel succès depuis sa commercialisation le 1^{er} octobre 2019. Pour parachever la refondation de l'épargne, les pouvoirs publics devront oser s'attaquer au dossier de l'épargne réglementée, sujet éminemment sensible mais ô combien nécessaire pour améliorer le fonctionnement de l'économie française.

LE COIN DE L'ÉPARGNE

Les marchés à l'écoute des taux

Durant la première semaine du mois de janvier, en pleine vague Omicron, les investisseurs ont été surpris par la teneur des minutes de la banque centrale américaine qui soulignent la nécessité de sortir plus rapidement qu'escompté de la politique monétaire expansionniste compte tenu du niveau de l'inflation. Après avoir été en hausse assez marquée en début de semaine, jeudi et vendredi, les marchés ont cédé du terrain avec la crainte d'un durcissement des politiques monétaires et après la publication décevante de la statistique de l'emploi aux Etats-Unis. Celle-ci avait été précédée, en milieu de matinée, par l'annonce d'un taux d'inflation record de 5 % sur un an en décembre dans la zone euro. Le département américain du Travail a fait état de 199 000 créations d'emplois dans le secteur non agricole en décembre, contre 447 000 anticipées par le consensus et 249 000 en novembre. Le taux de chômage a diminué de 0,3 point à 3,9 % de la population active, contre 4,1 % estimé. Le salaire horaire moyen a augmenté de 0,6 % sur un mois et de 4,7 % sur un an, après une poussée à 5,1 % en novembre. La statistique sur l'emploi ne devrait pas modifier la stratégie de la FED qui entend surveiller de près l'évolution de l'inflation.

Sur la semaine, les indices européens ont néanmoins enregistré une petite hausse. Le CAC 40 a battu mercredi un nouveau record à 7 376,37 points avant de se replier à 7 219 points. Les indices américains sont, en revanche, en recul, recul qui dépasse 4 % pour le Nasdaq. Les valeurs technologiques qui ont vivement réagi à la hausse possible des taux directeurs ont amené dans leur chute les cryptoactifs. De plus en plus d'Américains du secteur informatique quittent les grandes entreprises pour se lancer sur les cryptoactifs. Une remontée des taux rendraient ces dernières moins attractives.

Les taux d'intérêt à 10 ans ont progressé assez vivement. Pour l'OAT française, le taux s'est rapproché de 0,3 %, celui du Bund allemand est presque revenu à 0 %, et celui du Trésor US est au-dessus de 1,7 %. Il est à noter que malgré la décision de l'OPEP et de la Russie d'augmenter leur production, le cours du baril de Brent est repassé au-dessus de 80 dollars. Cette hausse est en lien avec les événements au Kazakhstan. L'économie du Kazakhstan repose essentiellement sur les exportations de pétrole. Le pays avec une production de plus de 1,6 millions de barils jour se situe au 12ème rang mondial en matière de réserves pétrolières et au 22ème rang pour les réserves gazières. Le pétrole et le gaz fournissent 75 % des recettes d'exportation et 55 % des recettes du budget de l'État. Le pays détient 75 % des réserves de pétrole de la mer Caspienne (soit 3 % des réserves mondiales). Les troubles dans ce pays ont été provoqués par le doublement du prix du gaz et du pétrole vendus à la population. Cette dernière accuse le gouvernement de ne pas redistribuer le produit des exportations pétrolières.

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 7 janvier 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 219,48	+0,93 %	7 153,03
Dow Jones	36 231,66	-0,29 %	36 338,30
Nasdaq	14 935,90	-4,53 %	15 644,97
Dax Xetra Allemand	15 947,74	+0,40 %	15 884,86
Footsie	7 485,28	+1,36 %	7 384,54
Euro Stoxx 50	4 305,83	+0,17 %	4 298,41
Nikkei 225	28 478,56	-1,09 %	28 791,71
Shanghai Composite	3 579,54	-1,48 %	3 639,78
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+0,281 %	+0,088 pt	+0,193 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,0451 %	+0,136 pt	-0,181 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	+1,767 %	+0,262 pt	+1,505 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1363	-0,18 %	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 796,400	-1,67 %	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	81,600	+4,76 %	78,140

L'immobilier et les flux migratoires

En 2021, 1,2 million de transactions immobilières auraient été réalisées selon la note de conjoncture du mois de janvier de Century 21. Au niveau du prix, les régions enregistrant les plus forte hausse sont la Grande Aquitaine, la Bretagne et la Normandie. Il convient

de souligner que les Hauts-de-France connaissent également une nette augmentation des prix pour les appartements (+17 % sur un an). L'Île-de-France, la région Centre-Val de Loire et le Grand Est sont en retrait. Au sein de la région parisienne, des départements périphériques connaissent des hausses importantes, plus de 10 % pour les Yvelines, quand les prix diminuent de 2 % à Paris. Avec la crise sanitaire et le développement du télétravail, la demande est en forte augmentation pour les maisons, entraînant une hausse rapide de leur prix.

Les agglomérations de 100 000 à 250 000 habitants sont de plus en plus recherchées par les ménages. L'évolution des prix de l'immobilier permet de mesurer cet engouement même si elle est également liée au niveau de l'offre disponible. Du fait de leur forte attractivité, les agglomérations de l'Ouest de la France enregistrent de fortes hausses de prix de l'immobilier. En 2021, le prix des logements à Tours et à Angers aurait augmenté de plus de 15 %, devançant Aix-en-Provence et Orléans (plus de 11 % pour ces deux villes). A contrario, les prix à Mulhouse continuent de baisser. Les Français privilégient les villes bénéficiant de conditions de vie réputées et disposant de toute la gamme des services (santé, éducation, loisirs, etc.).

La crise sanitaire a accentué les courants migratoires à l'intérieur de la France. Trois phénomènes de migration sont à l'œuvre. Des habitants du cœur des agglomérations et notamment de Paris déménagent en périphérie pour bénéficier d'un espace plus grand. Des habitants des grandes agglomérations choisissent de s'installer dans des villes de taille moyenne en recherchant une qualité de vie supérieure. Rennes, Nantes, Bordeaux, Marseille ou Ajaccio bénéficient de ce flux migratoire. La troisième catégorie de migrants, plus faible, est constituée d'urbains qui décident de vivre à la campagne. Ces phénomènes génèrent des tensions parmi les populations des villes d'accueil. Ainsi, des mouvements écologistes bretons en reprenant une demande récurrente des nationalistes corses réclament un statut de résident. À Bayonne, 8 000 manifestants ont revendiqué, le 20 novembre 2021, « le droit de vivre et de se loger dans le Pays Basque ».

Les nouveautés de 2022 pour l'immobilier

Les nouvelles règles fixées par le Haut Conseil de stabilité financière sur les prêts immobiliers afin de réguler la demande sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2022. Le taux d'effort est désormais plafonné à 35 % et la durée d'emprunt maximale fixée a été plafonnée à 25 ans (ou 27 ans en cas de construction). Les banques pourront déroger dans la limite de 20 % de leurs dossiers à ces règles afin de venir en aide notamment aux primo-accédants.

Pour les ménages déjà propriétaires d'un bien à louer, le dispositif fiscal Cosse, aussi appelé « Louer abordable », destiné à dédommager les particuliers acceptant de baisser leur loyer, a été modifié. La déduction fiscale a été transformée en réduction d'impôt. L'avantage fiscal ne sera plus dépendant du taux d'imposition des bailleurs mais uniquement de la décote de loyer consentie. La réduction d'impôt varie de 15 à 65 % des loyers bruts perçus. Le nouveau mécanisme pénalise les contribuables plus aisés qui en bénéficiaient d'autant plus que la réduction d'impôt est soumise au plafonnement global des niches fiscales de 10 000 euros.

Patrimoine, les nouveautés de 2022

La loi de finances de 2022 a modifié le régime fiscal applicable aux cryptoactifs comme le bitcoin en rapprochant leur imposition de celle des autres placements. Jusqu'en 2022, les plus-values générées par l'achat et la vente des actifs numériques étaient taxées nécessairement au prélèvement forfaitaire unique de 30 %, dont 12,8 % d'impôt

sur le revenu. Avec la loi de finances pour 2022, les contribuables ont la possibilité de soumettre tous ses gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Ce choix entraîne que tous les placements financiers du contribuable soient assujettis au barème de l'impôt sur le revenu. Cette disposition avantage ceux ayant un faible taux marginal d'imposition. Dans les faits, ce nouveau régime fiscal ne sera effectif qu'à compter de 2023.

Les dispositifs d'exonération des plus-values professionnelles à l'occasion d'un départ à la retraite et d'exonération des transmissions d'une valeur inférieure à 500 000 euros sont étendus à la cession d'une activité mise en location-gérance à une personne autre que le locataire-gérant. Par ailleurs, entre le départ à la retraite et la transmission, le délai maximal passe de deux à trois ans. Par ailleurs, le terme de ce dispositif a été porté au 31 décembre 2024.

À compter du 1^{er} janvier 2022, toutes les contrats d'assurance vie doivent comporter au moins un fonds solidaire consacrant entre 5 et 10 % de son encours au financement d'acteurs de l'économie sociale et solidaire (ESUS), un fonds Greenfin et un fonds ISR.

La loi Pacte de 2019 a institué un avantage fiscal temporaire afin d'inciter les titulaires de contrat d'assurance vie de plus de 8 ans à transférer tout ou partie de l'épargne capitalisée sur un Plan d'Épargne Retraite. Sous certaines conditions, notamment d'âge, les assurés bénéficient d'un doublement de l'abattement fiscal sur les gains prévu pour les rachats. Celui-ci passe ainsi de 4 600 à 9 200 euros pour une personne seule et de 9 200 à 18 400 pour un couple. Les sommes transférées sur le PER sont déductibles des revenus dans les limites classiques. Cette possibilité prendra fin le 31 décembre 2022.

À compter du 1^{er} juillet 2022, sur Info-retraite.fr (et sur l'application mobile liée), le compte retraite intégrera les informations relatives aux plans d'épargne retraite souscrits par les assurés. Ce dispositif devrait permettre de réduire le nombre de plans non réclamés dont l'encours est évalué à plus de 5 milliards d'euros.

Quel taux pour le Livret A au 1^{er} février 2022 ?

Le 1^{er} février 2022, le taux du Livret A, du Livret de Développement Durable et Solidaire, du Livret d'Épargne Populaire et celui du Livret Jeune devraient être majorés. L'inflation hors tabac a atteint en moyenne 2,2 % entre juillet et décembre dernier et le taux €STR des marchés interbancaires était de -0,571 % sur la même période. L'application de la formule de 2017 aboutit à un taux de 0,8145 % $(2,2 - 0,571)/2$. Après arrondi, le taux du Livret A et du LDDS qui devrait être proposé par la Banque de France au gouvernement, s'élèverait à 0,8 %.

Le passage du taux à 0,8 % devrait générer un gain supplémentaire sur un an de 45 euros pour un titulaire d'un Livret A de 15 000 euros. Sa rémunération totale passerait ainsi de 75 à 120 euros. Pour un détenteur d'un Livret A doté de 22 950 euros, le gain total passerait de 114,75 à 183,6 euros. Le coût pour la Caisse des Dépôts et les banques de la majoration de 0,3 point est évalué pour le seul Livret A à un milliard d'euros. En prenant en compte le LDDS, le coût serait de 1,4 milliard d'euros.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

L'éternelle question de la réorientation de l'épargne des Français

A la fin du second semestre 2021, le patrimoine des ménages atteignait plus de 15 000 milliards d'euros. Les actifs non financiers représentaient plus de 9 095 milliards d'euros dont 91 % sont des biens immobiliers (constructions et terrains bâtis). Le patrimoine financier brut des ménages s'élevait, de son côté, à 5 870 milliards d'euros. Il est composé de produits de taux à hauteur 3 689 milliards d'euros. En 2017, Emmanuel Macron avait fait de la réorientation de l'épargne des Français un de ses objectifs. À cette fin, la fiscalité a été profondément remaniée avec la suppression de l'ISF pour les produits financiers, l'instauration du Prélèvement Forfaitaire Unique et la création du Plan d'Épargne Retraite. Cinq années après, si les comportements des ménages n'ont pas radicalement changé, une inflexion est néanmoins constatée. Au-delà des questions réglementaires, elle est la conséquence de la baisse des taux et de la bonne tenue des marchés « actions ».

Des placements liquides mais des signaux faibles en faveur des actions

Avec la crise sanitaire, les ménages ont opté pour des placements de court terme, liquide et sûrs comme les comptes courants, les livrets ou les fonds euros de l'assurance vie. Depuis le mois de mars 2020, l'encours des Livrets A a augmenté de plus de 40 milliards d'euros, celui des dépôts à vie de 80 milliards d'euros. Néanmoins, à la différence des crises précédentes, il n'y a pas eu de retrait massif des produits à risque comme les actions ou les unités de compte. Depuis la pandémie, une progression des investisseurs actifs a été enregistrée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Leur nombre par trimestre qui évoluait autour de 1 million jusqu'au troisième trimestre 2019, a atteint les 2,5 millions et se maintient au-dessus de ce niveau depuis trois trimestres. En trois ans, l'âge moyen des investisseurs particuliers a reculé de 8 ans pour s'établir au-dessous de 50 ans. En 2021, 14 % des personnes détenant des actions déclarent en avoir acheté pour la première fois puis un an. Ce ratio s'élève à 23 % chez les femmes et à 29 % chez les 18-24 ans.

Le baromètre AMF de 2021 sur l'épargne et l'investissement souligne une perception plus positive de l'investissement en bourse et un regain d'intérêt pour les placements en actions, dans un contexte de taux bas et de progression des indices boursiers. Pour la première fois en cinq ans, la proportion des Français refusant « tout risque sur leurs placements tout en sachant que la rémunération restera faible » passe sous le seuil des 50 % et tombe à 43 % (en recul de 7 points en un an). Chez les moins de 35 ans, cette proportion est encore plus faible et s'élève à 36 %. La prise de risque est de plus en plus acceptée afin d'obtenir une meilleure rémunération, 39 % des Français contre 34 % les

quatre années précédentes. La proportion atteint 42 % chez les moins de 35 ans. Les Français considérant que les placements en actions « ne rapportent rien au final » ne sont plus que 20 % contre 30 % en 2017. 35 % des Français déclarent avoir l'intention de placer en actions à plus ou moins long terme, contre 28 % en 2019. La proportion s'élève à 49 % chez les moins de 35 ans et même à 58 % chez les moins de 25 ans.

La grande partie de l'épargne des ménages en produits de taux

Si les comportements des épargnants changent à la marge, la majeure partie du stock demeure placée en produits sans risques, soit près des deux tiers. Les Français privilégient toujours l'épargne de court terme malgré un système de protection sociale développé. De crise en crise, le poids de cette épargne de précaution augmente. Les Français figurent parmi les épargnants les plus assidus de l'Union européenne. Le taux d'épargne a dépassé 21 % en 2020 avant de revenir à 17 % à la fin de 2021. Il devrait retrouver son niveau tendanciel d'avant-crise en 2022, autour de 15 % du revenu disponible brut. Le taux d'épargne en France est, en moyenne, supérieur de deux à trois points à celui de la zone euro (hors France) quand les dépenses sociales de nature publique le sont de quatre points de PIB (dépenses de retraite, de santé, de logement, d'emploi et en faveur de la famille).

Cette préférence pour la liquidité a pour conséquence une moindre disponibilité de l'épargne pour financer les projets risqués. Au sein de l'OCDE, les États dont l'épargne est investie en produits de court terme enregistrent un retard en ce qui concerne les investissements dans les nouvelles technologies et dans la robotisation. Si le capital-risque se développe en France, il demeure de petite taille en comparaison de celui des États-Unis ou du Royaume-Uni.

En France, le risque est supporté par les intermédiaires financiers qui transforment l'épargne de court terme en ressources longues, sous forme de crédits essentiellement, pour les entreprises. En période de taux faibles, leurs marges sont par définition restreintes renforçant leur exposition aux risques. Pour demeurer liquides et solvables, les intermédiaires financiers (banques, assureurs) doivent, de ce fait, avoir des passifs sans risque (dépôts, contrats d'assurance-vie) importants. Ils ont été ainsi contraints d'augmenter en permanence leurs fonds propres. Ces derniers sont passés de 20 à 34 % du PIB de 2001 à 2021. Ces fonds propres doivent être rémunérés, ce qui occasionne des coûts d'intermédiation financière élevés. Le financement par crédits constitue un facteur de fragilité pour les entreprises françaises. En cas de retournement de conjoncture, celles-ci peuvent être asphyxiées par le remboursement des emprunts dont l'encours était, au mois de novembre 2021, de 1 230 milliards d'euros.

La réorientation de l'épargne vers des placements « actions » constitue donc une nécessité. Le Plan d'Épargne Retraite y concourt. Près de la moitié de l'encours des Plans d'Épargne Retraite individuels assurance sont en unités de compte quand ce ratio était de 25 % pour les Plans d'Épargne Retraite Populaire. Avec la Banque Publique d'Investissement, l'État s'engage de plus en plus dans le financement des entreprises en prenant des participations au sein des entreprises françaises. Des experts souhaitent que les ménages puissent accéder à des produits de marché dont le capital serait peu ou prou garanti par l'État. Le risque serait ainsi transféré des particuliers vers la puissance publique. Le contribuable pourrait être amené à financer les pertes des épargnants. Cette

confusion des rôles n'est certainement pas souhaitable. L'État, en jouant un rôle d'assureur en dernier recours, générerait un aléa de moralité, les épargnants perdant tout intérêt à analyser le risque des projets. Il serait donc préférable d'inciter les ménages à prendre davantage de risques par des incitations fiscales centrées sur les produits longs et non, comme aujourd'hui, réparties sur toutes les catégories d'actifs financiers.

40 ans de baisse des taux d'intérêt !

Depuis leur point haut en 1983, les taux d'intérêt réels des pays de l'OCDE diminuent, remodelant en profondeur les règles de financement des économies. Cette baisse a des effets très importants sur la soutenabilité des dettes, le prix des actifs et le coût du capital. De multiples facteurs interviennent dans ce processus de baisse des taux réels qui ne semble pas encore être fini.

Les taux d'intérêt réels à court terme et à long terme de l'ensemble des pays de l'OCDE sont en baisse depuis 1983. Cette baisse est concomitante avec la montée des besoins de financements des administrations publiques qui, en réponse, initient la dérégulation de la sphère financière. Les politiques engagées par Ronald Reagan et Margaret Thatcher ont abouti à accroître les déficits publics, obligeant les Trésors Publics à se financer plus amplement sur les marchés. Il en est de même en France avec les politiques de relance initiées par François Mitterrand à compter de 1981. Les innovations technologiques ont, par ailleurs, favorisé la dérégulation des marchés financiers. La dette publique des pays de l'OCDE est ainsi passée de 48 à 70 % du PIB de 1980 à 2007 avant d'atteindre 130 % du PIB en 2021 après la survenue de la crise des subprimes et celle du covid19. La dette des entreprises et des ménages de l'OCDE a progressé également lors de ces quarante dernières années en passant de 100 à 150 % du PIB. Cette augmentation de l'endettement s'accompagne d'une forte appréciation du prix des actifs. En quarante ans, le prix des logements a plus que doublé quand les indices boursiers ont été multipliés par dix toujours au sein de l'OCDE. Cette valorisation de certains actifs est la conséquence directe de la baisse des taux qui facilite l'investissement. Celle-ci est passée, par exemple, pour les entreprises de l'OCDE, de 9 à 14 % du PIB entre 1980 et 2021. Elle est également la conséquence des importantes liquidités injectées par les banques centrales. Elle est aussi le produit d'une égalisation de la valeur relative des portefeuilles. Les investisseurs tendent à maintenir constant le poids en valeur au sein de leur portefeuille des différentes catégories d'actifs. Comme le montant global des obligations augmente, cela suppose que la valeur des actions et de l'immobilier suivent. À défaut d'émettre plus d'actions ou de construire plus de logements, c'est la variable « prix » qui joue.

Comment expliquer la décline des taux d'intérêt ?

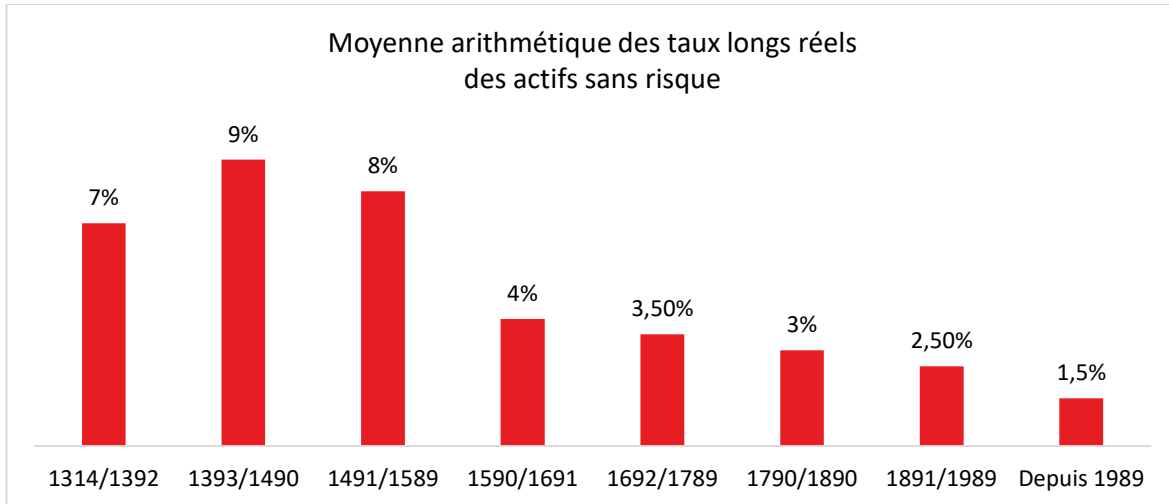
Six facteurs peuvent être avancés.

Une baisse tendancielle liée à une meilleure connaissance des risques

Selon l'économiste britannique, Paul Schmelzing, les taux d'intérêt réels sont structurellement baissiers en raison de la meilleure connaissance des risques de la part des investisseurs.

Le prix de l'argent exprimé par le taux d'intérêt est une création ancienne. Les taux d'intérêt sont cités dans le code d'Hammourabi, souverain babylonien 1750 ans avant notre ère. Le plafond légal des taux y était alors fixé à $33^{1/3}$ % pour l'emprunt de céréales et à 20 % pour celui d'argent métallique. Le remboursement et le paiement des intérêts s'effectuaient en céréales ou en argent métallique, puisque la monnaie n'existait pas encore. Depuis l'introduction vers 630 avant notre ère de la monnaie, qui devient un moyen d'échange et de réserve de valeur accepté par tous ainsi qu'une unité de compte, les prêts avec intérêt se développent, surtout dans la Grèce antique et l'Empire romain. Dans les cités-États grecques, les crédits alloués à des personnes, à des États et à des projets commerciaux sont soumis à des taux d'intérêt allant de 6 à 18 %. Toutefois, les Grecs ne connaissent ni les plafonds légaux de taux ni la responsabilité individuelle. À Rome, c'est différent ; en 443 av. J.-C., la loi dite des Douze Tables fixe la limite supérieure des taux à 8,33 %, un maximum porté plus tard à 12 %, l'entière responsabilité de la personne pouvant être engagée.

À l'époque augustéenne, soit vers l'an zéro, les taux baissent à 4 %, un plancher historique. Des cas isolés attestent même l'existence de crédits à taux zéro dans des situations exceptionnelles, en particulier durant la crise financière de l'an 33. L'empereur Tibère accorde alors à des banquiers des crédits sans intérêts pour des montants correspondant à environ 0,5 % du produit national brut de l'empire. Les dépenses de l'État sont financées par l'impôt et l'émission de monnaie. Avant la recrudescence des guerres et des troubles, les taux remontent dans l'Empire Romain au cours du II^e siècle jusqu'au plafond légal de 12 %. Durant le Moyen Âge, la pratique des prêts disparaît en Occident pour des raisons d'insécurité et d'interdit religieux. Les opérations de crédit ne réapparaissent que durant la période 1160-1330, avec les progrès de la productivité dans l'agriculture, la reprise du commerce et l'urbanisation. En Italie du Nord, des banques apparaissent. Il est désormais possible de contracter un crédit pour l'achat de marchandises à Gênes et de le rembourser avec intérêt, une fois la marchandise revendue, par exemple, à Anvers. Les banques rémunèrent les dépôts par des intérêts allant de 4 à 10 %, tandis que les crédits commerciaux sont généralement accordés à un taux variant entre 5 et 15 %. Les titres de la dette de la République vénitienne, négociables à partir de 1262, sont associés à des taux variant de 5 à 20 % aux XIV^e et XV^e siècles. Le risque de non-remboursement justifie ces taux élevés. Avec l'accroissement des richesses durant la Renaissance, une baisse des taux s'amorce d'abord en Italie du Nord, puis aux Pays-Bas. À compter du XVII^e siècle, les innovations financières et la sécurisation des échanges contribuent par palier à la baisse des taux d'intérêt. L'information des investisseurs s'améliore avec le développement des moyens de communication modernes (courrier, télégraphe, téléphone, Internet) ce qui permet d'avoir une appréciation plus fine des risques encourus. Cette limitation des risques expliquerait une grande partie de la baisse tendancielle des taux d'intérêt.



Cercle de l'Épargne – données Paul Schmelzing

Le recul de la croissance potentielle en volume ?

Si l'amélioration de l'information favorise la baisse des taux en réduisant la prime de risque, la diminution du taux de croissance potentielle peut également y contribuer. Depuis les années 1980, la croissance potentielle des pays occidentaux est orientée à la baisse à l'exception de la période 1997/2000. La diminution des gains de productivité est analysé par Laurence Lammers et Robert Gordon comme une manifestation de l'entrée dans une stagnation séculaire. Les taux d'intérêt réels de long terme ont tendance à se caler sur le taux de croissance potentielle, la baisse de cette dernière se transmettant ainsi aux premiers.

L'excédent croissant de l'épargne

L'augmentation de l'endettement signifie que l'épargne suit le même mouvement. C'est l'épargne qui fait en partie les crédits, la monnaie jouant un rôle multiplicateur. Le taux d'épargne est en hausse au sein de l'OCDE et atteint désormais plus de 22 % du PIB. L'augmentation du niveau de vie, le vieillissement de la population ainsi qu'une plus grande aversion aux risques favorisent la progression de l'épargne. La succession des crises depuis une cinquantaine d'années incite les ménages à conserver des volants plus importants d'épargne de précaution. Ce phénomène n'est pas spécifique aux pays de l'OCDE. Au niveau mondial, le taux d'épargne est passé de 24 à 28 % du PIB de 1980 à 2021.

Une demande forte d'obligations des pays de l'OCDE

La demande en actifs sûrs est de plus en plus importante. Elle émane de la part des investisseurs institutionnels pour des raisons prudentielles. Les épargnants souhaitant garantir une part importante de leur épargne sont directement ou indirectement des acquéreurs de titres publics (fonds euros d'assurance vie par exemple). Les pays émergents dont le taux d'épargne est élevé achètent également des obligations publiques en provenance des pays de l'OCDE dont les devises jouissent du statut de monnaie de réserve.

Une longue période de désinflation

La baisse de l'inflation se répercute sur les taux d'intérêt. La désinflation qui s'est amorcée au milieu des années 1980 a entraîné la baisse des taux d'intervention des banques centrales qui sont passés au sein de l'OCDE de plus de 10 % à 0 %. La diminution de l'inflation souhaitée afin de rompre avec la stagflation est devenue dans les années 2010 un problème avec la crainte de la déflation. La diminution de l'inflation est liée tout à la fois à des facteurs monétaires (progression annoncée de la masse monétaire) et des facteurs économiques structurels (augmentation de la concurrence avec la mondialisation, effets de la digitalisation). Le rapport de force entre employeurs et salariés s'est inversé avec la hausse du chômage dans les années 1980 et la tertiarisation de l'économie. Le plein emploi qui est de mise depuis plusieurs années au sein de nombreux pays de l'OCDE n'a plus l'incidence inflationniste qui était le sien dans le passé. Les taux d'intérêt bas ne débouchent pas sur un ressaut d'inflation.

Les politiques monétaires expansionnistes des banques centrales

Afin de lutter contre les menaces déflationnistes, les banques centrales ont mis en place dans les années 2000 des politiques dites non conventionnelles associant une baisse de leurs taux directeurs et des rachats d'obligations. Elles ont pesé ainsi sur l'ensemble de la courbe des taux. Ces politiques visent à soutenir la demande en facilitant l'investissement et assurant la soutenabilité des dettes publiques.

Une part croissante de la dette publique est détenue par les banques centrales. En raréfiant les obligations sur le marché, cette politique favorise également la baisse des taux d'intérêt. Les titres publics acquis par les banques centrales de l'OCDE représentent 50 % du PIB de la zone en 2021, contre quelques pour cent en 2007.

L'augmentation des dettes publiques concourt au maintien de taux bas dans les prochaines années. Les États pourront compter sur l'appui des banques centrales et sur la propension des ménages à épargner. Un relèvement des taux pourrait être provoqué par un emballement inflationniste qui échapperait aux banques centrales ou par une défiance généralisée à l'encontre des monnaies occidentales. La convergence des politiques économiques, budgétaires et monétaires des grandes zones occidentales empêche des arbitrages de la part des investisseurs qui pourraient provoquer des tensions financières. La Chine ou les pays émergents ne sont pas financièrement attractifs pour pouvoir jouer le rôle de planche de salut.

C'EST DÉJÀ HIER

Des écarts de revenus importants chez les indépendants

En 2019, selon l'INSEE, la France métropolitaine comptait plus de 3 millions d'indépendants, d'après les résultats de la dernière enquête sur les revenus fiscaux et sociaux (ERFS).

Pour plus d'un quart des indépendants (27 %), les revenus d'activité annuels sont inférieurs à la moitié du Smic rapporté à leur quotité de travail. L'INSEE classe ces derniers parmi les indépendants « gagnant très peu ». 18 % des indépendants ont, par ailleurs, un niveau de vie inférieur au seuil de pauvreté monétaire. Ces deux populations ne coïncident que partiellement : seuls 12 % des indépendants cumulent faibles revenus et pauvreté. Le niveau de vie prend en effet en compte l'ensemble des ressources du ménage et dépend de la composition familiale. Les indépendants ayant des revenus d'activité très faibles peuvent percevoir des revenus de remplacement : 21 % d'entre eux bénéficiant d'allocations chômage contre 11 % de l'ensemble des indépendants et 12 % perçoivent une pension de retraite contre 8 % des indépendants. Si le taux de pauvreté monétaire des indépendants est nettement plus élevé que celui des salariés, dans leur ensemble ils ne sont pas plus confrontés que les salariés aux privations matérielles et sociales.

La distribution des revenus des indépendants se distingue par son caractère plus inégalitaire. 13 % d'entre eux font partie des 10 % des ménages les plus pauvres contre 5 % des salariés et 25 % appartiennent aux 10 % des ménages les plus aisés contre 12 % des salariés. Les indépendants gagnant très peu ont des niveaux de vie très modestes, 60 % d'entre eux sont concentrés dans les trois premiers dixièmes de niveau de vie et 35 % ont un niveau de vie inférieur au premier décile. Les 40 % restant sont présents tout au long de la distribution des niveaux de vie. L'essor des micro-entrepreneurs explique les écarts importants au sein de la population des indépendants.

Parmi les indépendants ayant de faibles rémunérations figurent les représentants de l'information des arts et des spectacles (3 % de la population des indépendants). 51 % ont un revenu annuel inférieur à la moitié d'un Smic annuel et 28 % vivent dans un ménage en dessous du seuil de pauvreté. Dans cette catégorie figurent des journalistes indépendants, des auteurs, des animateurs de spectacles, etc. Les agriculteurs sont également très nombreux à avoir des revenus d'activité faibles. Parmi eux, 38 % gagnent moins de la moitié du SMIC et 26 % vivent sous le seuil de pauvreté.

36 % des commerçants gagnent moins de la moitié du SMIC, contre 29 % des artisans mais les premiers vivent un peu moins souvent sous le seuil de pauvreté (respectivement 21 % et 24 %). Les personnes exerçant une profession intermédiaire dans les domaines de la santé et du travail social qui représentent 8 % des indépendants sont moins nombreuses à être titulaires de faibles revenus. Elles peuvent être infirmiers libéraux, kinésithérapeutes ou orthophonistes. Seules 7 % ont des revenus inférieurs à la moitié du SMIC et 4 % sont sous le seuil de pauvreté. Il en est de même pour les chefs d'entreprises de 10 salariés ou plus ainsi que les professionnels libéraux. Ils sont respectivement 8 et 14 % à percevoir de faibles rémunérations.

Les femmes exerçant leur activité sous le statut d'indépendant perçoivent plus souvent de faibles revenus d'activité que les hommes (30 % gagnent moins que la moitié du Smic annuel contre 26 % pour les hommes). Parmi elles, 12 % exercent sous le statut d'aide familial, d'exploitant agricole ou de conjoint collaborateur d'artisan, de commerçant ou de professionnel libéral, soit six fois plus que les hommes (2 %).

Les indépendants les plus jeunes ont plus souvent des revenus d'activité très bas. Plus du tiers des indépendants de moins de 30 ans perçoivent de faibles revenus d'activité (35 %). Les indépendants de cet âge sont deux fois plus souvent micro-entrepreneurs que l'ensemble des indépendants (48 % contre 24 %). Les micro-entrepreneurs de moins de 30 ans sont le plus souvent artisans, catégorie qui inclut notamment les livreurs à domicile ou les chauffeurs de VTC (32 %). Ils exercent aussi une profession intermédiaire en dehors de la santé et du travail social (22 %) ou encore de commerçants (20 %). Ils peuvent travailler dans le domaine des arts graphiques ou des activités de services personnels comme la coiffure par exemple.

45 % des seniors de plus de 65 ans ou plus, indépendants, gagnent moins de la moitié du SMIC. Ces derniers sont, en revanche, moins exposés à la pauvreté (11 %) car 77 % bénéficient d'une pension de retraite.

Les prestations sociales corrigent la dispersion des situations chez les indépendants

Pour les salariés comme pour les indépendants, les dispositifs de redistribution sociale jouent un rôle essentiel dans la lutte contre la pauvreté monétaire. Plus de la moitié des indépendants et des salariés bénéficient d'au moins une des cinq principales prestations sociales (revenu de solidarité active (RSA), la prime d'activité (PA), l'allocation adulte handicapé (AAH), les allocations logement (AL) ou les prestations familiales (PF)). 61 % des indépendants gagnant moins de 50 % du SMIC et 74 % de ceux se situant en-dessous du seuil de pauvreté bénéficient d'une prestation sociale de solidarité. Cette proportion est encore plus élevée pour les salariés en situation de pauvreté, 89 % perçoivent une ou plusieurs prestations sociales contre 57 % pour l'ensemble des salariés. Les prestations sociales comptent pour une part importante du revenu disponible moyen des indépendants gagnant très peu et des indépendants confrontés à la pauvreté. Elles représentent jusqu'à 27 % du revenu moyen des ménages ayant de faibles revenus d'activité et 36 % du revenu moyen des ménages vivant sous le seuil de pauvreté. Cette proportion est la même pour les salariés vivant sous le seuil de pauvreté.

L'inflation au plus haut au sein de la zone euro

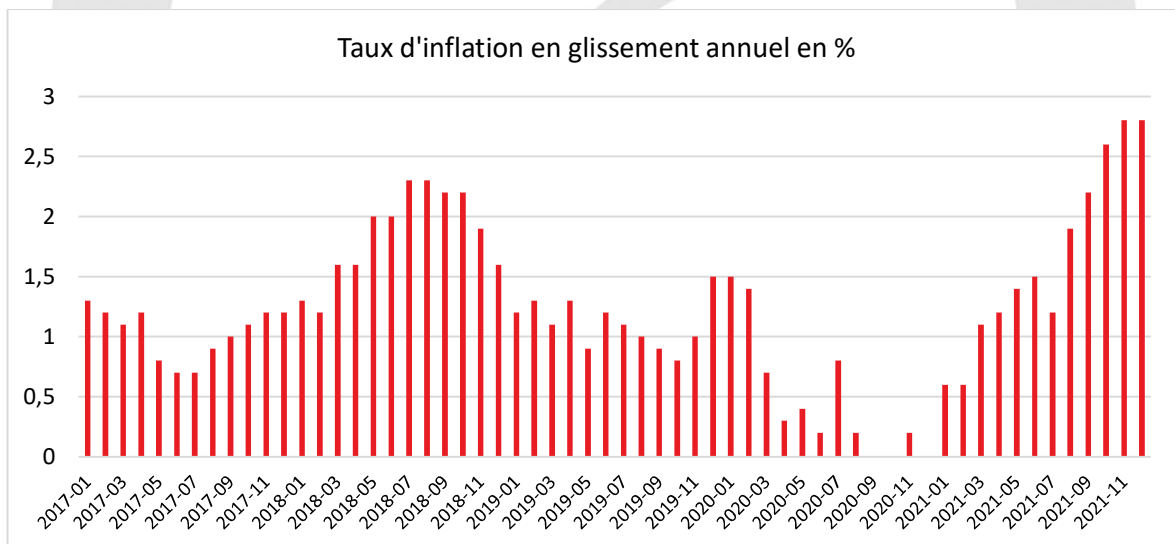
En atteignant, sur un an, 5 % en décembre, le taux d'inflation dans la zone euro a, selon Eurostat, atteint son plus haut niveau en 25 ans. Jamais depuis 1997, la zone euro n'avait connu un tel taux. En novembre, l'inflation de la zone euro avait déjà battu un record, à 4,9 %. Pour la Banque centrale européenne, cette inflation est transitoire et devrait diminuer en 2023, après un pic atteint en 2022. L'envolée des prix ces derniers mois est liée à la hausse exceptionnelle des tarifs du pétrole, du gaz et de l'électricité. En décembre, l'augmentation annuelle des prix de l'énergie a atteint 26 %, loin devant les

autres composantes. Les tarifs de l'alimentation, alcool et tabac ont néanmoins progressé de 3,2 %, devant ceux des biens industriels (2,9 %) et des services (2,4 %).

Parmi les grands pays, l'Espagne (6,7 %) et l'Allemagne (5,7 %) ont connu les plus fortes hausses le mois dernier, dépassant la moyenne européenne. À l'inverse, les prix sont restés plus sages en Italie (4,2 %) et surtout en France (3,4 %), selon les données européennes harmonisées calculées par Eurostat. Dans les autres pays, les taux d'inflation les plus élevés ont été constatés en Estonie (12 %) et en Lituanie (10,7 %). En revanche, les hausses des prix les plus faibles ont concerné Malte (2,6 %) et la Finlande (3,2 %).

En France, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois par l'INSEE, les prix à la consommation auraient augmenté de 2,8 % au mois de décembre 2021, comme le mois précédent. Les prix des produits manufacturés et de l'alimentation accéléreraient nettement. Les prix du tabac seraient stables comme en novembre et ceux de l'énergie et des services ralentiraient. Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 3,4 %, comme en novembre. Sur un mois, il croîtrait de 0,2 %, après +0,4 % le mois précédent.

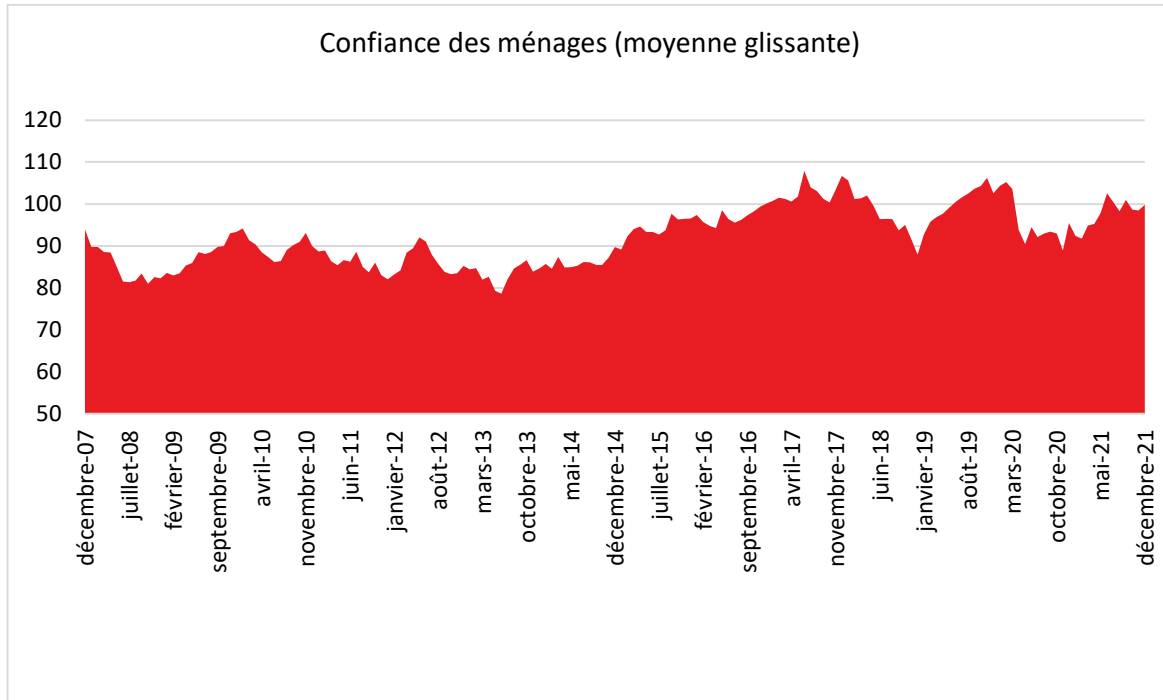
Un ralentissement de l'inflation est attendu dans les prochains mois notamment par un effet base, la hausse des prix de l'énergie ayant été forte à la sortie de l'hiver 2021. En Europe, et en particulier en France, à la différence des États-Unis, la répercussion de la hausse des prix sur les salaires demeure faible limitant un effet de second tour.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les Français en mode optimiste malgré omicron

La résurgence de l'épidémie et les tensions inflationnistes, au mois de décembre dernier, n'ont pas pesé sur le moral des Français qui, selon l'indice calculé par l'INSEE, a augmenté de deux points pour retrouver sa moyenne de longue période.



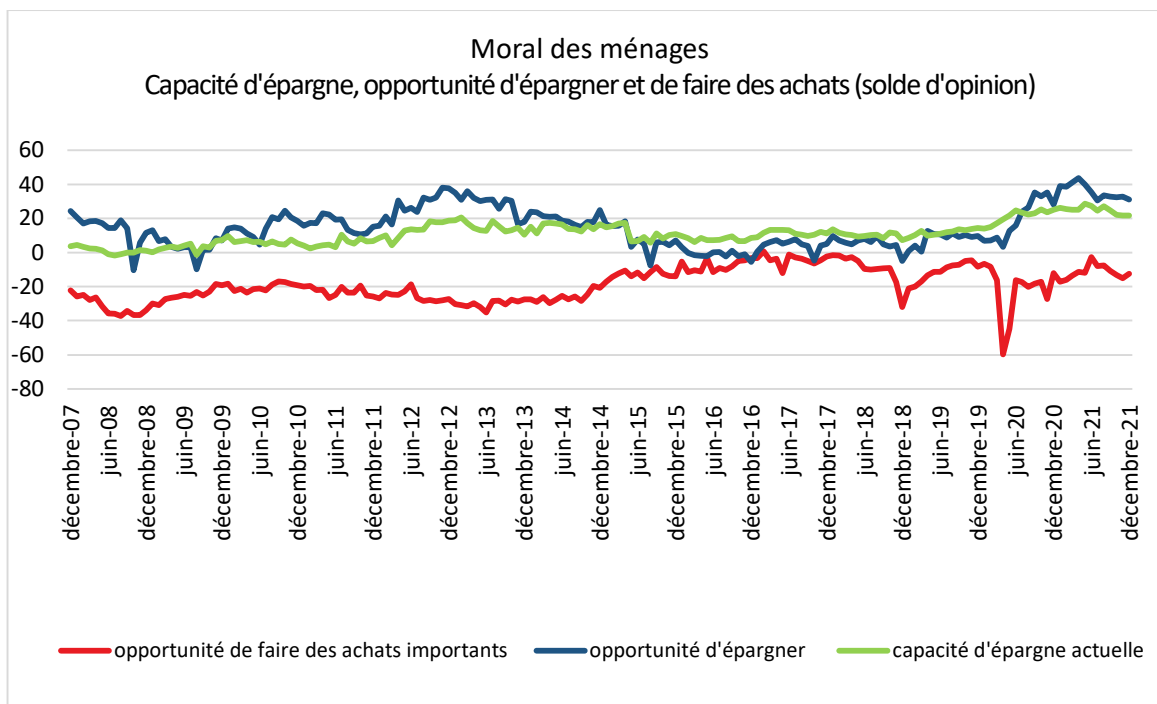
Cercle de l'Épargne – données INSEE

En décembre, les ménages estimaient majoritairement que leur situation financière passée s'était améliorée. L'indice de l'INSEE a augmenté de deux points, et demeure au-dessus de sa moyenne de longue période. Celui relatif à leur situation financière personnelle future est stable et reste, en revanche, en dessous de sa moyenne.

Préférence donnée à la consommation

La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants progresse, le solde correspondant se redresse de trois points et repasse au-dessus de sa moyenne de longue période.

La préférence donnée à la consommation a pour conséquence une diminution des capacités d'épargne. En décembre, le solde d'opinion des ménages relatif sur ce dernier diminue de trois points après une forte hausse en novembre. Celui relatif à leur capacité d'épargne actuelle est stable pour le deuxième mois consécutif. Le solde d'opinion des ménages concernant l'opportunité d'épargner diminue de deux points. Ces trois soldes restent bien au-dessus de leur moyenne de longue période.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pas de dramatisation de l'inflation

La part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois augmente de nouveau. Le solde correspondant gagne trois points mais reste en-dessous de sa moyenne de longue période. Par ailleurs, plus de Français en décembre qu'en novembre pensent que le niveau de vie s'améliorera dans les douze prochains mois. Le solde de l'indice correspondant gagne deux points tout en restant en-dessous de sa moyenne. En décembre, la part des ménages qui considèrent que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois continue à progresser après la très forte hausse de novembre. À l'inverse, la part des ménages estimant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois continue de diminuer.

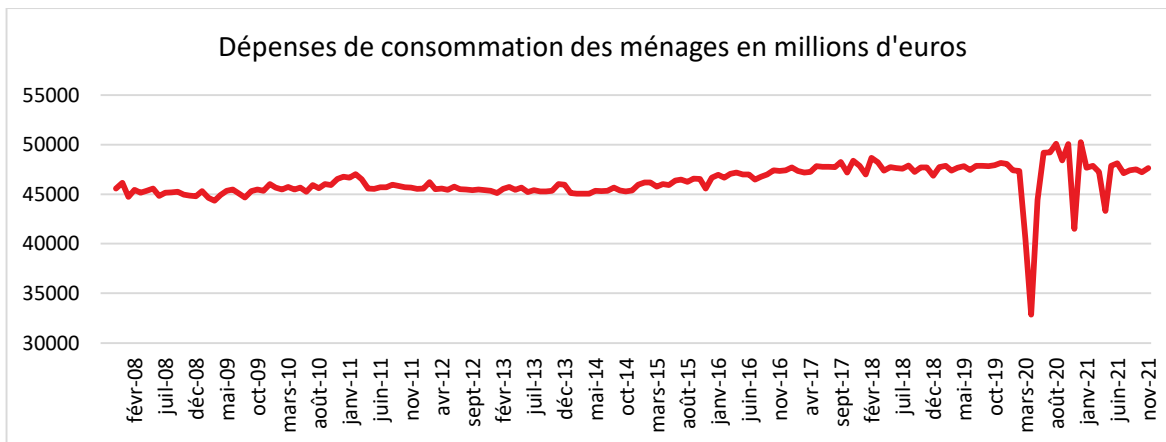
Chômage, légère remontée des craintes

En décembre, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage augmentent après une baisse de deux mois consécutifs. Le solde correspondant gagne cinq points mais demeure en-dessous de sa moyenne de longue période.

Les ménages en mode consommation avant les fêtes

Au mois de novembre dernier, selon l'INSEE, les ménages ont accru leurs achats de biens de 0,8 %. Cette hausse compense la baisse de 0,6 % du mois d'octobre.

L'augmentation des dépenses de consommation provient principalement d'un rebond dans la consommation en biens fabriqués (+1,5 %). La consommation en produits alimentaires augmente de nouveau (+0,3 %), tout comme celle en énergie (+0,5 %).

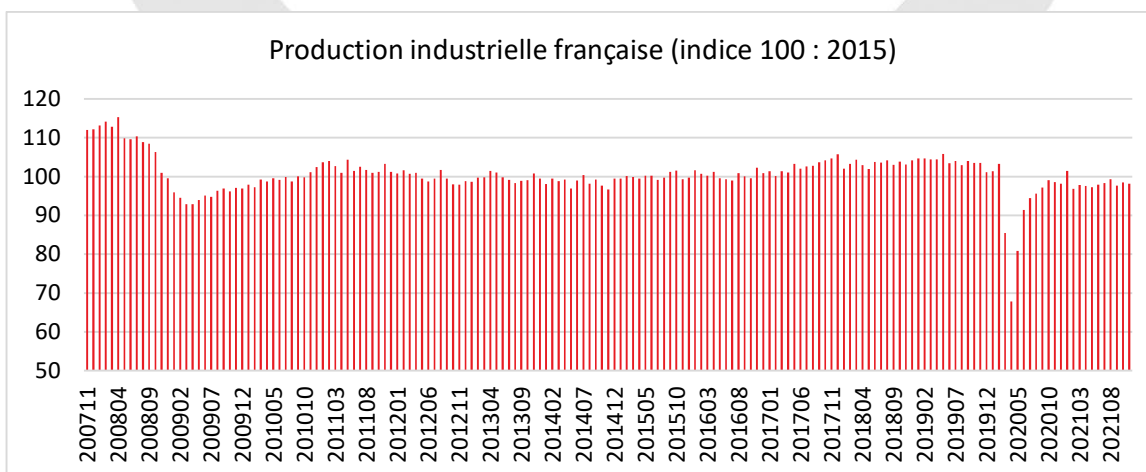


Cercle de l'Épargne – données INSEE

La production industrielle française toujours en retrait

En novembre 2021, la production de l'industrie manufacturière s'est, selon l'INSEE, contractée de -0,6 % après +1,1 % en octobre comme dans l'ensemble de l'industrie (-0,4 % après +0,9 %). La production industrielle française souffre toujours de problèmes d'approvisionnement. La faiblesse de la demande en automobiles et la remontée progressive de la production de l'industrie aéronautique expliquent également les difficultés à retrouver le niveau d'avant crise. Par rapport à février 2020 (dernier mois avant le début du premier confinement), la production reste en net retrait dans l'industrie manufacturière (-5,8 %) ainsi que dans l'ensemble de l'industrie (-5,0 %).

La production des trois derniers mois (septembre à novembre) est inférieure à celle des trois mêmes mois de l'année précédente dans l'industrie manufacturière (-0,4 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-0,2 %). Sur cette période, la production est en nette baisse dans les matériels de transport (-13,8 %), notamment dans l'industrie automobile (-26,0 %) lourdement affectée par la pénurie de semi-conducteurs. Elle diminue moins fortement dans la cokéfaction-raffinage (-3,7 %). À l'opposé, elle augmente dans les biens d'équipement (+3,6 %), les industries agro-alimentaires (+2,9 %), les « autres industries » (+0,6 %) et dans les industries extractives, énergie, eau (+1,2 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LE COIN DES TENDANCES

Métaverse : mirage ou nouvel eldorado ?

Dans les métaverses en construction, comme dans le monde réel, on assiste à une frénésie d'achats « immobilier ». Des entreprises, des particuliers dépensent des sommes plus importantes pour disposer d'un emplacement pouvant offrir, à terme, une visibilité dans l'univers virtuel, faisant ainsi le bonheur des vendeurs. Dans SuperWorld, une planète virtuelle, les internautes achètent des versions numériques de n'importe quel endroit sur Terre pour des montants atteignant en moyenne 3 000 dollars. Le Taj Mahal et la tour Eiffel se sont échangés pour des sommes bien plus importantes, 200 000 et 400 000 dollars respectivement. Les anciens propriétaires virtuels les avaient achetés pour moins de 400 dollars chacun. Des mondes entièrement inventés attirent également les investisseurs. En novembre, Republic Realm, une entreprise qui gère et développe l'immobilier numérique, a payé 4,3 millions de dollars pour un terrain sur une plate-forme appelée Sandbox. Le même mois, Tokens.com a dépensé 2,4 millions de dollars pour un terrain dans le quartier Fashion Street de Decentraland. Dans ce quartier, des boîtes de nuit et des casinos virtuels sont des sources de revenus et de passage, ce qui conduit à une augmentation des prix de l'immobilier. La maison de vente aux enchères, Sotheby's, a également ouvert une galerie virtuelle sur Decentraland. Elle organise des ventes de nft. Somnium Spacey, une plateforme concurrente, a gagné plus de 1,8 million de dollars de ventes de terrains sur le seul mois de novembre. Dans d'autres mondes virtuels, des salles de concert ont été créées et diffusent les performances des avatars de Justin Bieber et d'Ariana Grande. À proximité des salles de concert, des boutiques virtuelles ont été louées par des maisons de mode telles que Gucci, Dolce & Gabbana, Burberry et Balenciaga. Ces dernières vendent depuis plusieurs mois des articles de marque dans les sites « métaverse ». Comme dans le monde physique, le prix des emplacements dépend de la fréquentation et du potentiel commercial de la plateforme. L'appréciation des biens immobiliers virtuels est fonction du nombre d'utilisateurs de la plateforme et de leur volonté, ou non, de réaliser des achats virtuels. Afin d'améliorer leur fréquentation, les métaverses proposent en exclusivité des événements comme des concerts, des ventes privées de nft permettant d'accéder à des biens réels, etc. Le prix des emplacements est lié à des effets de mode pouvant se retourner très rapidement. Contrairement aux biens physique, la rareté est dans le monde virtuel une valeur relative. Chaque royaume virtuel est en effet illimité. Par ailleurs, il est possible de créer de nouveaux royaumes à tout moment. Des centaines de métaverses ont été créés ces derniers mois et d'autres sont en préparation. Une concurrence sauvage existe entre ces différents mondes virtuels.

L'engouement est de nature spéculative et donc volatile. Les ventes de propriétés virtuelles impliquent généralement l'échange de la cryptomonnaie usitée sur la plateforme. Pour acquérir des biens sur Decentraland, il faut disposer de la crypto maison « le mana ». Pour Sandbox, il faut utiliser des jetons numériques appelés « sand ». Le prix de ces cryptoactifs peuvent fluctuer de manière importante et rapide même par rapport aux cryptomonnaies établies telles que le bitcoin ou l'éther qui eux-mêmes constituent une classe d'actifs difficilement prévisible.

Pour réduire le risque, les investisseurs spécialisés dans les nft et les métaverses comme « Republic Realm » diversifient leurs avoirs. Cette entreprise possède des terrains sur 23 plateformes métaverses distinctes.

Comme pour les réseaux sociaux, un écrémage interviendra au sein des mondes virtuels en construction avec, à la clef, de nombreux perdants. Les dirigeants des métaverses pourraient être évidemment tentés de limiter les droits de propriété pour faire augmenter les prix. La création de quartiers ou de rues de luxe virtuels reprenant les règles du monde réel est retenue par les plateformes qui ont, par ailleurs, comme objectif d'attirer le plus grand nombre d'internautes.

Les jeux vidéo, des drogues dures ?

Le monde devient un grand jeu vidéo. Du monde physique au monde virtuel des métaverses, la logique du « gaming » a envahi l'ensemble des sphères de l'activité humaine. Les voitures avec leur écran de plus en plus grand, les smartphones et leurs applications, le commerce, l'éducation, les loisirs sont de plus en plus influencés par les jeux vidéo. Le e-sport est devenu une activité sportive reconnue au niveau international au point que certains souhaitent créer des Jeux Olympiques qui leur seraient dédiés.

Selon les chiffres communiqués par le Syndicat des Éditeurs de logiciels et de Loisirs (SELL), près de 73 % des Français, soit environ 38 millions de personnes ont joué, au moins, occasionnellement, aux jeux vidéo en 2021, soit deux millions de plus qu'en 2020, une année qui avait pourtant été marquée par une forte progression du nombre de joueurs en raison de la pandémie et des confinements qui en a résulté. Les jeux vidéo ne sont plus le pré carré des jeunes. 77 % des parents jouent avec leurs enfants. Les femmes sont désormais majoritaires dans les adeptes des jeux vidéo. Parmi les joueurs plus réguliers, les hommes restent, en revanche, majoritaires. Les femmes jouent avant tout sur leur smartphone (deux tiers).

En parallèle à la diffusion croissante des jeux vidéo dans la vie quotidienne tendance, des voix se font entendre pour souligner les dangers de la surconsommation des jeux vidéo qui génèrent des dépendances. L'Organisation Mondiale de la Santé a reconnu comme affection « le trouble du jeu », trouble provoqué par une utilisation de manière compulsive des jeux, occasionnant, des dommages sur la santé. La Chine, le plus grand marché du jeu au monde, a annoncé de nouvelles règles limitant les enfants à une seule heure de jeu par jour les vendredi, samedi et dimanche. En Corée du Sud, les autorités ont également réglementé l'usage des jeux à l'école. Au sein des pays occidentaux, des centres de traitement contre l'addiction aux jeux vidéo ont ouvert.

Les jeux sont-ils vraiment addictifs ? Les psychologues sont divisés. Dans le passé, des jugements comparables avaient été émis à l'encontre des romans, des bandes dessinées, de la télévision, du jazz ou du rock'n roll. Les critères utilisés pour diagnostiquer la dépendance au jeu demeurent vagues. Un usage obsessionnel des jeux vidéo cache, en règle générale, d'autres pathologies comme la dépression. Il serait plus une résultante qu'une cause même s'il aboutit à plonger l'utilisateur dans un cercle vicieux. Si pour certains les jeux vidéo isolent, pour d'autres ils permettraient de nouvelles formes de socialisation. 61 % des joueurs considèrent qu'ils créent des liens. Les jeux en ligne offrent la possibilité de constituer des communautés très larges. Les messageries

instantanées permettent des échanges rapides entre joueurs. Elles sont également des portes d'entrée pour des trafics diverses et variées (drogue, pédophilie, etc.).

La dépendance aux jeux est d'autant plus forte que, contrairement aux groupes de rock ou aux romanciers, les développeurs ont à la fois la motivation et les moyens de concevoir leurs produits pour les rendre irrésistibles. Autrefois, les jeux étaient achetés pour un coût initial unique. En ligne, l'accès au jeu est illimité dans le temps. En jouant sur le principe de la récompense, les créateurs de jeux incitent les joueurs à rester sur les plateformes le plus longtemps possible. Avec la récupération des données fournies gratuitement par les joueurs, les développeurs peuvent affiner et modifier, en temps réel, leurs jeux pour les améliorer et augmenter les dépenses. Les règles en vigueur pour les jeux d'argent s'appliquent aux jeux vidéo. L'objectif est d'attirer et de conserver le plus longtemps les joueurs en les incitant à dépenser toujours plus. Avec les confinements, le temps dévolu aux jeux vidéo a augmenté. En France, les parents tentent de réguler l'usage des jeux vidéo par leurs enfants. 49 % d'entre eux déclarent connaître et utiliser les systèmes, contre 32 % en 2019.

Les sociétés de jeux devraient mettre une plus grande partie de leur trésor de données à la disposition des chercheurs. Si, comme cela semble probable, les inquiétudes concernant la dépendance sont exagérées, il est difficile de penser à une manière plus claire de le démontrer. Dans le cas inverse, il vaudrait mieux que les entreprises reconnaissent le problème dès maintenant et fassent preuve d'initiative pour le résoudre, faute de quoi, les régulateurs pourraient les contraindre à agir. Or, comme la Chine l'a montré, une fois qu'un gouvernement est pris d'une crise de panique morale, il peut se déchaîner.

Les startpers, la classe qui monte

La numérisation de l'économie s'accompagne de la montée en puissance d'une nouvelle catégorie au sein de la population, celle des « startpers ». Cette catégorie comprend les créateurs d'entreprises dont l'activité est liée au digital ainsi que les cadres qui y sont employés. Ce sous-ensemble comprend 600 000 personnes. Il faut y ajouter les cadres des entreprises traditionnelles dont l'emploi est en lien avec les technologies de l'information et de la communication, soit environ 800 000 personnes. L'écosystème des startpers ne se limite pas aux seules entreprises technologiques. Il faut ajouter les centres de recherche, les incubateurs, les laboratoires des universités et des grandes écoles centrées sur les techniques de l'information et de la communication ainsi que les fonds de capital-risque. Au total, plus de 1,5 million de personnes travaillent directement ou indirectement au sein de la sphère digitale. Cet univers du digital reste majoritairement masculin (77 %) même si ces dernières années, les femmes se font plus nombreuses notamment dans les domaines de la communication et l'analyse des données. Le marketing digital attire également de plus en plus de femmes. La principale particularité de ce nouveau monde est son caractère urbain et très parisien. 40 % des effectifs sont basés en Île de France et 75 % au sein des grandes métropoles. Une startup sur deux est installée en région parisienne. Près des deux tiers des financements profitent à des startpers dont le siège social est à Paris. Les startpers sont créées avant tout par les diplômés de l'enseignement supérieur dont les établissements se situent essentiellement en Île-de-France.

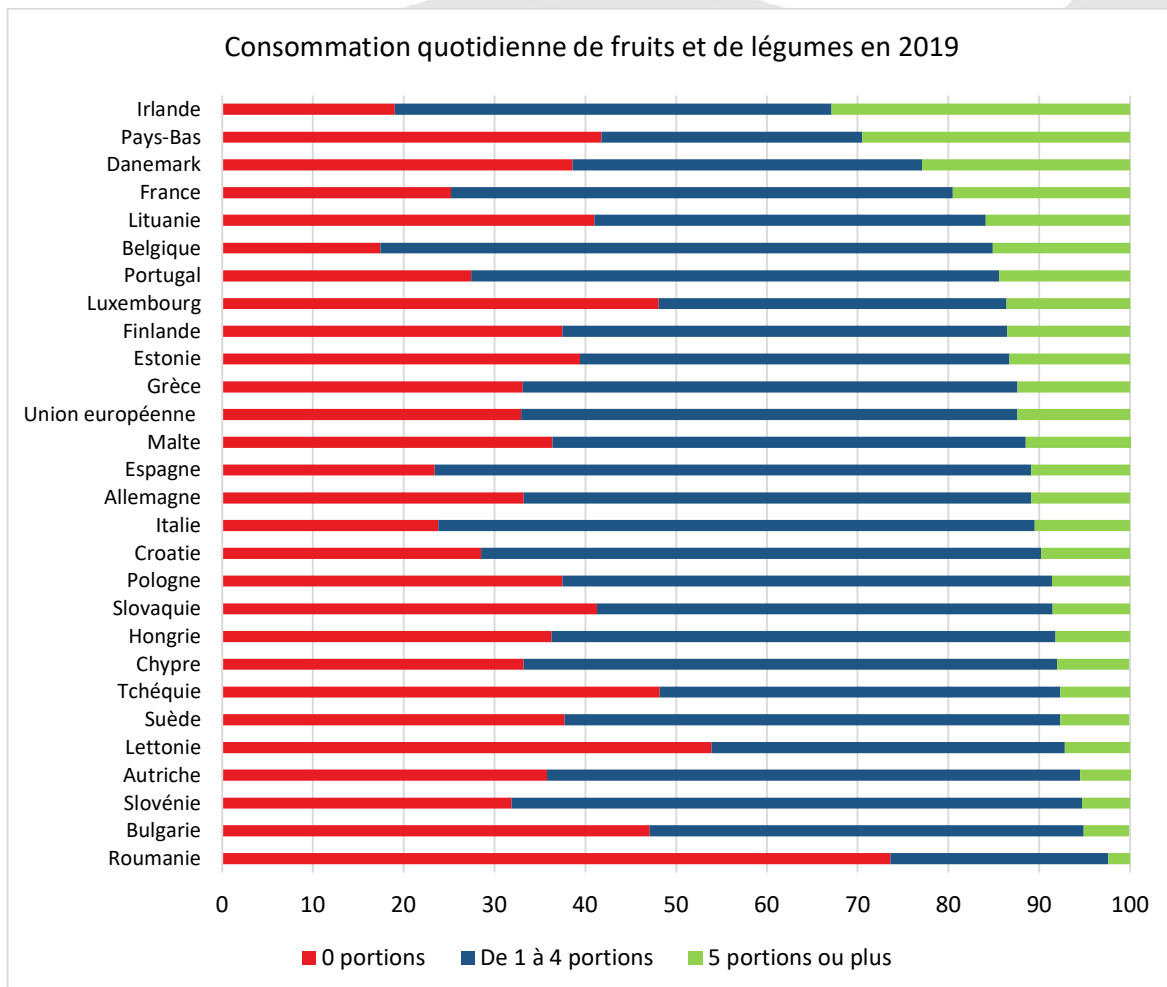
Les startupers changent à grande vitesse les codes du monde du travail, que ce soit au niveau des comportements, de la manière de s'habiller ou au niveau de l'organisation du travail. Les startups ont popularisé les entreprises sans bureau qui recourent aux espaces de coworking. En 2019, la France comptait plus de 1 700 espaces de coworking, contre 370 en 2015. Un tiers de ces lieux sont en Île-de-France et un quart à Paris. Les startups embauchent des personnes en « full remote », c'est-à-dire qui travaillent de chez eux, dans des hôtels ou au sein d'espace de coworking. Le mode de vie professionnelle des startupers se diffuse au sein des entreprises traditionnelles qui prévoient au sein de leurs bureaux des espaces de détente ou des ateliers de cocréation. Les startupers, associés aux valeurs de jeunesse, de réussite, d'urbanité et de cosmopolitisme, ont tendance à vivre au sein des quartiers à la mode ou bourgeois des grandes agglomérations. À Paris, ils se concentrent dans le 9^e, 10^e arrondissements voire, fortune aidant, dans le 6^e et le 7^e arrondissement. Ils sont des adeptes de l'alimentation végan, du bio, des deux-roues et de la livraison à domicile. Leur présence modifie la structure commerciale de certains quartiers comme dans le 10^e et dans certaines rues du 6^e arrondissement à Paris. Cet écosystème mis en valeur par le Président de la République, Emmanuel Macron, avec le terme de « startup nation » dispose de ses propres organes de communication comme le site « Maddynews » ou le site de recrutement qui lui est dédié « Welcome to the Jungle ».

Cette catégorie de la population française s'autonomise de plus en plus. Elle se distingue du monde classique des cadres et des entrepreneurs. Composée essentiellement de diplômés bac+5, ce groupe est plus ouvert sur l'international que celui des cadres ou des entrepreneurs classiques. La Chine, la Corée du Sud, le Japon et les États-Unis, ou plutôt les entreprises de la haute technologie de ces pays, sont leurs références. La participation au salon CES de Las Vegas constitue pour de nombreux startupers un passage obligé. La « startup nation » crée une nouvelle catégorie d'entrepreneurs dont les comportements et la richesse commencent à infuser au sein de la société française même si, en proportion, ce phénomène n'est pas comparable à celui en cours aux États-Unis.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Un Français sur cinq mange au moins 5 portions de fruits et de légumes par jour

Seulement 12 % de la population de l'Union européenne respectent les préconisations des organismes de prévention en matière de santé en mangeant au moins 5 portions de fruits et légumes par jour. En 2019, 1 personne sur 3 dans l'Union européenne avait déclaré ne pas consommer de fruits ou de légumes chaque jour. En moyenne, plus de la moitié de la population de l'UE (55 %) a déclaré manger entre 1 et 4 portions de fruits et légumes par jour.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

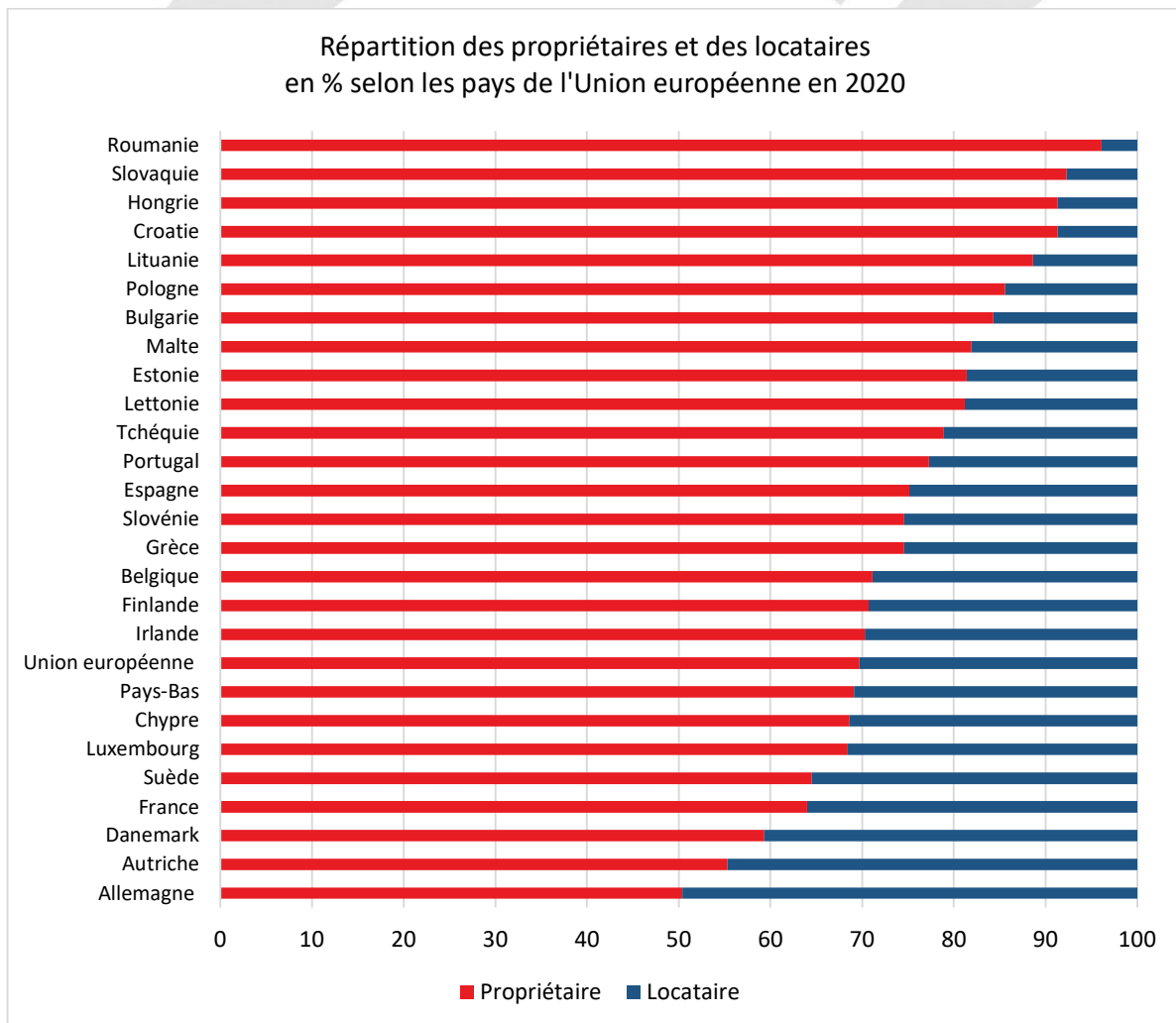
Parmi les États membres de l'Union, la consommation quotidienne la plus élevée de 5 portions ou plus a été signalée en Irlande (33 % de la population), aux Pays-Bas (30 %), au Danemark (23 %) et en France (20 %). L'apport quotidien le plus faible a été trouvé en Roumanie où seulement 2 % de la population mangeaient au moins 5 portions de fruits et légumes, suivie par la Bulgarie et la Slovénie (chacune 5 %) et l'Autriche (6 %).

La consommation quotidienne de fruits et légumes des femmes est supérieure à celle des hommes. En moyenne, 58 % des femmes déclarent manger 1 à 4 portions contre

51 % pour les hommes. Il en était de même pour un apport journalier de 5 portions ou plus (15 %, contre 10 %). 39 % des hommes, contre 27 % des femmes indiquent ne manger aucun fruit ou légume.

Les propriétaires sont à l'Est et les locataires à l'Ouest

En 2020, selon Eurostat, 70 % des résidents de l'Union européenne étaient propriétaires de leur résidence principale, tandis que les 30 % étaient locataires. Les proportions les plus élevées de propriétaires figurent dans les États d'Europe de l'Est. Le taux est de 96 % en Roumanie, de 92 % en Slovaquie (92 %) et de 91 % en Hongrie. Les taux sont élevés au sein des pays de tradition latine mais plus faible au Nord et à l'Ouest de l'Europe. La location fait jeu égal avec la propriété en Allemagne. Elle est importante en Autriche (45 %) et au Danemark (41 %). La France se situe en-dessous de la moyenne européenne en matière de possession de la résidence principale : 66 % selon le taux calculé par Eurostat, ou 58 % selon celui de l'INSEE 57 %



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

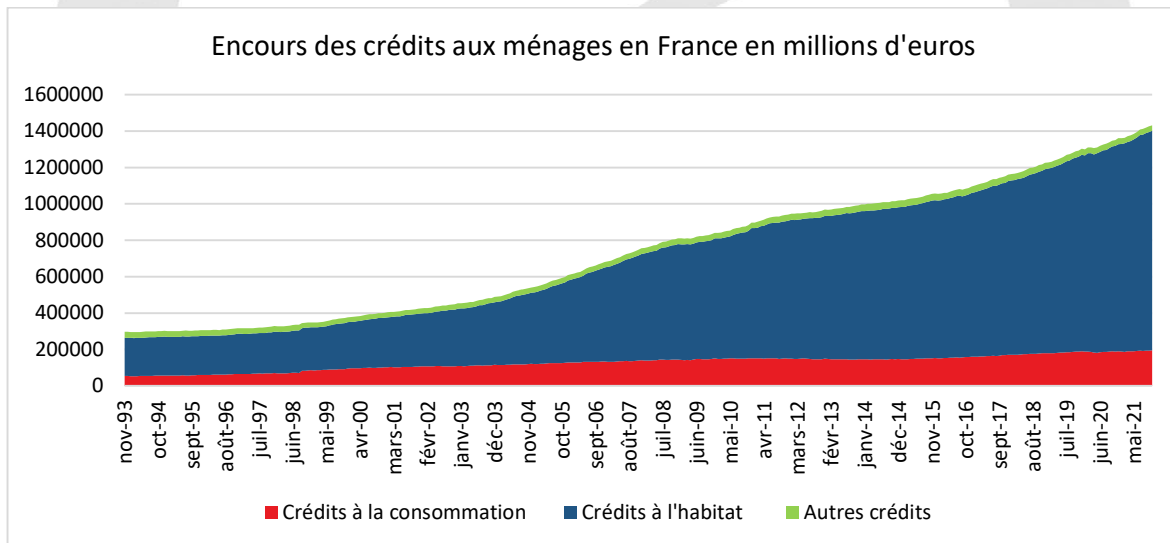
Les ménages français continuent à s'endetter pour financer des acquisitions de biens immobiliers. En 2021, plus de 1,2 million de transactions immobilières ont été enregistrées, ce qui constitue un nouveau record.

Quand la pierre fait le crédit

En novembre, le taux de croissance annuel de l'encours des crédits aux particuliers s'est élevé à +5,9 %, après 5,7 % en octobre. La composante « crédits à l'habitat » a connu une progression de +6,3 %, après +6,4 % en octobre. Le rythme de croissance des crédits à la consommation - qui prend en compte les « crédits fractionnés » consentis par les établissements de crédit - a été de +3,8 %, après +2,1 % en octobre. Après prise en compte des estimations de flux, de taux de croissance et de taux d'intérêt pour le mois de décembre, l'année 2021 serait l'année la plus dynamique depuis 2017, avec un cumul de flux annuel d'environ 273 milliards (comme en 2017). Le taux de croissance atteindrait 6,4 % après 5,5 % en 2020, dans un contexte de taux d'intérêt toujours très bas (1,12 %).

L'encours des crédits des ménages a atteint, fin novembre 1431 milliards d'euros dont 1205 au titre des crédits à l'habitat et 195 au titre des crédits à la consommations.

Les taux d'intérêt des crédits nouveaux à l'habitat restent à un point bas à 1,12 %, après 1,13 % en octobre.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 10 janvier

En **Chine**, il faudra suivre l'**indice des prix** du mois de décembre.

Aux **États-Unis**, seront communiqués **les résultats des stocks au gros** du mois de novembre et le **total des ventes de véhicules** en décembre.

En **Italie** et en **zone euro**, le **taux de chômage** de novembre sera publié.

En **zone euro**, l'**indice des prix des importations industrielles** de novembre et les données relatives à l'**évolution du transport aérien** décembre devraient être publiés par Eurostat.

Mardi 11 janvier

Eurostat, communiquera pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, une première version des **comptes sectoriels trimestriels (ménages et entreprises)** ainsi que les résultats de la **balance des paiements** au troisième trimestre 2021.

Au **Japon**, plusieurs indices sur l'**état de la conjoncture** seront communiqués.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'**indice d'optimisme des entreprises NFIB** du mois de décembre et l'indice **IBD/TIPP Optimisme économique** de janvier.

En **Italie**, les résultats des **ventes au détail** de novembre seront publiés.

En **Espagne**, les résultats de la **production industrielle** de novembre.

Mercredi 12 janvier

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les stocks de pétrole** de la première semaine de janvier et l'**indice des prix à la consommation** de décembre. La publication de la **déclaration budgétaire mensuelle** est attendue.

Au Japon, seront publiés **les résultats de la balance commerciale** de novembre, les données sur **les prêts bancaires** en décembre et des indicateurs sur la **conjoncture économique** en décembre et en janvier.

En **zone euro**, les données relatives à la **production industrielle** en novembre seront communiquées par Eurostat. La parution d'un article sur l'évolution **des vols aériens commerciaux** en décembre est par ailleurs programmée.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **les résultats de la balance commerciale** du mois de novembre.

En **Chine**, l'**indice des prix à la production**, la **croissance des encours des crédits** et le **taux d'inflation** de décembre seront communiqués.

Jeudi 13 janvier

Pour la **Chine**, seront connus les résultats en décembre de **ventes de véhicules**.

En **Italie**, il sera possible de suivre **l'évolution de la production industrielle** en novembre.

Eurostat projette de publier des statistiques détaillées sur le **marché du travail de l'Union européenne** au troisième trimestre 2021.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats **du chômage** de décembre ainsi que ceux **des ventes de détail**.

Au **Japon**, les données relatives aux **commandes de machines-outils** en décembre seront publiées.

Vendredi 14 janvier

En **Allemagne**, sera connu **l'indice des prix** de décembre ainsi que **le niveau de la consommation**.

En **Italie**, il faudra suivre les **ventes industrielle** de novembre.

Aux **États-Unis**, seront communiqués **la production industrielle et les résultats des ventes au détail** au mois de décembre ainsi que **l'indice sur le sentiment économique des consommateurs** du Michigan. Le nombre de **plateformes pétrolières** américaines sera publié.

En **France**, sera publié, pour le mois de décembre, **l'indice des prix définitif, l'indice de référence des loyers, les créations d'entreprises, les réserves de change et la situation mensuelle budgétaire de l'État**.

En **zone euro**, il sera possible de consulter **l'indice des prix de l'immobilier** au troisième trimestre 2021. Les données sur l'état du **commerce international des marchandises** en novembre seront par ailleurs publiées.

Au **Japon**, la publication **l'Indice des prix à la production** en décembre est attendue.

En **Chine**, l'évolution de la **balance commerciale** en décembre sera examinée avec attention.

Lundi 17 janvier

Réunion de l'Eurogroupe

Pour **l'Union européenne**, pour le **secteur du tourisme**, des estimations anticipées du nombre de nuitées dans des établissements d'hébergement touristique attendu en 2021

devraient être publiées. Eurostat prévoit, par ailleurs, de publier un article sur **les dépenses de consommation des ménages dans l'ensemble de l'Union européenne** en 2020.

En **Italie**, le taux définitif de **l'inflation** en décembre sera connu.

En **Allemagne**, **l'indice des prix de gros** de décembre sera communiqué.

Au **Japon**, il faudra suivre, la publication de **l'indice de l'industrie tertiaire** et des données relatives aux **commandes de machine** en novembre.

En **Chine**, la publication des premiers résultats du **PIB** et de **l'utilisation des capacités industrielles** au dernier trimestre 2021, ainsi que la communication, pour le mois de décembre, de la **production industrielle**, des **ventes au détail** et du **taux de chômage** seront particulièrement attendues.

Mardi 18 janvier

Réunion du Conseil Ecofin

Au **Japon**, la Banque centrale doit se réunir. **Une décision sur les taux d'intérêt** est attendue. Les données relatives à la **production industrielle** et **l'utilisation des capacités des capacités de production** en novembre devraient être publiées.

Au **Royaume-Uni**, des données sur le **chômage** et la **variation de l'emploi**, et l'évolution **des revenus moyens** sur les mois écoulés devraient être publiées.

En **Italie**, les données relative à la **balance commerciale** en novembre seront communiquées.

En **zone euro et en Allemagne**, il faudra suivre la publication de **l'indice de sentiment économique ZEW** de janvier.

Aux **États-Unis**, il faudra être attentif à la publication, pour le mois de janvier, de **l'indice manufacturier de l'État de New York** et de **l'indice NAHB du marché immobilier**.

Mercredi 19 janvier

Pour **l'Union européenne**, la publication des données actualisées du **PIB et principaux agrégats/Emploi** au troisième trimestre est attendue.

En **zone euro**, les données relatives à la **balance des paiements** en novembre 2021 seront publiées. L'indice de **production en construction** de novembre 2021 devrait être communiqué.

Les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en décembre en **Allemagne et aux Royaume-Uni** devraient être communiqués.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la publication des données relatives aux **misés en chantier** et aux **permis de construire** accordés en décembre.

Jeudi 20 janvier

En **France**, la publication du **climat des affaires** et des résultats des **enquêtes mensuelle de conjoncture sectorielles** est attendue.

Eurostat publiera le résultat définitif de **l'inflation (IPCH)** enregistrée en **zone euro** et dans **l'Union européenne** en décembre.

Au **Japon** et en **Espagne**, il sera possible de suivre l'évolution de la **balance de commerciale** nationale en décembre.

En **Italie**, les données sur **la production de la construction** en novembre seront publiées.

Aux **États-Unis**, **l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie** de janvier sera publié. Il sera par ailleurs possible de consulter les données relatives aux **ventes de maisons existantes** en décembre.

Vendredi 21 janvier

Eurostat publiera, pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, des statistiques expliquées sur la situation des finances publiques et publiera les données trimestrielles relatives au **déficit** et à la **dette publique** au troisième trimestre. Les données sur l'évolutions des **ventes de maisons** dans les deux zones au troisième trimestre 2021 devraient également être communiquées par l'office statistique européen.

Au **Japon**, l'office statistique national communiquera **le taux d'inflation** détaillé de décembre.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2020</i>	2 261	3 341	1 634	1 098	11 216
PIB par tête en 2020 <i>En euros</i>	33 437	40 173	27 084	23 281	32 678
Croissance du PIB <i>En % - 2020</i>	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
3^e trimestre 2021	+3,3	+2,5	+3,8	+2,7	+3,7
Inflation <i>En % - décembre 2021</i>	3,4	5,7 %	4,2	6,7	5,0
Taux de chômage <i>En % - octobre 2021</i>	7,6	3,3	9,4	14,5	7,3
Durée annuelle du Travail (2019)	1512	1386	1714	1687	-
Âge légal de départ à la retraite (2019)	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2020</i>	62,1	51,1	57,3	52,3	54,1
Solde public <i>En % du PIB 2020</i>	-9,2	-4,2	-9,5	-11,0	-7,2
Dettes publiques <i>En % du PIB 2020</i>	115,7	69,8	155,8	120,0	98,0
Balance des paiements courants <i>En % du PIB - avril 2021</i>	-1,6	7,5	3,6	0,7	2,2
Échanges de biens <i>En % du PIB - avril 2021</i>	-3,0	5,8	3,8	-0,8	2,1
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2020</i>	2,8	7,9	2,8	1,8	25,8
Variation 1999 - 2021 en %	-52,8	-21,3	-37,5	-15,0	-25,2

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - INSEE

La Lettre Économique du Cercle de l'Épargne

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christophe Andersen

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit faire l'objet de la mention de la source : Cercle de l'Épargne.

Le Cercle de l'Épargne

14, Boulevard Malesherbes • 75008 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

**LE CERCLE DE L'ÉPARGNE
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE
et de l'association d'assurés
AMPHITEA**

 AMPHITEA

AG2R LA MONDIALE



**LE CERCLE
DE L'ÉPARGNE**