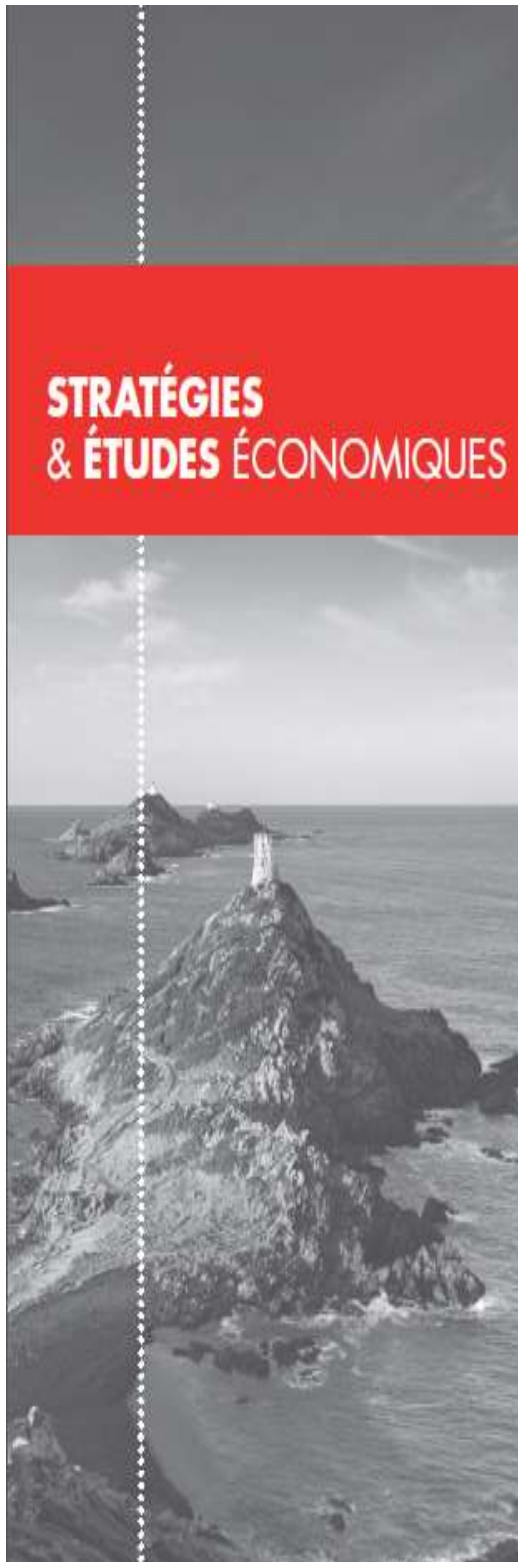




LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- Une drôle de guerre

Le Coin de l'épargne

- Le tableau financier de la semaine
- Les marchés face à la remontée des taux
- Un départ en trombe du Livret A
- Marché immobilier, quelques fissures se font jour

Le Coin de la conjoncture

- Y aura-t-il encore des entreprises françaises ?
- Les taux d'intérêt peuvent-ils réellement remonter ?

C'est déjà hier

- Les Français toujours en mode « épargne toute »
- Les affaires et le couvre-feu ne font pas bon ménage
- Les Français préservés des effets de la crise
- -8,2 %, un recul historique du PIB en 2020
- Rechute de la consommation sur fond de couvre-feu
- L'inflation, en France, décélère au mois de février
- L'ordinateur pour tous, une réalité ?
- La restauration collective, entre crises structurelle et conjoncturelle

Le Coin des tendances

- Quand la première économie mondiale passe au vert !
- Taxer la consommation d'énergie au service du développement durable

Le Coin des graphiques

- Japon, États-Unis et la France, le podium de l'endettement
- L'immobilier en mode résistance

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques

L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

Une drôle de guerre

Le 17 mars 2020, au tout début de l'épidémie de covid-19, Emmanuel Macron déclarait « nous sommes en guerre ». Depuis un an, nous faisons face aux vagues qui sont autant de batailles menées face à un ennemi invisible qui tend à s'adapter à son environnement. Face à une situation sans précédent depuis un siècle, les gouvernements ont été contraints bien souvent à improviser tout en tentant de concilier la vie de leurs citoyens, l'économie et les libertés publiques. En Europe comme aux États-Unis, des moyens sans précédent ont été dégagés pour minimiser les conséquences de cette crise sanitaire. Grâce à un arsenal de mesures de soutien, le niveau de vie des ménages a été préservé. En pleine guerre, malgré un recul historique du PIB de 8,2 % en 2020, les ménages français ont enregistré une hausse de leur pouvoir d'achat de 0,6 %. Lors des précédentes crises, ce dernier avait tendance à diminuer. L'État, les régimes sociaux ainsi que les entreprises ont pris à leur charge la contraction de l'activité afin d'éviter que les ménages en souffrent. Faute de pouvoir consommer à leur guise, ces derniers ont accru leur effort d'épargne. Plus d'un cinquième de leurs revenus ont ainsi été mis de côté l'année dernière. Si fort logiquement, cet effort a été avant tout réalisé par les représentants des catégories sociales les plus aisées, il l'a été aussi par les jeunes et par les foyers à revenus plus modestes comme en témoignent les résultats du Livret Jeune ou du Livret d'Épargne Populaire lors du premier confinement. La crise économique et sociale est aujourd'hui anesthésiée par le jeu des aides sociales. Toute prévision à six mois ou un an est, aujourd'hui, un exercice périlleux. Les oiseaux de mauvais augure se complaisent à pronostiquer un flot de liquidations d'entreprise et un tsunami au niveau du chômage d'autant plus qu'ils y sont incités par le goût incommensurable de l'opinion pour les mauvaises nouvelles. Pour autant, l'accumulation des plans de relance et la volonté de tourner la page avec une année en enfer épidémique pourraient occasionner bien des surprises. Le troisième trimestre de l'année dernière qui s'est traduit, en France, par une croissance sans précédent, plus de 18 %, prouve les capacités de rebond des économies. Comme dans toute guerre, la période n'est pas exempte de dénonciations en tout genre. Les épargnants sont ainsi assimilés à des profiteurs qui ne participeraient pas à la défense de leur pays. Si les ménages épargnent, c'est par impossibilité de consommer et par crainte de l'avenir. Il n'y pas une volonté maligne derrière ce comportement. De toute façon, faut-il se lancer dans une relance à tout prix de la consommation qui n'aboutirait qu'au gonflement de notre déficit commercial, déjà abyssal ? N'est-il pas contradictoire de réclamer une augmentation de la consommation quand, au nom de la transition énergétique, il convient d'être plus frugal ? Affirmer que l'épargne est inutile est un contresens. Elle est le fondement même du système économique contemporain. Ce sont les dépôts qui font les crédits. Sans l'épargne des ménages français, la capacité d'endettement de l'État serait bien moindre. Épargner est un acte de bonne gestion. La création du Livret A, à la sortie de la période révolutionnaire, répondait à un objectif pédagogique : familiariser les familles à tenir un budget, une comptabilité. Ostraciser l'épargne en la taxant serait hautement contreproductif, les ménages pouvant être tentés de placer leurs économies sous les matelas ou dans les bas de laine voire de mettre encore plus d'argent de côté pour compenser le prélèvement effectué par l'État.

Philippe Crevel

**LE COIN DE L'ÉPARGNE**

Le tableau financier de la semaine

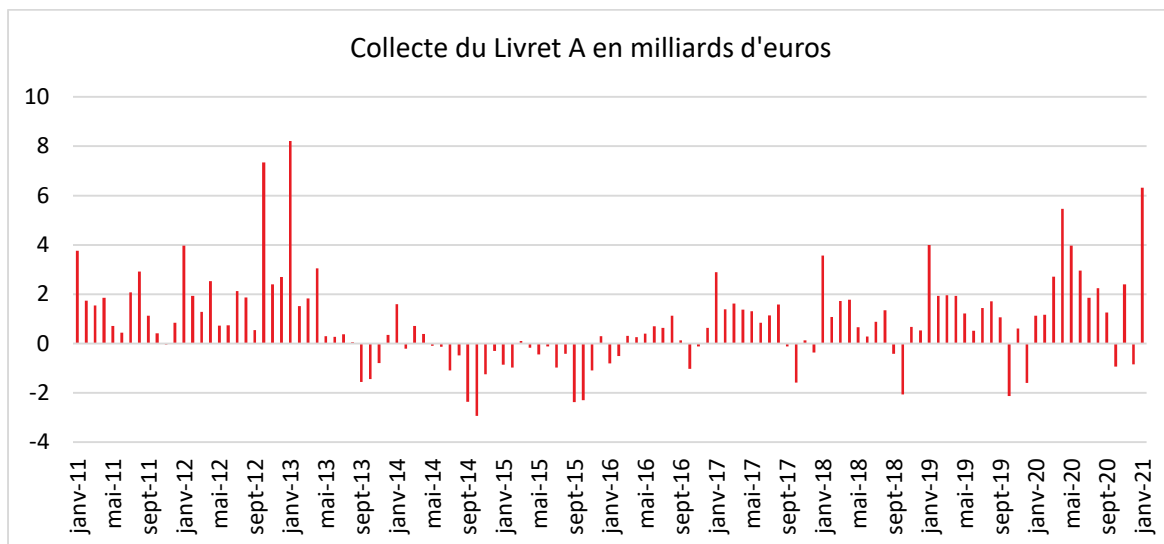
	Résultats 26 février 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
CAC 40	5 703,22	-1,22 %	5 551,41
Dow Jones	30 932,37	-1,78 %	30 409,56
Nasdaq	13 192,34	-4,92 %	12 870,00
Dax Xetra Allemand	13 786,29	-1,48 %	13 718,78
Footsie	6 483,43	-2,12 %	6 460,52
Euro Stoxx 50	3 636,44	-2,07 %	3 552,64
Nikkei 225	28 966,01	-3,50 %	27 444,17
Shanghai Composite	3 509,08	-5,06 %	3 473,07
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,025 %	+0,044 pt	-0,304 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,261 %	+0,046 pt	-0,550 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	1,500 %	+0,162 pt	0,926 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,2089	-0,22 %	1,2232
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 718,584	-3,60 %	1 898,620
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	65,040	+3,86 %	51,290

Les marchés face à la remontée des taux

Le mois de février avait commencé sur les chapeaux de roues avec un CAC 40 qui avait progressé de 4,82 % lors de la première semaine. Sur l'ensemble du mois, la progression dépasse 4 % mais depuis quinze jours, la tendance s'est inversée avec la remontée des taux longs. Si les investisseurs anticipent une reprise de l'économie à la faveur de la campagne de vaccination, certains craignent une remontée de l'inflation qui inciterait les banques centrales à durcir leur politique monétaire. L'accumulation des plans de relance dont celui de Joe Biden portant sur 1900 milliards de dollars pourrait, en effet, provoquer une surchauffe générale de l'économie où des goulets d'étranglement se font jour. Face à ces menaces, des dégagements ont été observés sur les marchés en fin de semaine avec une augmentation sensible des volumes d'échanges de titres. L'indice du CAC 40 a ainsi abandonné 1,22% sur la semaine. Tous les grands indices ont enregistré une baisse cette semaine laissant présager un mois de mars compliqué. Un an après le début de la crise sanitaire, un nouveau cycle s'amorcerait-il ? A New York, les valeurs technologiques après de nombreux mois de hausse connaissent une correction accentuée par la hausse des taux. Le Nasdaq a abandonné cette semaine près de 5 % entraînant une baisse de plus de 3 % pour le mois de février. Le taux de l'obligation de l'Etat américain à 10 ans a atteint 1,5 %. Il a même franchi brièvement la barre de 1,60% jeudi 25 février. Le rendement à 10 ans avait atteint son plus bas pour l'année 2020, en août, à 0,52 %. Le marché obligataire est redevenu plus attractif que le marché actions, considéré plus risqué en raison du niveau atteint par les cours. Le rendement des actions du S&P 500 s'établit à 1,47%. Pour le moment, aucun décrochage en Bourse n'est attendu dans les prochaines semaines sauf si un emballement sur les taux se produisait. Si le taux américain était amené à dépasser 2 %, une action concertée des banques centrales pourrait se produire.

Un départ en trombe du Livret A

Au mois de janvier, le Livret A ne connaît pas la crise avec une collecte positive de 6,32 milliards d'euros. Il faut remonter à janvier 2013, en pleine période de relèvement du plafond du Livret A, pour avoir une collecte plus élevée (8,21 milliards d'euros). Même en plein confinement, la collecte avait été plus faible, soit 5,47 milliards d'euros en avril dernier.

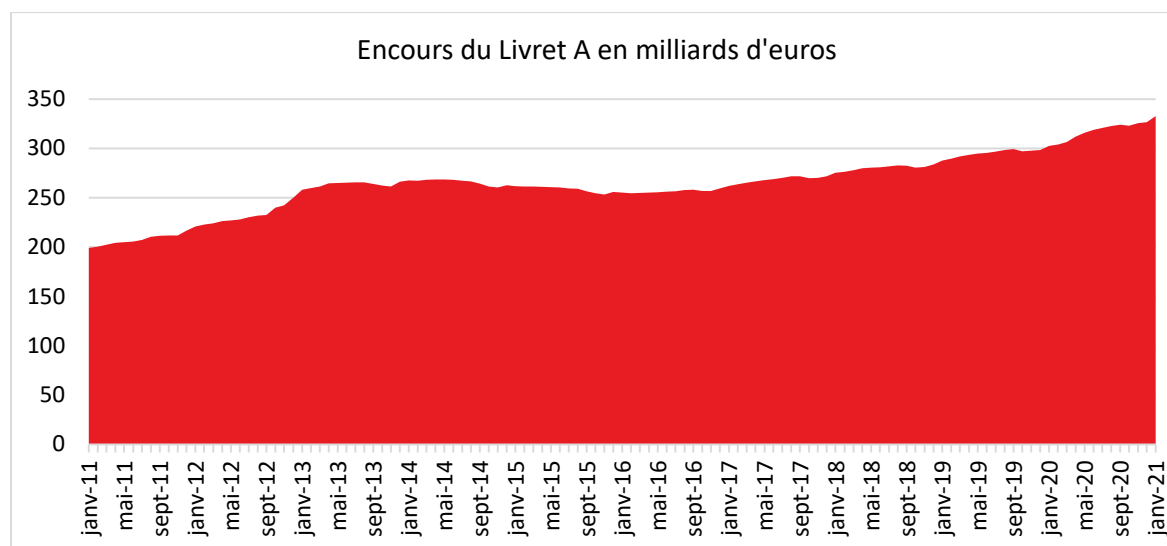


Cercle de l'Épargne – données Caisse des Dépôts et Consignation

Ce résultat est la conjonction de deux facteurs : l'un est d'ordre structurel lié aux flux des revenus ; l'autre est de nature conjoncturelle en lien avec la persistance de la crise sanitaire. Traditionnellement, le premier mois de l'année réussit assez bien au Livret A avec des collectes qui s'élèvent en moyenne à près de 3 milliards d'euros. Seulement deux décollectes ont été enregistrées lors de ces dix dernières années (en janvier 2015 et 2016). Les détenteurs de Livret A versent traditionnellement en janvier une partie de leurs primes et étrennes reçues à la fin de l'année précédente.

L'année 2021 débute sur un rythme élevé avec la persistance de la crise sanitaire. Au mois de décembre dernier, une décollecte de 840 millions d'euros avait été constatée. Après un mois de confinement et en vue des fêtes de fin d'année, les ménages s'étaient fait plaisir comme l'ont prouvé les résultats de la consommation de biens. En janvier, l'instauration du couvre-feu à 18 heures et le maintien des fermetures de bars, des restaurants ainsi que de nombreuses activités de loisirs réduisent mécaniquement le montant des dépenses des ménages. Ces derniers ont arbitré en faveur du Livret A qui offre, à défaut d'un réel rendement, la sécurité et la liquidité, deux valeurs clefs en période de crise. Ce choix pour un placement de court terme témoigne aussi de la prégnance de l'inquiétude au sein de la population comme l'ont souligné la dernière étude du CEVIPOF et l'enquête de l'INSEE sur la confiance des ménages de février. Par crainte de l'avenir, les Français entendent maintenir un fort taux d'épargne de précaution. Le maintien des revenus grâce aux mesures de soutien prises par les pouvoirs publics a permis aux Français de mettre de l'argent de côté. Le Livret A a de ce fait battu un nouveau record d'encours à 332,9 milliards d'euros, en hausse de 10 % en un an. De son côté, le Livret de Développement Durable et Solidaire a enregistré une collecte de 870 millions d'euros au mois de janvier portant son encours à 122,6 milliards d'euros.

La possible persistance de la crise sanitaire, sans nul doute, jusqu'à l'été devrait conduire au maintien d'une forte collecte dans les prochains mois, sachant qu'en temps normal, le premier semestre est plutôt favorable au Livret A. Ce n'est qu'au cours du second semestre qu'une inversion de tendance pourrait se profiler.



Cercle de l'Épargne – données Caisse des Dépôts et Consignation

Marché immobilier, quelques fissures se font jour

Dans les grandes villes et en particulier à Paris, des panneaux d'appartements à louer ou à vendre sont de retour aux fenêtres des immeubles. Ces panneaux avaient presque totalement disparu en raison d'un marché très tendu, les biens proposés disparaissant en quelques jours. Que ce soit pour les ventes ou les locations, les délais s'allongent. Avec la disparition des touristes, les locations saisonnières restent vides incitant leur propriétaire à les mettre en location classique ou à les vendre. Or la demande est plus faible, les ménages ne souhaitant pas engager des dépenses importantes dans une période de fortes incertitudes. Par ailleurs, des résidents du cœur des grandes agglomérations souhaitent déménager pour des villes de taille moyenne ou trouver des maisons en périphérie. Les prix de l'immobilier augmentent désormais plus rapidement en première et deuxième couronnes qu'au cœur des grandes agglomérations.

À Paris, selon le Groupe « SeLoger », les montants des loyers sont orientés à la baisse et les délais de location s'allongent. Sur l'ensemble de la France, la situation est plus contrastée. Ainsi, sur un an, les délais de location se seraient contractés de 37 % et sont désormais de 30 jours. L'écart avec Paris tend ainsi à se réduire. Dans cette ville, le délai est de 19 jours en hausse d'un jour sur un an. Les loyers ont baissé de 1,5 % de 2019 à 2020. Les arrondissements les plus huppés connaissent des allongements des délais de location et les baisses de loyers les plus importants. Ainsi, les délais atteignent 33 jours dans le 1^{er} arrondissement (+67 % en un an) et 24 jours dans le 7^{ème} (+23 % en un an). Les arrondissements plus populaires connaissent toujours une forte demande avec, à la clef, une réduction des délais de location.

Le marché des locations est déstabilisé dans certaines villes par l'arrêt des locations saisonnières. Paris et Bordeaux sont les plus exposées à ce problème. De nombreux propriétaires de ces deux villes ont décidé de reporter leurs offres de locations saisonnières sur le marché des locations meublées. Ainsi, à Bordeaux, le taux de meublés est passé de 37,6 à 63,8 % en un an pour l'ensemble des biens loués, ce qui est le taux le plus élevé de France. À Paris, selon le « Baromètre des Loyers – SeLoger », le taux de meublés atteint 52,5 %.

Le nombre de meublés proposés à la location aurait augmenté en douze mois de 90 %. La hausse est de 350 % à Bordeaux, de 185 % à Paris et de 176 % à Boulogne-Billancourt. Dans plusieurs villes, les loyers demandés pour des locations meublées peuvent être désormais plus faibles que ceux des locations vides.

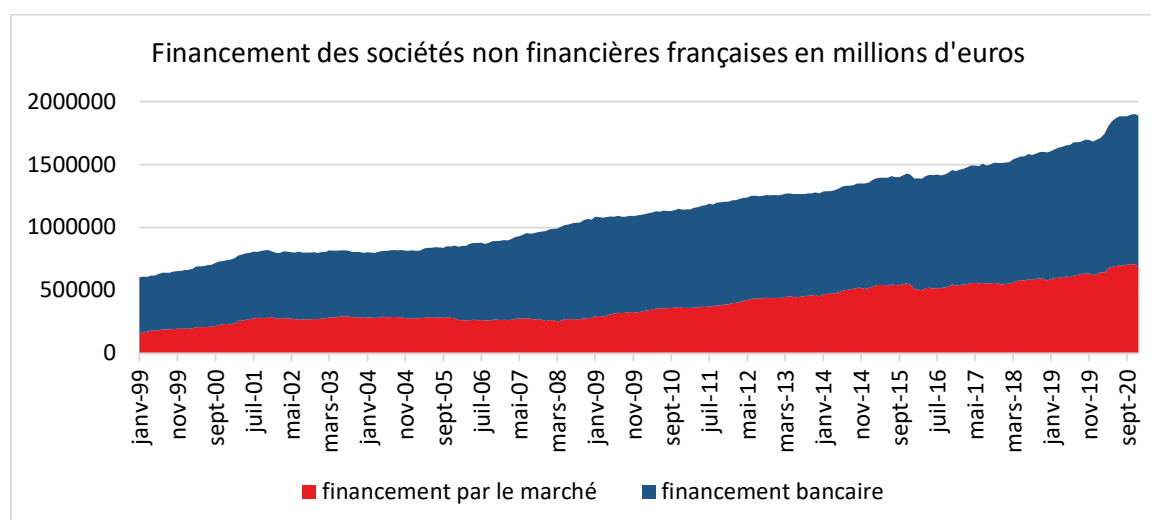
LE COIN DE LA CONJONCTURE

Y aura-t-il demain encore des entreprises françaises ?

Avec la crise sanitaire, le souverainisme économique est une idée en vogue. La dépendance de la France vis-à-vis de l'étranger dans un certain nombre de domaines (médicaments, masques, batteries) a été soulignée. Le rejet par le gouvernement français du rachat de Carrefour par l'entreprise canadienne Couche-Tard traduit l'acuité de cette question qui n'est pas sans lien également avec l'échec de la reprise des Chantiers de l'Atlantique par l'entreprise italienne Fincantieri, en relation avec des investisseurs chinois. Au-delà de ces décisions, la France aura-t-elle la possibilité de récuser les repreneurs étrangers ? Compte tenu de l'état de l'économie, l'arrivée de

capitaux extérieurs apparaît inévitable pour trois raisons : les besoins de fonds propres des entreprises françaises, la faiblesse de l'épargne « actions », et le déficit des paiements courants français. Ces rachats risquent d'être difficiles à gérer du fait de l'hostilité de l'opinion publique.

Les entreprises françaises manquent structurellement de fonds propres. Elles se financent de longue date en recourant aux crédits bancaires à la différence des entreprises anglo-saxonnes qui privilégient le financement par le marché. En période de faible inflation, l'endettement réduit les marges de manœuvre des entreprises même si la baisse des taux a réduit les charges de remboursement. Le financement par le marché apparaît plus efficient sur le long terme, en particulier en ce qui concerne l'engagement de dépenses de recherche ou d'investissement. Les apporteurs de capitaux sont plus sourcilleux sur les résultats des entreprises qui sont à l'origine de leurs rémunérations. L'endettement freine le développement des entreprises dans les périodes de faible croissance ou de récession. Les remboursements sont insensibles aux évolutions du chiffre d'affaires. La crise sanitaire conduit à une nouvelle progression de la dette des entreprises françaises, deux cents milliards d'euros supplémentaires depuis le mois de mars 2020.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Les secteurs les plus touchés par la crise - l'hôtellerie-restauration, le transport aérien, la distribution, la culture, l'événementiel - auront des besoins de capitaux pour renouer avec la croissance. Ce besoin vaut également pour les secteurs en première ligne pour la transition énergétique, l'automobile, les transports, etc.

Par tradition et pour des raisons réglementaires, le placement « actions » n'est pas prisé en France. L'encours d'actions cotées détenu par les ménages et les investisseurs institutionnels s'élevait en 2020 à 25 % du PIB, contre 75 % aux Pays-Bas et 220 % aux États-Unis. La possession d'actions est en baisse depuis la crise de 2008. Le durcissement des règles prudentielles (Solvency II) du secteur de l'assurance explique en partie ce recul. L'absence de fonds de pension en France joue également en défaveur de la possession d'actions. Si le poids des actions cotées est aussi faible en Allemagne qu'en France, les entreprises peuvent en revanche compter sur l'appui de banques locales et sur un capitalisme familial très dynamique.

Les émissions d'actions sont faibles en France, autour de 1 % du PIB par an. Pour augmenter leurs fonds propres, les entreprises sont contraintes de faire appel à des investisseurs étrangers. En moyenne, la moitié du capital des entreprises du CAC 40 appartient à des non-résidents qui exigent, en règle générale, le versement de dividendes plus importants que les investisseurs résidents. Cette majoration peut être assimilée à une prime de risque liée à l'éloignement.

Les rachats des entreprises par des non-résidents sont incontournables en raison de l'existence d'un déficit de la balance des paiements courants qui s'élève à -1 % du PIB par an en moyenne depuis une dizaine d'années. Ce déficit est la conséquence du déficit chronique de la balance commerciale des biens de la France depuis 2003. Les services peinent à compenser de plus en plus ce déficit. La chute des activités touristiques, en 2020 et des exportations d'avions ont accru le déficit des paiements courants de la France. Le déficit courant de l'Hexagone a ainsi triplé l'an dernier, pour atteindre 53 milliards d'euros, soit 2,3 % du PIB, un niveau jamais atteint depuis 1951. Un déficit courant suppose, pour être soldé, une entrée de capitaux ou la sortie de réserves de changes. Étant donné que la reprise du secteur touristique et celle de l'industrie aéronautique seront lentes, la balance des paiements courants risque de rester déficitaire durant plusieurs années. La France est déjà un des pays européens qui fait le plus appel aux épargnants étrangers pour financer ses déficits publics et extérieurs. La France sera contrainte d'accepter le rachat de ses entreprises par le reste du Monde comme cela avait été constaté après la Seconde Guerre mondiale. Cette question du rachat des entreprises par des investisseurs étrangers est une situation que connaît l'Italie qui est également en proie à des problèmes de financement. Les entreprises françaises sont présentes en nombre dans la péninsule italienne en particulier dans le secteur financier.

Le gouvernement français devra, pour les investisseurs n'appartenant pas à l'Union européenne, préciser les conditions d'acquisition des entreprises en fixant une liste claire de secteurs dits stratégiques (armement, espace, intelligence artificielle, etc.). Les questions des synergies industrielles et de l'emploi se poseront inmanquablement.

Les taux d'intérêt peuvent-ils réellement remonter ?

Depuis le mois de décembre, les taux d'intérêt des obligations d'État des grands pays avancés sont orientés à la hausse tout en restant à des niveaux historiquement bas. Le 25 février, pour la première fois depuis le 1^{er} juin dernier, le taux de l'OAT à dix ans est repassé en territoire positif.

Le niveau des taux est conditionné par les politiques monétaires expansionnistes, l'excès mondial d'épargne et l'évolution présumée de l'inflation. Une remontée des taux réels suppose que les deux premières causes disparaissent. Depuis le début du XXI^e siècle, les taux d'intérêts baissent. La crise de 2008 et celle de 2020 ont accéléré cette tendance de fond au point que, l'année dernière, les taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'État au sein de la zone euro sont devenus négatifs. La baisse des taux s'est imposée au sein des pays avancés au nom de la lutte contre la déflation. Dans les faits, cet outil permet de garantir la solvabilité des États amenés à s'endetter, soit pour sauver le secteur financier comme en 2008, soit pour préserver le niveau de vie des citoyens comme en 2020. En vingt ans, la dette publique a été multipliée par deux au sein de l'OCDE pour atteindre près de 130 % du PIB aux États-Unis et 100 % dans la zone euro.

La baisse des taux d'intérêt a également conduit les entreprises à s'endetter. Ce phénomène concerne essentiellement celles de la zone euro. Leurs dettes représentaient 120 % du PIB à la fin de l'année 2020, contre 80 % en 2002. Aux États-Unis, pays qui privilégie le financement par le marché, le taux d'endettement des entreprises y est plus faible, soit 55 % fin 2020 (45 % en 2002). Le recours aux prêts garantis par l'État a accru de manière rapide et forte l'endettement des entreprises. Les faibles taux d'intérêt sont nécessaires afin d'éviter une détérioration des résultats des entreprises au moment où elles sont confrontées à une baisse d'activités.

Depuis quelques semaines, les marchés financiers anticipent une faible remontée des taux d'intérêt en grande partie explicable par une légère accélération de l'inflation. Aux États-Unis et en Europe, la mise en place des plans de relance fait craindre des goulots d'étranglement et une forte demande en énergie ainsi qu'en matières premières. Sur ces deux marchés, les prix augmentent déjà rapidement. D'ici la fin du premier trimestre, les experts financiers s'attendent à un taux d'intérêt à 1,4 % pour les obligations d'État américaines à 10 ans et à -0,2 % pour celles de l'Allemagne (contre respectivement 0,9 et -0,5 % au 31 décembre 2020). Peu nombreux sont les observateurs qui estiment qu'une hausse plus importante des taux puisse se produire dans les prochains mois.

Le maintien des taux bas est aujourd'hui lié aux politiques monétaires expansives des banques centrales. Le taux de dépôt de la Banque Centrale Européenne (BCE) est de -0,5 % et les taux directeurs de la Banque centrale américaine se situent entre 0 et 0,25 %. Une remontée des taux n'est pas prévue. La Présidente de la BCE ne s'est pas interdit de baisser encore le taux de dépôt. L'écrasement de la courbe des taux est imputable aux rachats par les banques centrales des obligations d'État acquises par les investisseurs institutionnels. Les programmes d'achat devraient se poursuivre sur l'ensemble de l'année 2021. Ils ont abouti à porter la base monétaire de la zone euro à 5 000 milliards d'euros fin 2020 (contre 1000 Mds en 2007) et celle des États-Unis à plus 7 500 milliards de dollars (contre 2000 Mds en 2007).

Le fort taux d'épargne mondial ne favorise pas une remontée des taux. La demande de dettes sans risque reste forte, l'aversion aux risques étant élevée. Le taux d'épargne privée à l'échelle mondiale est passé de 25 à 30 % de 2002 à 2012 pour atteindre plus de 36% en 2021. Cette hausse tendancielle de l'épargne se nourrit de l'élévation du niveau de vie au sein des pays émergents. Par ailleurs, les ménages augmentent leur épargne de précaution face à la multiplication des risques (santé, emploi, retraite, dépendance). Une population vieillissante était censée s'accompagner d'une baisse de l'épargne ; or, ces trente dernières années, le Japon a prouvé l'inverse. Les retraités nippons maintiennent voire augmentent leur effort d'épargne. En France, ils sont épargnants nets jusqu'à 75 ans. Un niveau élevé de protection sociale n'induit pas une baisse de l'épargne, bien au contraire, comme en témoigne l'exemple français.

Une remontée des taux pourrait intervenir en cas de reprise de l'inflation. Maintes fois annoncé, son retour reste incertain. Plusieurs facteurs ont joué contre l'inflation ces dernières années. La mondialisation a provoqué une forte concurrence en particulier dans le secteur industriel donnant lieu à des baisses de prix. La tertiarisation des économies occidentales a modifié les rapports de force entre employeurs et salariés. La digitalisation a entraîné l'émergence d'un nouveau canal de distribution avec l'e-commerce. Elle facilite le rapprochement de l'offre et de la demande. Elle est donc peu propice à l'augmentation des prix. La digitalisation a un effet de polarisation au niveau de l'emploi. Des emplois de classes moyennes sont remplacés par des emplois haut de

gamme mais surtout par des emplois à faible rémunération, ce qui une fois de plus joue contre la hausse des prix. La crise sanitaire accentue ces tendances avec la consécration du e-commerce et le développement du sous-emploi. Néanmoins, plusieurs facteurs pourraient jouer en faveur d'une hausse des prix dans les prochains mois. L'accumulation des plans de relance peut provoquer une surchauffe de l'économie avec des goulets d'étranglement. Des ruptures d'approvisionnement peuvent intervenir comme cela est le cas pour les microprocesseurs en ce début d'année 2021. Les prix des matières premières et de l'énergie sont également orientés à la hausse. La faiblesse des investissements depuis quelques années pourrait favoriser la hausse des cours. Au sein de nombreux pays, les revendications salariales commencent à se multiplier. Par ailleurs, même si cela n'a pas été le cas au Japon, le vieillissement de la population est logiquement inflationniste. Le nombre d'actifs diminue au profit de celui des inactifs grands consommateurs des services à la personne, un secteur logiquement propice à l'inflation. La transition énergétique comme le souhait de relocalisation des activités devraient également conduire à une augmentation des prix au sein des pays occidentaux.

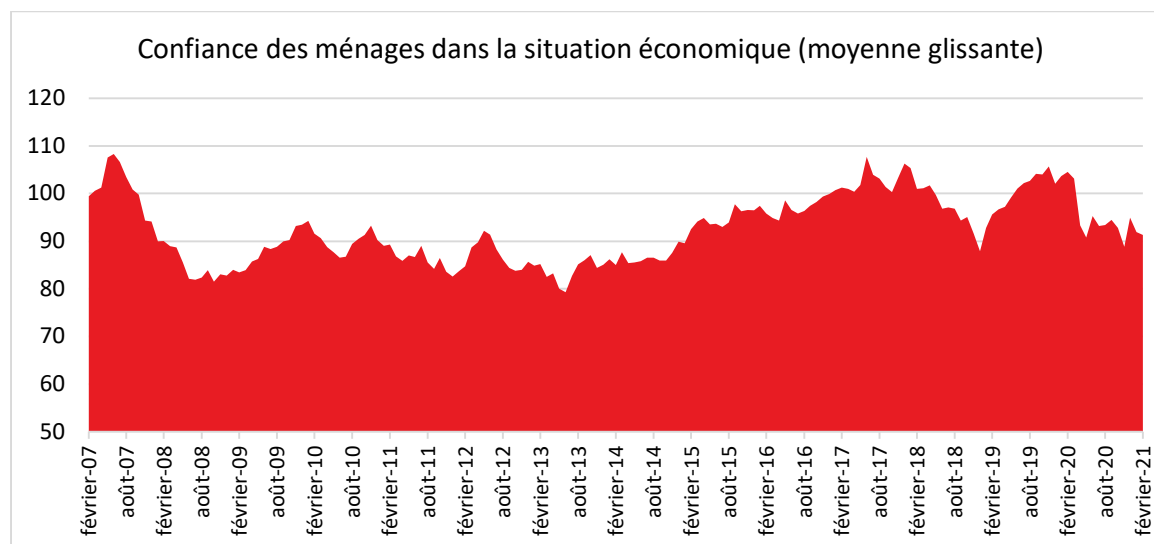
Le 25 février dernier, Christine Lagarde, la Présidente de la Banque centrale européenne (BCE), a signifié qu'elle combattrait toute augmentation importante des taux réels qui pourrait compromettre la reprise économique de l'Union européenne. La BCE veillera « à ce qu'il n'y ait pas de durcissement injustifié des conditions de financement. Une augmentation trop brutale des taux d'intérêt réels - ou ajusté de l'inflation - en raison de l'amélioration des perspectives de croissance mondiale pourrait compromettre la reprise économique. C'est pourquoi nous suivons de près l'évolution des marchés financiers ». L'augmentation des taux d'intérêt risque d'être assez rapidement entravée par la politique monétaire de la BCE. Une inflexion de ces politiques monétaires expansionnistes pourrait néanmoins intervenir en cas de poursuite de gonflement des bulles spéculatives concernant les prix des actifs. Pour le moment, la crise sanitaire n'a pas provoqué, de reflux de ces prix. Les indices boursiers ont été multipliés par plus de deux aux États-Unis depuis 2010. Sur la même période, le prix des maisons a doublé aux États-Unis et a augmenté de 80 % au sein de la zone euro.

La non-résorption des déficits publics serait susceptible de favoriser la hausse des taux. Après avoir atteint plus de 15 % du PIB aux États-Unis et plus de 8% au sein de la zone euro en 2002, le retour à l'équilibre sera long. En 2021, ils devraient avoisiner respectivement 10 et 7 %. Les pouvoirs publics semblent ne plus privilégier l'orthodoxie budgétaire. La transition énergétique et les tensions sociales les incitent à accroître les dépenses publiques. Cette propension à la dépense ne peut qu'inquiéter les investisseurs qui exigeront des primes de risque croissantes. Par ailleurs, les épargnants pourraient être tentés de rechercher plus que dans le passé des placements plus rémunérateurs que les obligations. En France, pour la première fois en vingt ans, une crise n'a pas provoqué une fuite des petits actionnaires. Bien au contraire, plus de 400 000 nouveaux actionnaires ont été comptabilisés par l'Autorité des Marchés Financiers. Le nombre de PEA a franchi la barre des cinq millions en 2020. Ce phénomène est constaté à l'échelle mondiale. Cela pourrait à terme conduire à une hausse des taux, les obligations étant moins prisées que dans le passé.

C'ÉTAIT DÉJÀ HIER

Les Français toujours en mode « épargne toute »

Au mois de février, selon l'INSEE, la confiance des ménages dans la situation économique est quasi stable. À 91, l'indice calculé par l'institut statistique perd un point et demeure sous sa moyenne de longue période. En février, la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants reste stable. Le solde correspondant demeure sous sa moyenne de longue période. Les ménages estiment que leur situation financière ne s'est pas dégradée. Ainsi, le solde d'opinion relatif à leur situation financière passée augmente légèrement. Il gagne un point et demeure supérieur à sa moyenne de longue période. En revanche, les ménages restent inquiets en ce qui concerne leur situation financière future. L'indice qui le mesure demeure en dessous de sa moyenne de longue période mais est stable en février.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les ménages pensent que leur capacité d'épargne sera en hausse dans les prochaines semaines. Le couvre-feu voire le confinement réduisent le volume des dépenses et accroissent par ricochet leurs marges pour épargner. L'indice sur le sujet gagne trois points. Le solde relatif à leur capacité d'épargne actuelle est quant à lui stable. Ces deux soldes s'établissent à leur plus haut niveau historique. La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner est stable. Le solde correspondant reste à son plus haut niveau historique.

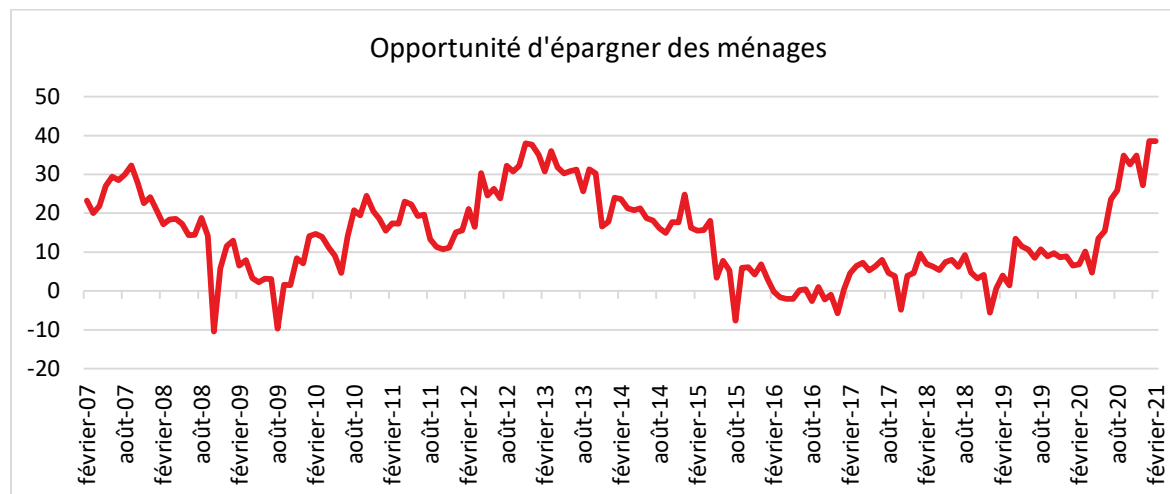
Cette volonté d'épargner à tout prix n'est pas sans lien avec la crainte des Français sur l'évolution de leurs revenus. En février, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France va s'améliorer au cours des douze prochains mois baisse de nouveau. Le solde correspondant perd trois points et s'éloigne encore de sa moyenne de longue période. La part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois perd également trois points. Le solde correspondant demeure bien en dessous de sa moyenne de longue période.

Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage augmentent de nouveau en février. Le solde correspondant gagne trois points et se rapproche de son niveau historique de juin 2009.



En février, les ménages estimant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois sont un peu moins nombreux qu'en janvier : le solde correspondant perd un point, mais se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période.

En revanche, la part des ménages estimant que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois augmente légèrement. Le solde correspondant gagne un point tout en restant nettement en dessous de sa moyenne de longue période.

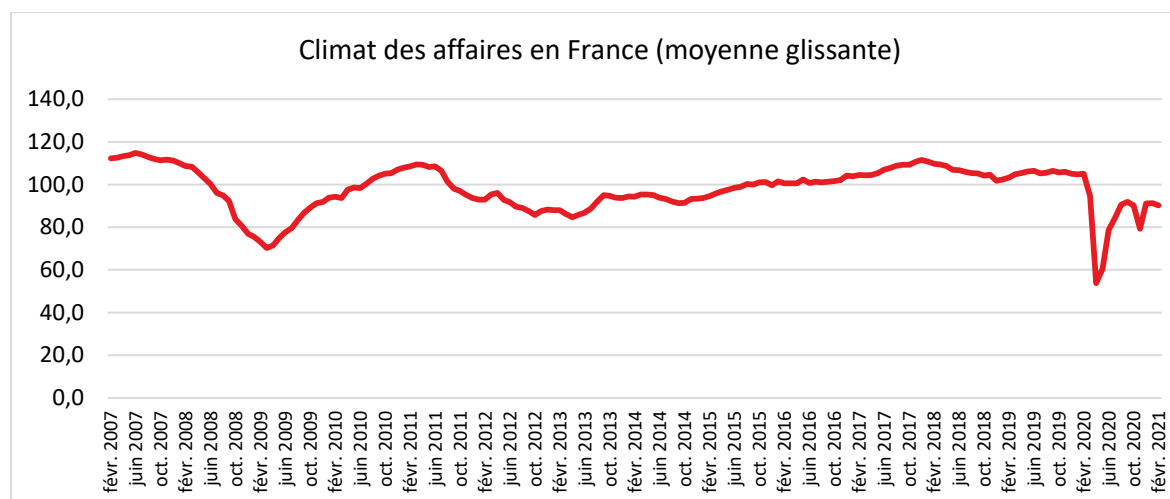


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les affaires et le couvre-feu ne font pas bon ménage

En février, le climat des affaires s'érode en France selon l'enquête de l'INSEE auprès des chefs d'entreprise. L'indicateur qui le mesure perd un point et se situe nettement au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Sans surprise, la baisse la plus forte concerne le secteur des services. En revanche, le climat des affaires dans l'industrie est en hausse. Dans le bâtiment, les chefs d'entreprises restent confiants sur leurs perspectives d'activité.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En février, le climat de l'emploi se détériore. À 85, il perd trois points après deux mois de légère amélioration, et reste nettement en-dessous de son niveau d'avant-crise. Cette dégradation est principalement due à la baisse des soldes d'opinion sur l'évolution (passée comme prévue) des effectifs dans le commerce de détail.

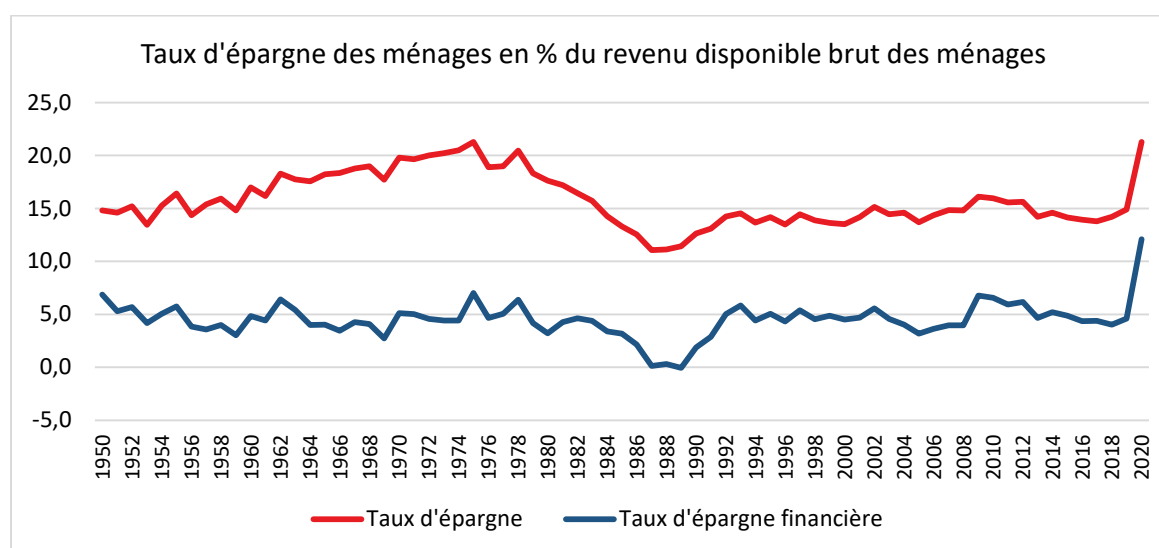
Les Français préservés des effets de la crise

Sur l'ensemble de l'année 2020, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a été en hausse de +1,1 %, après +3,1 % en 2019. Le RDB a continué de progresser au quatrième trimestre malgré la baisse de la masse salariale brute (-0,5 % après +12,2 %) en lien avec la contraction de l'activité et la baisse des heures travaillées.

Les ménages ont bénéficié en fin d'année de l'allègement de la taxe d'habitation et du maintien à un niveau élevé des prestations sociales en espèces. Ces dernières ont progressé de +2,3 % après -7,1 % (chômage partiel, aides exceptionnelles de solidarité liées à l'urgence sanitaire). Les entrepreneurs individuels ont également pu stabiliser leur excédent brut d'exploitation grâce aux aides allouées par le Fonds de solidarité.

Le pouvoir d'achat des ménages a progressé de +0,6 % en 2020 après +2,1 % en 2019, malgré la baisse historique du PIB (-8,2 %). Pour le quatrième trimestre, la hausse a été de +1,5 % après +2,7 %. Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, le pouvoir d'achat est stable en 2020, après +1,5 % en 2019. Pour le quatrième trimestre, il a augmenté de +1,3 % après +2,5 %.

Avec le deuxième confinement qui s'est traduit par une baisse de dépenses de consommation de 5,4 % au quatrième trimestre et le maintien du pouvoir d'achat, le taux d'épargne a augmenté. Il s'est élevé à 22,2 % après 16,5 % au troisième trimestre. En moyenne sur l'année, le taux d'épargne des ménages augmente de 6,4 points (21,3 % en 2020 après 14,9 % en 2019). Le taux d'épargne financière est passé de 4,6 à 12,1 % du revenu disponible brut.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

-8,2 %, un recul du PIB historique en 2020

L'INSEE a légèrement révisé à la baisse le recul du PIB en 2020 à 8,2 %, soit un 0,1 point de mieux que lors de la dernière évaluation. Pour le quatrième trimestre, l'institut statistique a indiqué que le recul du PIB en volume avait été 1,4 %, après la hausse de 18,5 % au trimestre précédent. Durant ce trimestre, marqué par le deuxième confinement et la mise en place de couvre-feux, le PIB est inférieur de 4,9 % à son niveau un an auparavant. L'INSEE souligne que cette baisse est plus mesurée que celle constatée au deuxième trimestre lors du premier confinement (-18,6 % en glissement annuel).

Au quatrième trimestre, la consommation des ménages a reculé de 5,4 % après +18,1 %. En revanche, la formation brute de capital fixe (FBCF) poursuit sa reprise entamée au trimestre précédent (+1,1 % après +24,1 %). Au total, la demande intérieure finale hors stocks contribue à l'évolution du PIB à hauteur de -2,9 points, après +19,3 points le trimestre précédent.

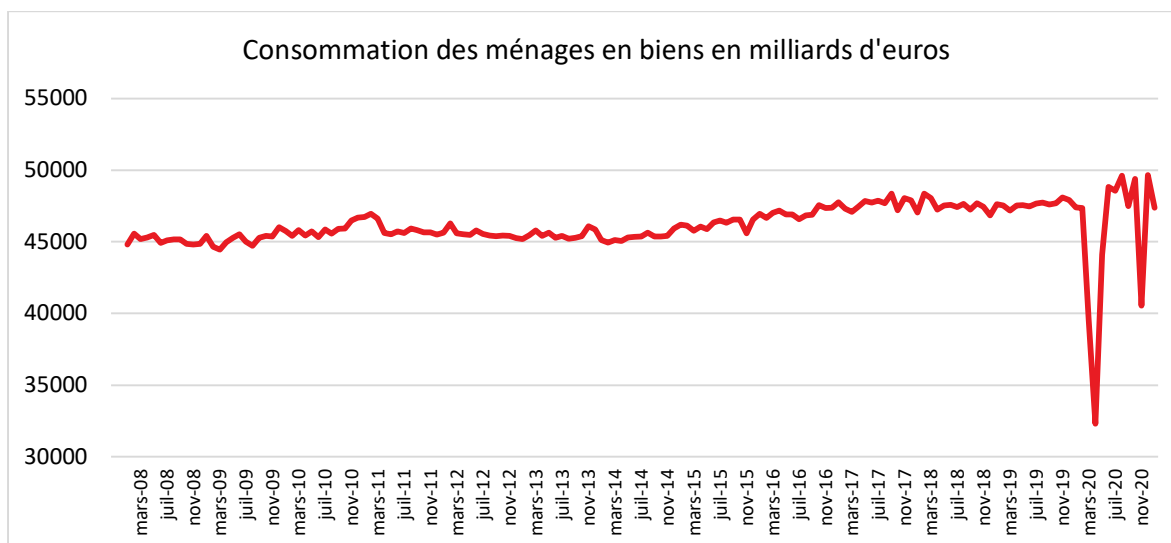
Le commerce extérieur poursuit son redressement, les exportations augmentant davantage que les importations (+5,8 % après +22,1 % pour les exportations, et +1,8 % après +16,4 % pour les importations). Au total, le solde extérieur contribue positivement à la croissance du PIB, +1,0 point après +0,8 au troisième trimestre. Les variations de stocks jouent également positivement, contrairement au trimestre précédent (+0,4 point après -1,7 point).

En 2020, le taux de marge des sociétés non financières a diminué de 4 points pour s'établir à 29,3 % en 2020 après 33,2 % en 2019, soit le niveau le plus bas depuis 1985. Un quart de cette chute est imputable à la suppression du CICE au début de l'année dernière quand, en 2019, elles ont en bénéficié en raison du décalage d'un an tout en intégrant par ailleurs l'allègement des cotisations sociales qui l'a remplacé.

Au quatrième trimestre 2020, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a augmenté malgré le confinement (30,4 % après 29,7 %). La valeur ajoutée a néanmoins reculé après le rebond du troisième trimestre. La baisse de la masse salariale, des cotisations sociales et des impôts afférents compense en partie la diminution de la valeur ajoutée. Le taux de marge bénéficie également de l'élargissement des conditions de recours au Fonds de solidarité. Le quatrième trimestre a représenté la moitié des versements annuels.

Rechute de la consommation sur fond de couvre-feu

Les dépenses de consommation des ménages en biens ont, diminué de 4,6 % en volume en janvier par rapport au mois de décembre marqué par la sortie du deuxième confinement et les fêtes de fin d'année. Ces dépenses sont certes proches de leur niveau de janvier 2020. Ce repli provient de la forte baisse de la consommation de biens fabriqués (-12,9 % par rapport à décembre). Après un mois de décembre particulièrement dynamique avec la réouverture de l'ensemble des magasins et le décalage du « Black Friday », le contrecoup en janvier a sans doute été amplifié par le décalage des soldes et le renforcement du couvre-feu. À l'inverse, les dépenses en énergie augmentent de nouveau (+6,3 %), de même que la consommation alimentaire (+1,7 %). Les achats de biens durables ont reculé de 0,9 % et ceux d'habillement-textile de 27,8 %. Les achats de matériels de transport, en particulier les voitures neuves et d'occasion, augmentent quant à eux de nouveau (+2,8 % par rapport à décembre).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'inflation, en France, décélère au mois de février

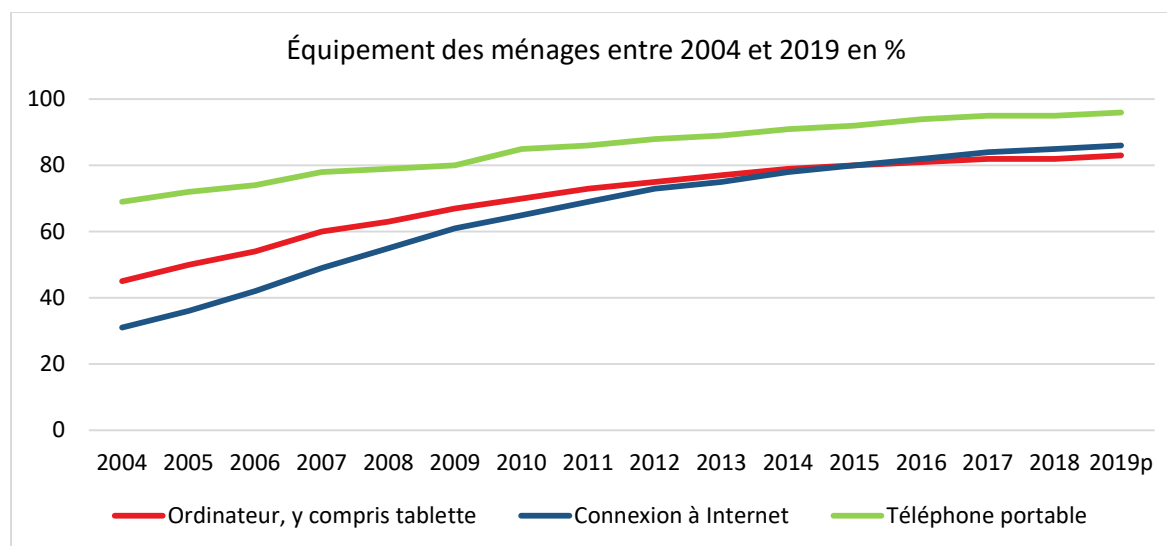
Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée par l'INSEE, les prix à la consommation augmenteraient de 0,4 % en février, après +0,6 % le mois précédent. L'inflation baisserait en lien avec le repli des prix des produits manufacturés et le ralentissement des prix des services et de l'alimentation. L'inflation serait quasi stable pour le tabac et les prix de l'énergie baisseraient moins, sur un an, que le mois dernier.

Sur un mois, les prix à la consommation se replieraient de 0,1 %, après +0,2 % en janvier. La baisse des prix des produits manufacturés s'accroîtrait en lien avec l'allongement de deux semaines des soldes d'hiver. Les prix de l'alimentation se replieraient et ceux du tabac seraient stables. Les prix des services progresseraient au même rythme que le mois dernier et ceux de l'énergie accéléreraient.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 0,7 % après +0,8 % en janvier. Sur un mois, il serait stable après +0,3 % le mois précédent.

L'ordinateur pour tous, une réalité ?

Avant la pandémie, l'équipement des ménages en ordinateurs stagnait, les jeunes préférant l'usage du smartphone pour se connecter à Internet. Selon l'INSEE, 83 % des foyers étaient équipés d'au moins un ordinateur (fixe, portable, tablette ou netbook) en 2019, contre 82 % en 2018. Ce taux d'équipement en ordinateur a presque doublé en 15 ans.



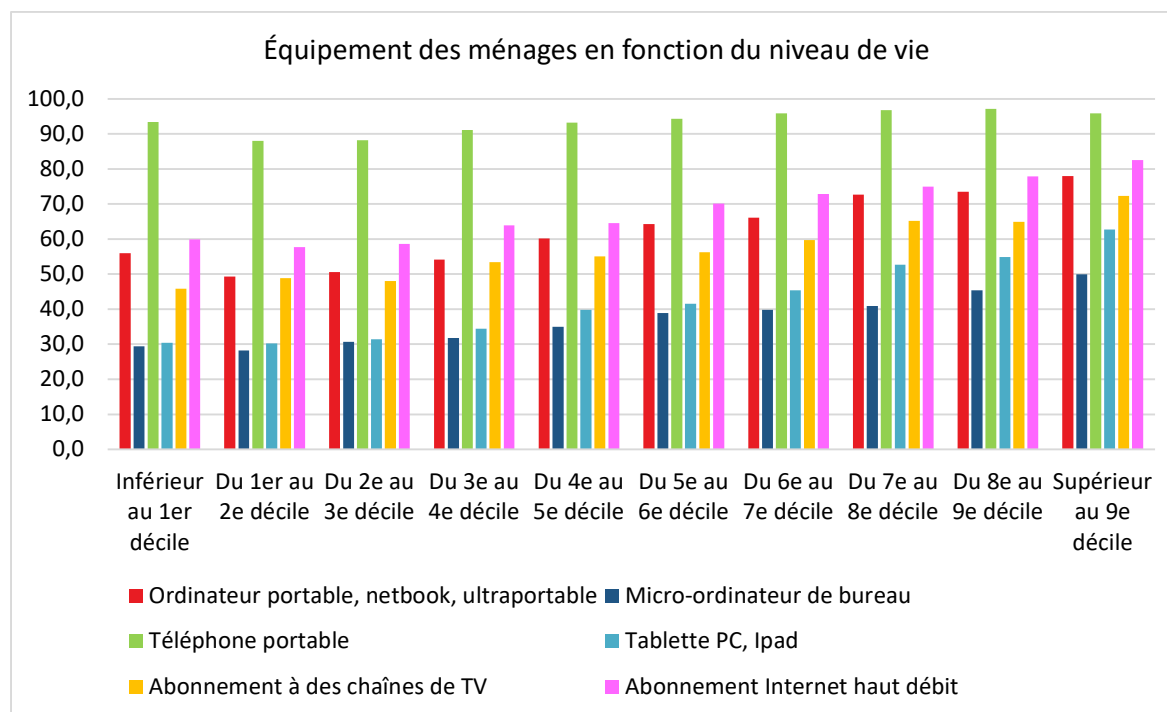
Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2019, 95 % des ménages ont au moins une télévision. Cette part est quasi stable depuis les années 1990, ayant culminé en 2010 à 98 %. Autrefois indispensable, la télévision est désormais concurrencée par les ordinateurs, les tablettes et les smartphones. Néanmoins, les Français se sont équipés. Avec le développement du streaming et des chaînes payantes, l'équipement en lecteur de DVD décroît depuis la fin des années 2000, passant de 84 % en 2007 à 65 % en 2017. 62 % des ménages, en 2017, ont souscrit à un abonnement pour visionner des chaînes payantes ou des programmes en ligne, contre 33 % en 2007. En 2018, 35 % des personnes âgées de 16 ans ou plus regardaient des vidéos en ligne et 22 % regardent des films ou émissions à la demande à partir de services commerciaux (Netflix, OCS, etc.).

Des inégalités d'équipement qui ne se réduisent plus

Le téléphone portable est présent dans 95 % des ménages français, avec peu d'écart entre les différentes catégories sociales. En revanche, les taux d'équipement diffèrent en fonction des revenus pour d'autres types d'équipement. Ainsi, parmi les 10 % des ménages les plus modestes (niveau de vie inférieur au premier décile), seuls 56 % sont équipés d'un ordinateur portable, contre 78 % parmi les 10 % des ménages les plus aisés (niveau de vie supérieur au dernier décile). Pour la tablette par exemple, le taux d'équipement varie du simple au double entre les ménages les plus modestes et les plus aisés. Ces écarts ne se réduisent depuis près de dix ans. Le rapport du taux d'équipement en ordinateur entre ménages modestes et ménages aisés est passé de 2,1 à 1,3 de 2004 à 2010 pour rester inchangé depuis.

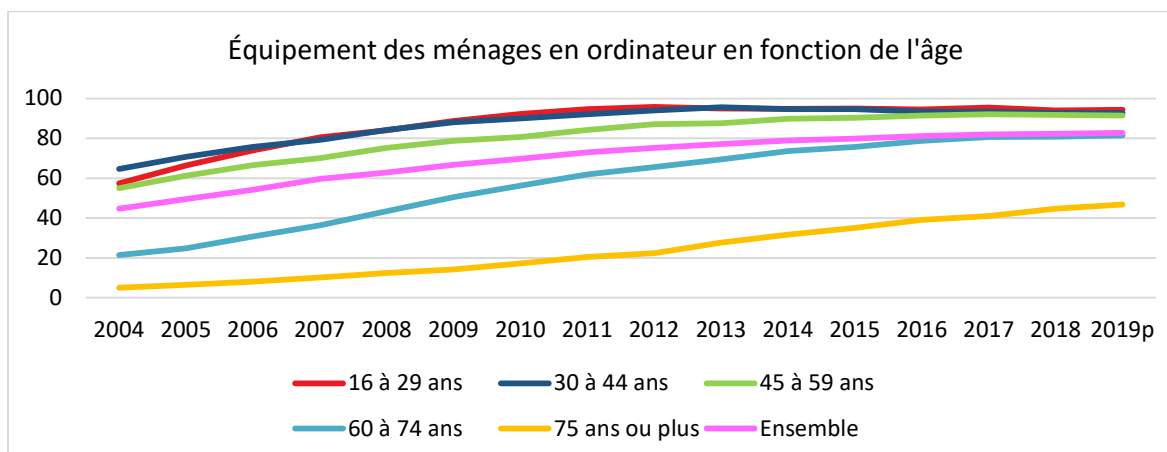
L'accès à Internet dépend également du niveau de vie. En 2019, 75 % des ménages les plus modestes sont équipés, contre 96 % des ménages les plus aisés, soit 1,3 fois moins. Ce rapport est également stable depuis 2014, en 2004, l'écart était nettement plus important (16 % des ménages les plus modestes avaient accès à Internet, contre 49 % des plus aisés).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les seniors se sont équipés

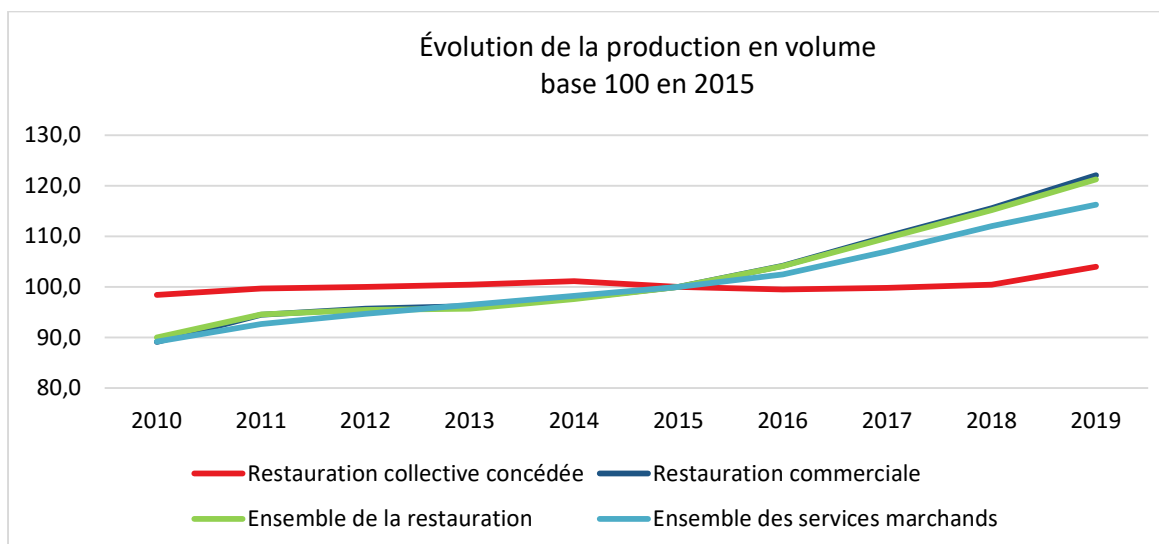
Si les jeunes de moins de 30 ans sont toujours mieux équipés en biens électroniques et informatiques que les plus de 60 ans, l'écart s'est fortement réduit. En 2019, 94 % des ménages dont la personne de référence est âgée de 16 à 29 ans possèdent un ordinateur, contre 82 % des 60-74 ans et 47 % des 75 ans ou plus. En cinq ans, ces deux dernières catégories ont accru leur taux d'équipement de respectivement de 8 et 15 points. Le taux d'équipement des 16/29 ans en ordinateur est sur la même période resté stable quand celui des 30/44 ans a diminué de deux points. Si les étudiants ont besoin d'ordinateur pour leurs cours, ce n'est plus le cas pour tous les jeunes actifs. Le smartphone supplante l'ordinateur pour la connexion à Internet. 99,9 % des jeunes ont un téléphone portable. Le taux d'équipement est également élevé chez les plus âgés. Pour les ménages dont la personne de référence est âgée de 75 ans ou plus, il est passé de 60 % en 2014 à 80 % en 2019. 84 % des 60-74 ans et 50 % des 75 ans ou plus ont un accès à Internet en 2019, contre respectivement 68 % et 27 % cinq ans auparavant.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La restauration collective entre crises structurelle et conjoncturelle

En 2019, le chiffre d'affaires de la gestion collective s'est élevé à 25 milliards d'euros, contre 56 milliards pour la restauration commerciale hors domicile. La restauration collective comprend la restauration scolaire (des crèches aux universités), la restauration médico-sociale (établissements de santé, maisons de retraite), la restauration d'entreprises et d'administrations et également la restauration collective liée aux centres de vacances, à l'armée ou aux prisons. Elle peut être autogérée (14 milliards d'euros) ou concédée à un prestataire (11 milliards d'euros), qui cuisine sur place ou utilise une cuisine centrale. Entre 2010 et 2019, la dynamique du secteur de la restauration collective concédée s'est fortement ralentie : +0,6 % en volume par an, contre +2,5% entre 2005 et 2010. Sa croissance est plus faible que celle de l'ensemble de la restauration (+3,4 %) ou des services marchands (+3,0 %). La restauration collective souffre des changements de comportements des Français qui recourent de plus en plus à la vente à emporter ou à la restauration rapide pour déjeuner. Depuis, le chiffre d'affaires du secteur concédé ne progresse que grâce aux gains de parts de marchés sur la gestion directe. Sur le segment « entreprises et administrations », la fréquentation a baissé du fait de la crise économique de 2008-2009 qui a engendré un recul durable de l'emploi salarié et des fermetures de sites.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le segment « scolaire » demeure très largement dominé par la gestion directe (particulièrement au primaire). Ce segment est aussi pénalisé par la pression sur les prix exercée par les collectivités publiques et les parents, notamment après 2015 : les prix n'augmentent en moyenne que de 0,4 % par an entre 2015 et 2019, trois fois moins que ceux de la restauration commerciale (+ 1,4 %). Seule la branche « santé » est réellement dynamique, du fait de l'augmentation du nombre de résidents des maisons de retraite et des établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad).

En 2018, le secteur de la restauration collective concédée regroupe 484 entreprises (419 indépendantes et 65 organisées en groupes). Bien que très majoritaires en nombre, les entreprises indépendantes (ou mono-unités légales) réalisent 10 % du chiffre d'affaires du secteur. Les groupes sont présents dans de nombreuses filiales comme les services aux entreprises, le commerce de gros alimentaire (centrales d'achats et surgelés). Ils réalisent néanmoins en moyenne deux tiers de leur chiffre d'affaires dans la restauration. Ce secteur est dominé par des entreprises internationalisées qui assurent 87 % du chiffre d'affaires global, contre 29 % dans la restauration commerciale). Trois entreprises (Compass, Elior, Sodexo) réalisent 70 % du chiffre d'affaires du secteur. Tout en restant prépondérantes, leurs positions s'effritent avec un recul de 12 points de leurs parts de marché entre 2010 et 2019 du fait de l'offensive de plus petits opérateurs sur le terrain de la différenciation et de la proximité qui valorisent notamment le bio et le local.

En 2018, 200 000 personnes travaillent dans la restauration collective concédée, soit 110 000 salariés en équivalent temps plein. Le temps partiel y est fréquent, surtout dans les emplois de nettoyage (75 % des emplois). Il concerne davantage les femmes que les hommes, 42 % des femmes sont à temps partiel, contre 15 % de leurs collègues masculins.

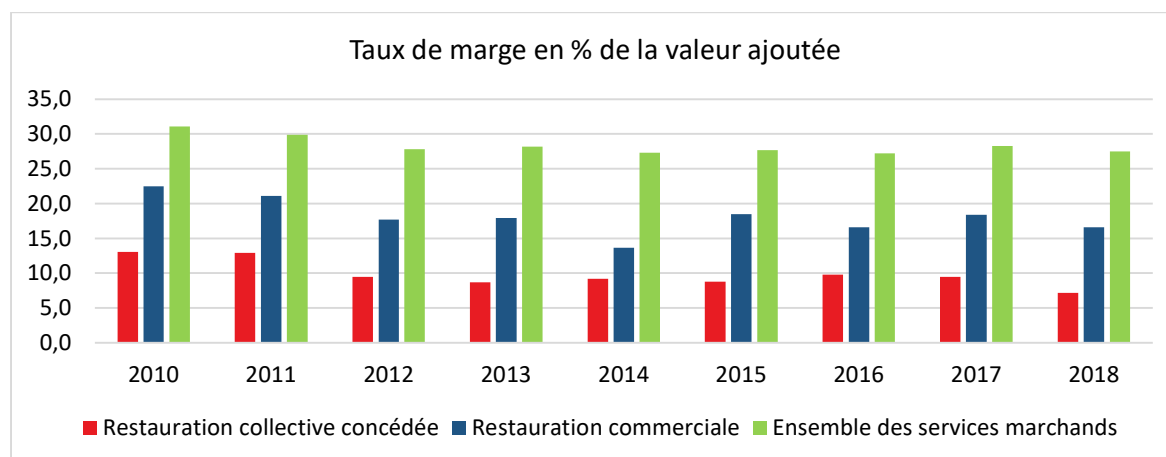
La restauration collective concédée est une activité peu qualifiée au regard de l'ensemble des services marchands. Les employés et ouvriers y sont surreprésentés (respectivement 42 % et 32 %, contre 27 % et 14 %), tandis que les cadres y sont rares (6 % contre 27 %). Les femmes occupent 55 % des emplois et les hommes 45 %. Les femmes occupent plus souvent que les hommes les emplois non qualifiés (70 % des femmes, contre 25 % des hommes).

Le salaire brut annuel est de 29 000 euros par salarié en équivalent temps plein en 2017, contre 30 600 euros en moyenne dans la restauration commerciale (30 600 euros). Du fait de leur surreprésentation au sein des emplois non-qualifiés du secteur de la restauration collective, le salaire des femmes est en moyenne 20 % inférieur à ceux des hommes. À profession et durée du travail identiques, les hommes sont, par ailleurs, mieux rémunérés que les femmes (+10 % en moyenne).

Un taux de marge en baisse

Le taux de marge de la restauration collective concédée a diminué de 50 % au cours de la période 2010-2018, passant de 13 % en 2010 à 7 % en 2018. Ce recul est particulièrement sensible en 2012 (-3 points), année marquée par une stagnation générale de l'activité, mais aussi en 2018 (-2 points), dans un contexte économique nettement plus favorable. La masse salariale augmente (+3,2 % par an) plus vite que la valeur ajoutée (+2,2 %) en raison des fortes pressions sur les prix de la restauration collective. Dans la restauration commerciale, le taux de marge diminue autant sur la

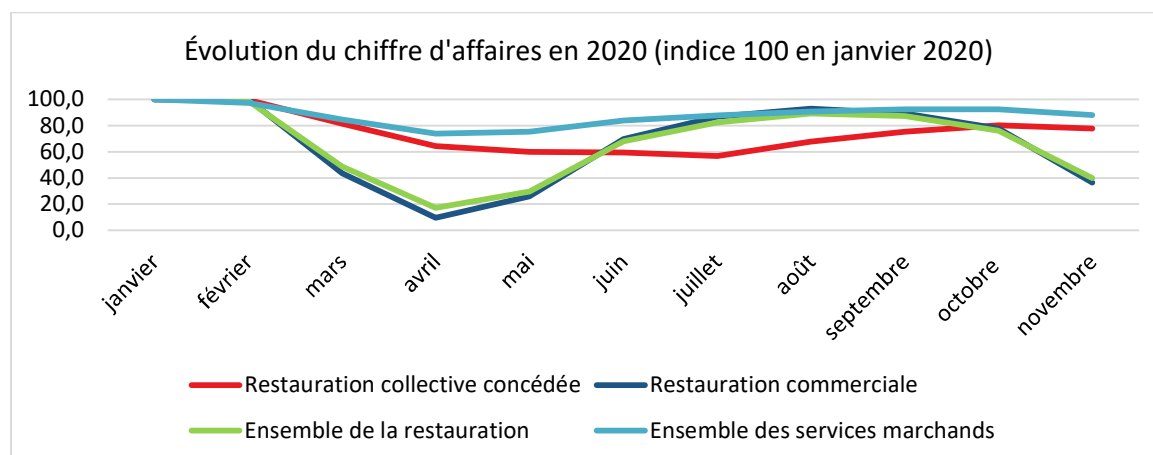
période (-6 points), mais celui-ci était nettement plus élevé (23 % en 2010), l'activité ayant notamment bénéficié à partir de 2009 d'une baisse marquée du taux de TVA.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La rentabilité économique des acteurs de la restauration collective à 16 % reste néanmoins supérieure à celle de la restauration (12 %) ou des services marchands (8 %). Cet écart s'explique par le mode de règlement (paiement des fournisseurs à terme, mais perception immédiate ou rapide du prix des repas) permettant de dégager un besoin en fonds de roulement négatif. Du fait du faible niveau des immobilisations, le taux d'investissement est limité (6 % de la valeur ajoutée contre 13 % dans l'ensemble de la restauration en 2018).

Comme l'ensemble du secteur de la restauration, les entreprises de la restauration collective concédée ont enregistré une très forte baisse de leur activité depuis le début de la crise sanitaire. Leur chiffre d'affaires a été en recul de 40 % au deuxième trimestre 2020 (-40% en mai par rapport à janvier). La baisse est néanmoins moins prononcée que pour la restauration commerciale (-74 %) en mai, après -90 % en avril). La restauration collective n'a pas été soumise aux fermetures administratives. La fermeture des établissements scolaires ou universitaires, la suspension d'activité de nombreuses entreprises et le développement du télétravail ont néanmoins entraîné un manque à gagner. Seul le segment de la santé a été épargné, notamment celui des établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La reprise de l'activité après le premier confinement n'a pas été aussi marquée dans la restauration collective que dans la restauration commerciale qui a bénéficié à plein de la détente estivale. Le maintien du télétravail, les pauses déjeuners qui sont de plus en plus prises sur le lieu de travail, l'effondrement du transport aérien pénalisent ce secteur. Les règles de distanciation limitent par ailleurs le nombre de convives.

LE COIN DES TENDANCES

Quand la première économie mondiale passe au vert !

Dans ses premières décisions, le nouveau Président des Etats-Unis, Joe Biden, a acté la réintégration des États-Unis dans les Accords de Paris. Si Donald Trump estimait que le changement climatique était un faux problème, la nouvelle administration entend utiliser la transition énergétique comme un moteur de croissance à l'image de la politique en œuvre en Europe. En janvier dernier, le Président Joe Biden a ainsi signé un décret appelant le pays à réduire ses émissions nettes de gaz à effet de serre à zéro d'ici 2050. A cette fin, il souhaite que le secteur de l'électricité soit exempt d'émissions d'ici 2035.

Même si de nombreux États fédérés et agglomérations ont adopté, ces dernières années, des plans en faveur de la décarbonisation de l'économie, les États-Unis ont néanmoins accumulé un retard important par rapport à l'Union européenne, voire par rapport à la Chine. Selon The Economist, les États-Unis devront consacrer 750 milliards de dollars par an d'ici 2035 et plus de 900 milliards de dollars par an au début des années 2040 pour respecter les Accords de Paris. Les États-Unis entendent rattraper leur retard sur la Chine qui est le principal producteur mondial de panneaux solaires et de batteries. Les autorités américaines sont conscientes que sur ces deux terrains la bataille est perdue. Elles souhaitent avant tout se positionner sur des technologies encore naissantes et complexes telles que les piles à hydrogène ou la capture du carbone.

Les États-Unis, une économie carbonée

En 2019, les États-Unis ont émis l'équivalent de 5,3 milliards de tonnes de dioxyde de carbone (CO₂), contre plus de 10 milliards pour la Chine et 3 milliards pour l'Europe. En 2020, les émissions américaines ont diminué en 2020 de 9 %. Un rebond est attendu avec la reprise de l'économie en 2021. 16 % des émissions de CO₂ proviennent aux États-Unis des véhicules légers, 7 % des poids lourds et 2 % des avions. La production électrique est responsable de 28 %, l'industrie de 22 %, les activités commerciales ainsi que les logements de 12 % et l'agriculture de 10 %.

Même si les États-Unis sont en retard, des efforts ont été engagés pour rendre la production d'énergie électrique moins polluante. Au cours de la dernière décennie, son intensité d'émission en CO₂ s'est améliorée en raison du remplacement des centrales charbons par des centrales au gaz. Les premières ne produisent plus que 19 % de l'électricité américaine en 2020, contre 45 % en 2010. Les États-Unis se sont également engagés dans la production d'énergies renouvelables. En 2010, selon l'Amérique disposait de 42,6 Gigawatts. En 2020, ce montant a atteint 213,2 Gw, environ cinq fois plus. En 2020, la production d'énergie renouvelable s'est accrue de plus de 33 GW. L'éolien a assuré 8,8 % de la production d'électricité américaine, le solaire 2,3 %, contre 39,2 % pour le gaz naturel et 20 % pour le charbon.

Pour marquer le changement de cap de la politique américaine, Joe Biden a décidé d'annuler le permis de construire pour l'oléoduc Keystone XL qui doit permettre d'acheminer du pétrole bitumineux du Canada vers les États-Unis. La nouvelle administration devrait intervenir pour l'obtention des permis pour la réalisation de fermes d'éoliennes en mer au large de New York. Les autorités devraient également prendre des dispositions pour l'interdiction progressive des véhicules à moteur thermique. General Motors s'est déjà engagé à ne plus vendre de voitures émettrices de carbone d'ici 2035. La Securities and Exchange Commission, l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers, souhaite contraindre les entreprises à rendre publics les risques climatiques auxquels elles sont confrontées ou qu'elles peuvent occasionner. Cette obligation vise à rendre les gestionnaires d'actifs plus sélectifs dans le cadre de leur politique d'investissement. L'administration fédérale américaine souhaite également que ses achats annuels, près de 600 milliards de dollars, obéissent à des critères environnementaux stricts. En décembre, le Congrès a adopté un projet de loi qui prévoyait une extension des crédits d'impôts pour les énergies propres et 35 milliards de dollars pour soutenir la recherche énergétique au cours de la prochaine décennie. Dans le cadre du plan de relance, il devrait examiner, au cours de l'année, un projet de loi prévoyant le déploiement de bornes de recharge pour voitures électriques, la réalisation d'infrastructures pour les réseaux électriques ainsi que celle d'équipement afin de lutter contre la montée du niveau des océans. Joe Biden souhaiterait créer une norme nationale d'électricité propre qui pourrait fournir une énergie zéro émission d'ici 2035, imitant la préférence des États pour de tels objectifs par rapport à des approches plus larges de tarification du carbone. Une telle norme d'électricité propre obligerait les services publics à décarboner plus rapidement. La mise en œuvre de la transition énergétique sera sans nul doute freinée par la situation au Sénat où les Démocrates et les Républicains ont le même nombre de sièges, la majorité étant obtenue pour les premiers qu'avec la voix de la Vice-Présidente. Les démocrates devront négocier avec l'opposition, notamment en ce qui concerne les problèmes budgétaires. La nouvelle administration devra composer avec une majorité au Congrès qui n'est pas unanime sur ce sujet. Les élus issus des régions productrices de pétrole et de charbon sont peu enclins à soutenir des mesures visant à décarboner l'économie.

La mobilisation de la recherche

Les démocrates souhaitent au plus vite renforcer l'effort de recherche en faveur de la décarbonisation. La mobilisation des agences, des laboratoires nationaux, des universités, des fondations et des entreprises américaines, comme actuellement en matière de santé, devrait permettre des avancées majeures sur le terrain technologique dont profiteront de nombreux pays. En décembre, des chercheurs de l'Université de Princeton ont publié un rapport détaillé pour montrer comment les émissions américaines pourraient être réduites à « zéro net » d'ici 2050 en usant de toute une série de possibilités qu'offre la haute technologie.

Les effets sur l'emploi

Pour le Nouveau Mexique, le pétrole de schiste emploie 40 000 personnes réparties au sein de 61 plates-formes et finance un tiers du budget de l'État. Il est responsable de 1 % des émissions des gaz à effet de serre de l'ensemble du pays. Le Président Joe Biden a annoncé en janvier un moratoire temporaire sur les baux autorisant les forages sur les

terres fédérales. Au total, des dizaines de milliers d'emplois pourraient être à terme remis en cause dans cet État.

Des destructions d'emploi sont attendues dans le secteur pétrolier qui en a été un grand pourvoyeur dans les années 2000/2010. En contrepartie, de nombreuses créations d'emploi sont attendues dans l'éolien et le solaire. Leur nombre devrait être cinq à dix fois plus élevés en 2030 par rapport à aujourd'hui. Par le jeu des compensations, la part de l'emploi dans l'énergie en 2050 resterait stable ou augmenterait dans la plupart des États, à l'exception notable de la Louisiane, du Dakota du Nord et du Wyoming. Au Nouveau-Mexique, il passerait de 6 à 10 % et de 5 à 6 % en Virginie-Occidentale.

La modernisation des infrastructures

Les centrales éoliennes ou solaires qui sont essentiellement installées dans des zones désertiques nécessitent la réalisation d'un large réseau de lignes à haute tension. Plusieurs milliards de dollars d'investissement devront être consacrés à ce réseau dans les prochaines années. La vétusté du réseau est en soi un problème aux États-Unis comme l'ont prouvé les coupures au Texas. La vague de froid a souligné la fragilité des infrastructures hors d'âge. L'Amérique a besoin d'interconnexions capables de transmettre de grandes quantités d'électricité sur de longues distances en provenance d'un grand nombre de centrales qu'elles soient au fioul, au gaz, nucléaires, alimentées par la biomasse, à l'hydrogène, éoliennes ou solaires.

Même les États pétroliers optent pour la croissance verte

De plus en plus de gouverneurs d'États s'engagent dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Au Nouveau Mexique, l'objectif fixé par la gouverneure démocrate, Michelle Lujan Grisham, est de ramener en 2030 les émissions à 45 % en-dessous de leur niveau de 2005, soit 60 % de moins que leur niveau de 2018. Dans l'ensemble de l'État, des fermes solaires sont construites, le réseau routier comporte de plus en plus de points de recharges pour les voitures électriques. Au Texas, un État pétrolier, par excellence, l'éolien fournit un quart de l'électricité. La récente vague de froid en bloquant les pâles des éoliennes a entraîné des coupures d'électricité touchant quatre millions de personnes. En 2022, 36 % de la production de l'électricité texane, selon le service d'information sur l'énergie américain (EIA) sera issue de sources renouvelables, soit autant que la production provenant du gaz naturel.

Le respect par les États-Unis de leurs engagements aura un effet qui dépassera les frontières et qui s'imposera aux autres pays. Il est peu probable que les pays pauvres et à revenu intermédiaire, désireux de sortir leurs citoyens de la pauvreté, s'efforceront de réduire leurs émissions si la nation la plus riche du monde refuse de limiter les siens, qui sont parmi les plus importantes du monde par personne. Grâce à la puissance de la recherche, la réactivité des entreprises et le sens de l'organisation, l'économie américaine devrait rapidement rattraper son retard au niveau de la transition énergétique malgré la puissance des groupes de pression pétroliers et charbonniers. Dans le passé, l'économie américaine a prouvé sa forte capacité à se transformer et à tirer profit du changement.

Taxer la consommation d'énergie au service du développement durable

Le respect des Accords de Paris suppose une réduction d'ici le milieu du siècle de la production d'énergie carbonée. Les pays à faible revenus rechignent à respecter les engagements pris en 2015 car ils ne sont responsables que de 4 % des émissions de CO₂. Leur Gouvernement estime que la responsabilité du réchauffement climatique est imputable aux pays développés à travers les émissions réalisées depuis deux cents ans. L'opposition des pays en développement est également motivée par le fait que les économies les plus avancées appliquent des tarifs insuffisants pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. Plus de 70 % des émissions produites par les pays de l'OCDE et du G20 échappent à tout impôt. Plus de la moitié des émissions ne sont soumises à aucune limitation même en tenant compte des systèmes d'échange de droits d'émission.

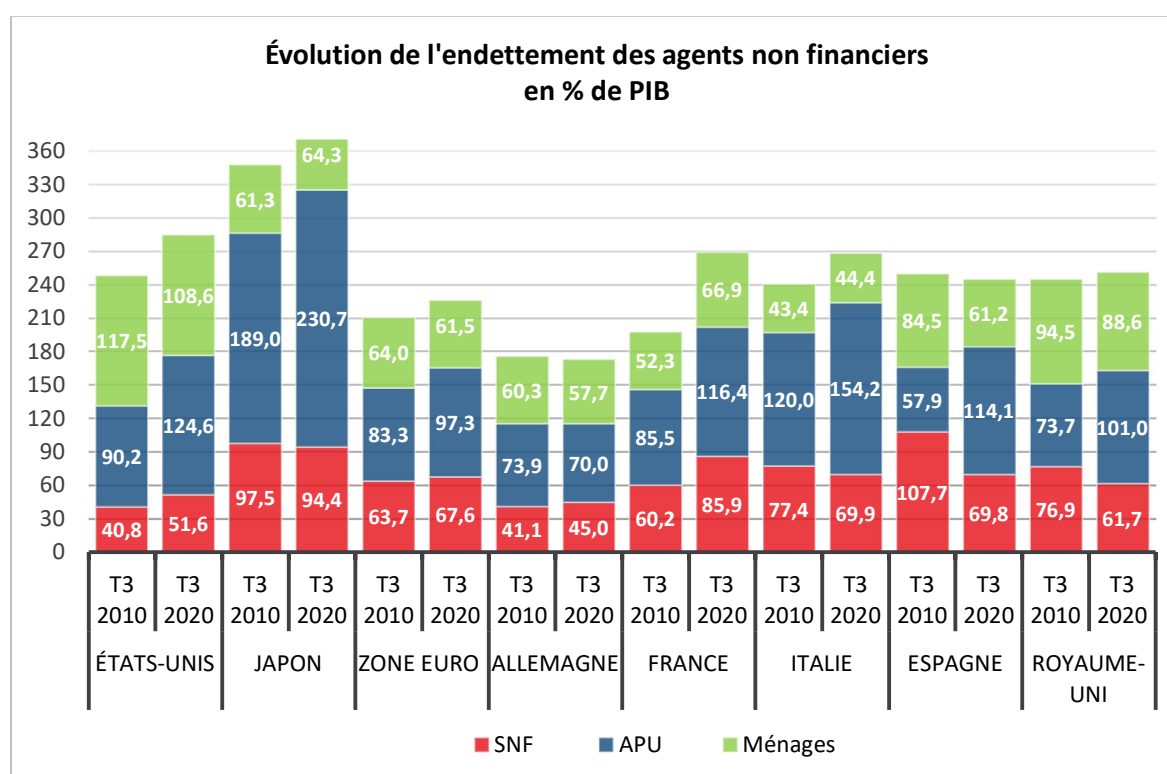
Dans les pays en développement, 83 % des émissions sont réalisées en dehors de toute taxation ou compensation. Des experts de l'OCDE ainsi que des économistes estiment qu'une tarification du carbone bien conçue pourrait servir les intérêts des pays en développement et émergents. Elle permettrait de réduire la pollution locale et faciliter la mobilisation des recettes intérieures nécessaires pour financer les services publics essentiels. Par ailleurs, cette tarification orienterait le développement de ces pays en privilégiant des sources d'énergie moins carbonées. Cela contribuerait non seulement à la réduction des émissions de CO₂, mais aussi à la viabilité à long terme des investissements. L'OCDE réclame ainsi un engagement durable en faveur de la tarification du carbone et la suppression des subventions aux combustibles fossiles. À la différence des pays occidentaux, les pays émergents et en développement comptent moins d'équipements à forte intensité carbone. Il est plus facile de créer des installations propres que de réhabiliter des anciennes fortement émettrices. Des pays comme la Côte d'Ivoire, l'Équateur, le Ghana et l'Ouganda n'utilisent pas actuellement le charbon. Avec leurs besoins croissants en électricité, la tentation sera forte de construire des centrales au charbon, peu coûteuses. Il est donc nécessaire de s'en prémunir en instituant dès le départ un prix du carbone. Ce choix économisera des coûts de transition auxquels les économies développées sont aujourd'hui confrontées, comme la dévalorisation d'actifs et les emplois non reconduits dans les régions productrices de charbon. Le passage direct à des énergies propres serait donc une source d'économies pour les pays pauvres.

L'instauration d'une taxe carbone entre 30 et 50 dollars la tonne pourrait accroître les ressources des pays en développement d'un point de PIB. Sachant que les ratios impôts/PIB avoisinent 19 % dans ces pays (contre 34 % dans la zone OCDE), la tarification du carbone pourrait accroître les recettes fiscales d'environ 5 % en moyenne. Les recettes tirées de la tarification du carbone pourraient servir à financer des aides plus ciblées afin d'améliorer l'accès à l'énergie et de la rendre plus abordable, renforcer les filets de protection sociale et promouvoir d'autres priorités économiques et sociales. La diminution des subventions aux énergies fossiles permet également une réorientation des dépenses publiques. Selon l'OCDE, les taxes sur le carbone pourraient aussi aider à réduire le poids de l'économie informelle dans des pays en développement, qui représente jusqu'à 70 % de l'activité, car elles sont plus faciles à appliquer que les impôts directs sur les personnes physiques ou sur les sociétés. Une taxe sur le carbone de 30 euros la tonne entraîne une majoration du prix d'un litre d'essence de 7 centimes d'euro. Afin d'éviter des réactions négatives au sein des opinions publiques, des mesures d'accompagnement doivent être prises. Cela vaut pour les pays avancés comme pour les pays en développement.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Japon, États-Unis, France : le podium de l'endettement

2020 a été marquée par une forte hausse de l'endettement public. Sur dix ans, tous les grands pays de l'OCDE ont connu une forte progression de la dette de leur État. La France et les États-Unis connaissent la plus forte hausse en la matière. L'Allemagne se distingue avec une dette publique en recul. À l'exception de la France, l'endettement des ménages a diminué ou est resté relativement stable ces dix dernières années. Il en est de même pour les entreprises. La France est donc le seul grand pays de l'OCDE où les acteurs non financiers se sont fortement endettés.



Snf : sociétés non financières

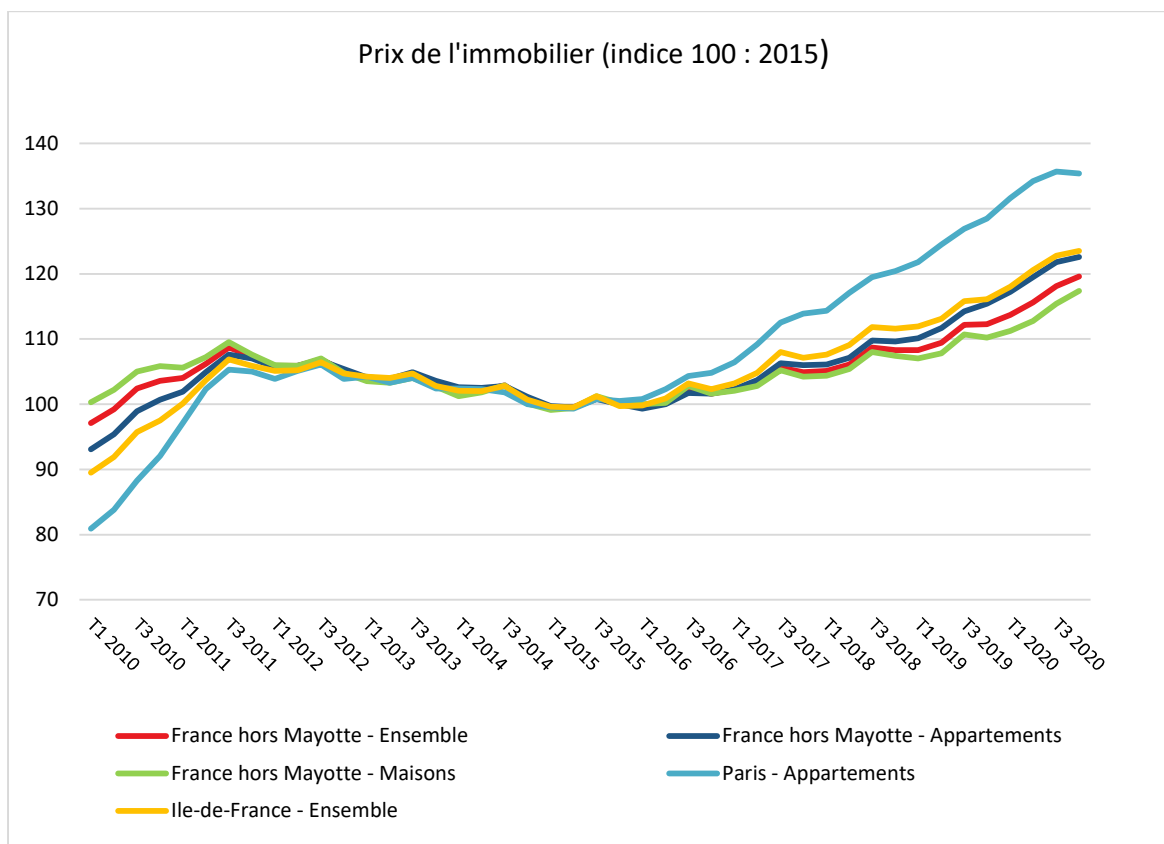
APU : administrations publiques

Cercle de l'Épargne - données Banque de France

L'immobilier en mode résistance

Même si le marché connaît quelques vicissitudes, les prix de l'immobilier ont continué à augmenter en 2020. Certes, des inflexions sont à noter, les périphéries augmentant désormais plus vite que le cœur des agglomérations.

Au quatrième trimestre 2020, la hausse des prix des logements anciens en France (hors Mayotte) s'est accélérée à 2,4% par rapport au troisième trimestre (données provisoires corrigées des variations saisonnières), contre +0,6% et +1,4% aux trimestres précédents. Sur un an, la hausse des prix a atteint +6,5 %. Pour la première fois depuis fin 2016, la hausse est ce trimestre plus marquée pour les maisons (+6,6% en un an) que pour les appartements (+6,3 %).



Source : INSEE

Au quatrième trimestre 2020, les prix des logements anciens en Île-de-France ont augmenté de +1,7 % par rapport au troisième trimestre 2020, après +0,5% et +1,8 %. Sur un an, les prix sont toujours en nette hausse avec un gain de +6,4 %. Pour la première fois depuis 2016, cette hausse est davantage marquée pour les prix des maisons qui augmentent de +7,0 % sur un an, contre +6,1 % pour les appartements. À Paris, les prix des appartements ralentissent, soit +5,4 % sur un an au quatrième trimestre, contre +7,0 % au troisième trimestre. En revanche, hors Paris, la hausse annuelle des prix des logements anciens franciliens s'accroît : +6,9 %, après +5,7% au troisième trimestre.

En province, au quatrième trimestre 2020, les prix des logements anciens ont augmenté de +2,7 %, soit un rythme nettement plus soutenu qu'au troisième trimestre (+0,5 %), mais également plus dynamique qu'au deuxième trimestre (+1,3 %). Sur un an, la hausse des prix devient plus marquée, +6,5 %. Contrairement à ce qui est observé en Île-de-France, la hausse des prix des appartements (+6,6 % sur l'année) reste légèrement plus forte que celle des maisons (+6,4 %).

Au quatrième trimestre 2020, le volume annuel de transactions repart à la hausse, après une décline entre fin 2019 et le troisième trimestre 2020. En décembre, le nombre de transactions réalisées au cours des douze derniers mois a été évalué à 1 024 000, après 989 000 fin septembre. Si l'on rapporte ce nombre de transactions au stock de logements disponibles, qui augmente d'environ 1% par an, la proportion de ventes est comparable au niveau élevé observé au début des années 2000, après avoir connu un pic à la fin de l'année 2019.

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Dimanche 28 février

En **Chine**, les **indices PMI non manufacturier et NBS - PMI manufacturier** de février seront publiés.

Lundi 1^{er} mars

L'**indice Markit-PMI manufacturier** de février sera communiqué pour les pays de l'**Union Européenne, les États-Unis** et le **Royaume-Uni**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats de l'**ISM prix payés**, de l'**ISM Manufacturier** et de l'**ISM Manufacturing New Orders Index** pour le mois de février et les **dépenses de constructions** en janvier.

En **Italie** en **Allemagne**, l'**indice des prix à la consommation** de février devrait être communiqué.

Au **Japon**, le **taux de chômage** en janvier, les **dépenses en capital** au quatrième trimestre 2020 et l'**indice PMI Manufacturier Nikkei** en février sera rendus publics.

En **Chine**, l'**indice PMI manufacturier Caixin** de février sera publié.

Mardi 2 mars

En **France**, l'INSEE publiera, pour le mois de février, les données relatives aux **immatriculations de véhicules neufs**.

Eurostat publiera **une estimation rapide inflation en zone euro** en février.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre la publication de l'**indice Prix des Maisons Nationwide s.a.** en février.

En **Allemagne**, les résultats des **ventes au détail** de janvier seront publiés.

Aux **États-Unis**, la publication de l'**indice ISM de New York** de février, celle des résultats des **Ventes Totales de Véhicules** en février ainsi que l'**indice d'optimisme Économique IBD/TIPP** de mars sont attendues.

Mercredi 3 mars

En **France**, un éclairage sera apporté par l'INSEE sur la **situation mensuelle budgétaire** de l'État en janvier.

L'**indice des prix à la production industrielle** en janvier, en **zone euro** sera publié par Eurostat.

Au **Royaume-Uni** sont attendus, la publication de l'**indice des Prix des Magasins (BRC)** de janvier et **Markit – PMI des services** de février.

Aux **États-Unis**, seront publiés, pour le mois de février, **l'indice ADP - Fluctuation de l'emploi**, **l'indice PMI des services de Markit**, **l'indice PMI composite de Markit**, **l'ISM Services New Orders Index** et **l'ISM Services Prices Paid**. Est par ailleurs attendue, la publication du **Livre Beige de la Fed**.

En **Italie**, le **PIB** au dernier trimestre 2020 sera publié.

Jeudi 4 mars

Les chiffres du **chômage** en janvier, **en zone euro et au sein de l'Union européenne**, seront communiqués par Eurostat. Sont également attendus ce jour, pour les deux zones, les résultats du **commerce de détail** en janvier ainsi que ceux de la **production dans les services** au dernier trimestre 2020.

La **BCE** lance une nouvelle publication, **le Bulletin Économique**, qui remplace le Bulletin Mensuel de la BCE.

Aux **États-Unis**, sont attendus les résultats de **la productivité agricole** et les **coûts salariaux unitaires** au quatrième trimestre 2020 ainsi que les **commandes d'usine** en janvier.

Au **Royaume-Uni**, **l'Indice PMI construction** de février sera connu.

Au **Japon**, il faudra suivre le résultat de **l'indice de confiance des consommateurs** en février.

Vendredi 5 mars

En **France**, un l'INSEE communiquera les chiffres de la **balance des paiements** en janvier.

Aux **États-Unis**, le **taux de chômage**, le **taux de participation au marché du travail**, les **chiffres de l'emploi non agricole** et ceux du **revenu horaire moyen** en février seront connus. Est par ailleurs attendue la publication de la **variation du crédit à la consommation** en janvier.

En **Allemagne**, les données relatives aux **commandes d'usines** en janvier seront publiées.

Au **Royaume-Uni**, **l'indice Halifax - Indice du Prix des Maisons** sera publié pour le mois de février.

En **zone euro**, Eurostat publiera pour le mois de janvier, **les prix à l'importation dans l'industrie**.

Dimanche 7 mars

Au **Japon** devrait être publié les chiffres des **prêts bancaires** accordés en février.

Lundi 8 mars

Au **Japon**, sont attendues la présentation du **PIB** au quatrième trimestre 2020 ainsi que les données relatives au **dépenses totales des ménages** et **l'indice coïncident** en janvier. Les enquêtes Economy Watchers « conditions actuelles » et « prévisions » pour le mois de février devraient être publiées.

En **zone euro**, **l'indice Sentix-Confiance des investisseurs** pour le mois de mars devrait être présenté.

Aux **États-Unis**, les données relatives aux **stocks de gros** en janvier seront publiées.

En **Allemagne**, les résultats de **la production industrielle** en janvier seront communiqués.

Mardi 9 mars

En **France**, l'INSEE publiera sa note trimestrielle « **emploi salarié** » dans laquelle elle analysera l'évolution du marché de l'emploi au dernier trimestre 2020.

Eurostat devrait communiquer, pour le quatrième trimestre 2020, **PIB et agrégats principaux/Emploi**.

Au **Royaume-Uni**, sera publié **l'indice BRC – Indice des ventes au détail** de février.

En **Chine**, **l'indice des prix à la consommation** et **l'indices des prix à la production de février** devraient être communiqués.

Aux **États-Unis**, **l'indice NFIB de l'optimisme des affaires** de février sera publié ainsi que le **rapport USDA WASDE**.

Mercredi 10 mars

En **France**, **l'indice de production industrielle** de janvier 2021 sera publié.

Au **Japon**, il faudra suivre la publication de **l'indice des prix des marchandises** de février.

Aux **États-Unis**, la **déclaration du budget mensuel** de février est attendue.

En **Allemagne**, il faudra suivre les informations qui seront communiquées dans les **enquêtes ZEW « situation courante »** et « **sentiment économique** » de mars.

En **Italie**, les données relatives à **l'indice de prix à la production et la production industrielle** en janvier devraient être publiées.

En **Chine**, il faudra être attentif aux résultats des **nouveaux prêts** accordés en février.



Jeudi 11 mars

En **France**, il faudra être attentif à la **Notes et Points de conjoncture nationaux** de mars publiée par l'INSEE.

Réunion de la **BCE**. Une **décision sur le taux de dépôt** est attendue.

Aux **États-Unis**, devraient être publiées, pour le mois de février, les données détaillées relative à **l'indice des prix à la consommation**.

Vendredi 12 mars

En **France**, l'INSEE communiquera les chiffres de **la création d'entreprises** en février.

Eurostat devrait publier pour la **zone euro** les résultats de la **production industrielle** en janvier 2021.

Au **Royaume-Uni**, devraient être communiquées, pour le mois de janvier, le résultat du **PIB**, ainsi que les données relatives à la **production industrielle** et à la **production manufacturière**.

En **Espagne**, il faudra suivre les résultats de **l'IPC et de l'IPCH** en février.

Aux **États-Unis**, seront publiés **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** de mars, **l'indice des prix à la production** de février ainsi que le **décompte des forages pétrolier US Baker Hughes**.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 907
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 064	41 342	29 600	26 440	34 777
Croissance du PIB <i>En% - 2020</i> <i>4^e trimestre 2020</i>	-8,3 -1,3	-5 0,1	-8,9 -2,0	-11 0,4	-6,8 -0,7
Inflation <i>En% - janvier 2021</i>	0,8	1,6	0,7	0,4	0,9
Taux de chômage <i>En% - décembre 2020</i>	8,9	4,6	9,0	16,2	8,3
Durée annuelle du Travail (2018)	1506	1393	1722	1695	-
Âge légal de départ à la retraite	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En% du PIB 2019</i>	55,7	45,4	48,7	41,9	47,1
Solde public <i>En% du PIB 2019</i>	-3,0	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
Dettes publiques <i>En% du PIB 2019</i>	98,4	59,8	134,8	95,5	86,1
Balance des paiements courants <i>En% du PIB – avril 2020</i>	-0,8	6,8	3,3	2,1	2,8
Échanges de biens <i>En% du PIB - avril 2020</i>	-2,4	6,1	3,2	-2,4	2,0
Parts de marché à l'exportation <i>En% 2020</i>	3,0	8,0	2,8	1,8	25,8
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,7	-21,0	-37,4	-14,0	-25,2

Cercle de l'Épargne - sources : Eurostat - Insee

La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Domaine de Lorello - 20166 Porticcio

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

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

☐ **Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros

☐ **De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

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

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

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

Tél. : -----

E-mail :-----