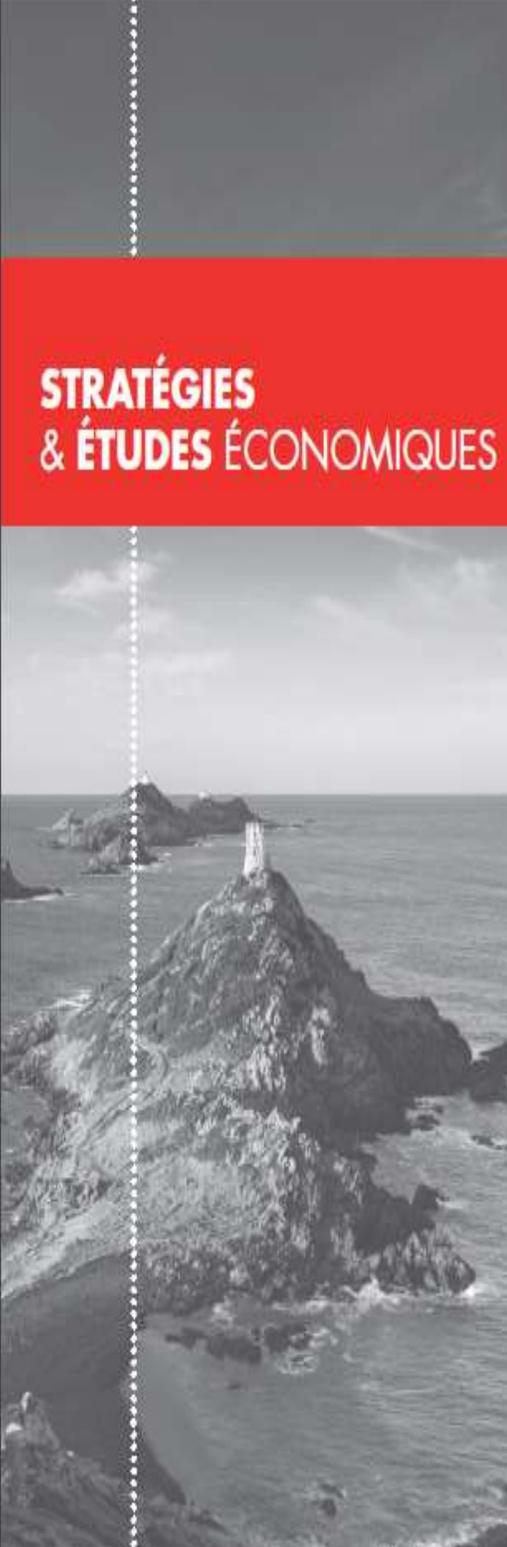


# LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES  
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES

## L'édito de la semaine

- Pour un renouveau entrepreneurial !

## Le Coin de l'épargne

- Ayez confiance !
- Le tableau économique et financier
- Après un an d'épidémie, l'espoir avant tout
- L'assurance vie retrouve des couleurs

## Le Coin de la conjoncture

- Des ménages, confiants et épargnants
- L'épargne abondante est-elle pérenne ?
- L'Europe et la divergence des économies

## C'est déjà hier

- Petite accélération de l'inflation en mars
- La consommation en biens des ménages se maintient
- 2020, la démographie française en pleine tourmente sanitaire
- Industrie française, retour progressif à la normale

## Le Coin des tendances

- La philanthropie, des origines à sa renaissance
- La médecine à l'heure de la révolution génétique

## Le Coin des graphiques

- Une baisse du temps de travail hebdomadaire de dix heures en 60 ans
- Le crédit à l'habitat toujours dynamique

## Le Coin de l'agenda économique

## Le Coin des statistiques



## Pour un renouveau entrepreneurial !

Un an après son apparition, l'épidémie de Covid-19 est devenue avant tout un problème occidental. Les principaux foyers se concentrent, en effet, en Europe, en Amérique du Nord ainsi qu'en Amérique Latine. Depuis le début de la crise, les démocraties tentent de concilier libertés et impératifs sanitaires quand les États autoritaires et les pays d'Asie privilégient le dytique « surveiller et punir ». Face à des opinions divisées et versatiles, en Occident, confinements et déconfinements se succèdent au gré du sac et ressac de la pandémie. Au sein de pays ouverts sur l'extérieur ou la libre circulation est un droit fondamental, une voie autoritaire était-elle possible ? Aurait-elle permis d'endiguer en quelques mois le virus comme en Chine ? L'histoire enseigne que l'Europe, terre d'échanges, se caractérisant par une forte densité de population, a toujours été très vulnérable face aux épidémies. Il n'en demeure pas moins que la santé et le moral des citoyens sont mis à dure épreuve. Depuis un an, les économies occidentales évoluent en mode dégradée. Elles ont néanmoins réussi à s'adapter. Progressivement, la production industrielle retrouve son niveau d'avant crise et cela malgré la succession des confinements dont les effets sur le PIB sont de plus en plus faibles. En France, comme dans les autres pays européens, les ménages ont également repris le chemin de la consommation de biens. La capacité d'adaptation à la crise se traduit également par une forte création d'entreprise, tout particulièrement en France. En un an, près d'un million de personnes ont franchi le cap malgré un contexte économique et sanitaire très incertain. Les motivations sont multiples : trouver une nouvelle ressource de revenus après un licenciement, changer de vie ou profiter d'une opportunité. Le commerce en ligne, le transport, les services à la personne mais aussi les start-up sont les secteurs prisés par les créateurs. Cet élan est la preuve que de nombreux Français croient au retour de la croissance et à la possibilité de réussir. La voie de la création d'entreprise est celle qui permet aux États-Unis ou à Israël de disposer d'un important secteur de pointe générant des emplois et sources de nombreuses innovations. Après le soutien aux entreprises durant les confinements, avec les Prêts Garantis par l'État et avec le système de chômage partiel, dans la phase de reprise, un appui aux créateurs d'entreprises serait le bienvenu pour moderniser l'économie. Le renouvellement des entreprises est trop lent en Europe. Si la protection de l'emploi est une nécessité, elle ne doit pas aboutir à une stérilisation du tissu économique conduisant inévitablement à une dégradation de la compétitivité. Si les Européens ne manquent pas d'esprit créatif, en revanche, les entreprises peinent à se développer. Il en résulte une dépendance technologique et scientifique de l'Europe vis-à-vis des États-Unis ou de la Chine. Un effort particulier en sortie de crise sanitaire devrait être mené afin de rajeunir et de densifier le tissu économique européen. La santé, la transition énergétique, la digitalisation sont d'importantes sources de création d'entreprises pouvant générer, dans les prochaines années, de nombreux emplois et d'abondantes richesses. La mise place d'un véritable marché unifié de capitaux irriguant tous les États membres et qui permettrait de recycler l'abondante épargne Covid, serait un atout indéniable pour toutes les entreprises qui aujourd'hui sont trop dépendantes du crédit bancaire. En Europe, les systèmes de financement sont trop nationaux. Ils ne permettent pas une mutualisation suffisante du risque, surtout quand il s'agit d'épauler l'essor de start-ups. Une coopération accrue entre les établissements d'enseignement supérieur, les investisseurs et les États, sur le modèle américain ou israélien est également à mettre en œuvre afin de dépasser les frontières d'un autre âge qui subsistent entre recherche publique et recherche privée.

*Philippe Crevel*



## LE COIN DE L'ÉPARGNE

### Ayez confiance !

Avec le Vendredi Saint, les marchés ont fermé jeudi. Au cours de cette courte semaine, les indices « actions » ont peu évolué tout comme les taux d'intérêt. Les marchés financiers n'ont pas surréagi aux annonces de reconfinement en France ni au plan d'investissement de Joe Biden. Les investisseurs ont privilégié les indices PMI définitifs du secteur manufacturier pour le mois de mars dans la zone euro qui témoignent d'un fort rebond économique. Celui-ci est très net en Allemagne. L'indice PMI des directeurs des achats (Purchasing Manager's Index) pour l'ensemble de la zone euro a atteint 62,5 en mars, après 57,9 en février. Il s'agit de son plus haut niveau depuis juin 1997. En Allemagne, la statistique a été confirmée à 66,5 points, et elle a été révisée en hausse à 59,3 points en France. Aux Etats-Unis, le secteur manufacturier est également en forte hausse. La production industrielle a enregistré un pic de croissance qui n'avait pas été atteint depuis 37 ans, grâce à une forte hausse des nouvelles commandes. L'indice ISM manufacturier a progressé à 64,7, un plus haut depuis décembre 1983, contre 60,8 le mois précédent. Pour les services, la situation s'améliore. Après plusieurs mois de stagnation, le PMI dans les services est passé de 45,7 à 58,8 de février à mars pour la zone euro, mais reste inférieur à 50, soit en territoire de contraction.

Face à la recrudescence de l'épidémie, les gouvernements européens ont été contraints de prendre de nouvelles mesures restrictives. Leurs conséquences sur la croissance devraient être faibles. Les entreprises se sont adaptées depuis un an à évoluer en mode dégradée tout comme les ménages. Les confinements devraient néanmoins se traduire par le maintien d'un fort taux d'épargne. Plusieurs indicateurs confirment la résilience de l'économie européenne. La production industrielle de la zone euro et notamment celle de la France se redresse, de même que l'activité dans le secteur des services marchands, non soumis aux fermetures administratives. La consommation des ménages européens reste bien orientée grâce au maintien du pouvoir d'achat. La réduction de l'écart avant la situation d'avant crise passe par une accélération du programme de vaccination. Les politiques publiques resteront accommodantes en attendant la normalisation des conditions économiques. La Banque centrale européenne, en particulier, confirme qu'elle maintiendra des conditions de financement favorables pour les agents économiques. La remontée de l'inflation en Europe est liée essentiellement aux prix des matières premières et de l'énergie ; elle devrait s'achever avec la stabilisation de ces derniers.

Le jeudi 1<sup>er</sup> avril, les pays producteurs de pétrole liés par l'accord OPEP + – emmenés par l'Arabie saoudite et la Russie – ont décidé d'accroître progressivement leur production du fait d'une prévision de demande en hausse en lien avec la reprise de la croissance. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et ses dix alliés (Russie, Mexique, Kazakhstan, Azerbaïdjan, Bahreïn, Brunei, Malaisie, Oman, Soudan et Soudan du Sud) augmenteront leur production de 350 000 barils par jour en mai et juin, puis de 441 000 barils en juillet. Après la chute des cours au mois d'avril 2002, les membres de l'OPEP + avaient opté pour une contraction de leur production de 10 millions de barils jour, soit l'équivalent de 10 % de la production mondiale. Cette régulation a été ramenée depuis à 7 millions. Elle fait l'objet d'ajustement mensuel afin de maintenir le prix du baril au-delà de 60 dollars. Du fait d'une reprise retardée par les nouvelles vagues de covid-19, l'Arabie Saoudite retire un million de barils jour depuis le mois de février. Cette autolimitation saoudienne devrait prendre fin progressivement.



Les Etats-Unis souhaitent que les prix du pétrole n'augmentent pas trop dans les prochains afin de conforter la remontée de la croissance. Ils se satisfont d'un prix de 60 dollars le baril et ont demandé à l'Arabie Saoudite d'accepter une augmentation de la production pétrolière.

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 2 avril 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
<b>CAC 40</b>	6 102,96	+0,25 %	5 551,41
<b>Dow Jones</b>	33 153,21	-0,05 %	30 409,56
<b>Nasdaq</b>	13 480,11	+3,22 %	12 870,00
<b>Dax Xetra Allemand</b>	15 107,17	+0,66 %	13 718,78
<b>Footsie</b>	6 737,30	-0,51 %	6 460,52
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 945,96	+0,50 %	3 552,64
<b>Nikkei 225</b>	29 854,00	+2,32 %	27 444,17
<b>Shanghai Composite</b>	3 466.33	+1,40 %	3 473,07
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	-0,081 %	+0,024 pt	-0,304 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	-0,327 %	+0,020 pt	-0,550 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	+1,681 %	+0,030 pt	0,926 %
<b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>	1,1777	-0,13 %	1,2232
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 734,820	+0,23 %	1 898,620
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	64.610	+0,37 %	51,290



## Après un an d'épidémie, l'espoir avant tout

Le fin du premier trimestre 2021 conclut la première année de l'épidémie de covid-19. L'optimisme semble être de mise. Les investisseurs avec l'accélération des plans de vaccination et les politiques budgétaires expansives considèrent que la reprise arrive à grand pas. Le premier trimestre 2021 a été au niveau boursier marqué par ces différents événements, entre espoir de croissance, peur d'un retour d'inflation. Le CAC 40 a, à fin mars, effacé en grande partie les pertes du printemps 2020 marqué par le premier confinement. L'indice parisien a rattrapé, en partie, le retard pris sur les autres grands indices. À la même période l'an dernier, le CAC 40 accusait une baisse de 26,46 %. Toutes les composantes de l'indice affichaient alors un bilan négatif. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, le CAC 40 a progressé de 9,29 % avec un gain de 6,38 % pour le seul mois de mars. Le Daxx Allemand a gagné 9,40 % sur trois mois et 8,86 % pour le dernier mois du premier trimestre. L'indice Footsie britannique est en retrait avec une appréciation de 3,92 %. Les indices américains ont dû faire face au cours du premier trimestre à la hausse des taux d'intérêt. Le Nasdaq n'a progressé que de 2,78 %. Sur un an, les valeurs technologiques sont les grandes gagnantes, le Nasdaq affichant un gain de plus de 70 %. Le Dow Jones de son côté a augmenté de près de 8 % en trois mois et de plus de 47 % en un an.

Durant ce premier trimestre, le pétrole a retrouvé son niveau d'avant-crise en atteignant les 70 dollars le baril de Brent avant de redescendre à la fin du mois de mars à 64 dollars. Depuis le début de l'année, la hausse a été de plus de 27 %. Sur un an, elle atteint 177,46 %. La demande de pétrole est en hausse notamment en Asie. Par ailleurs, l'accord de régulation de l'OPEP et de la Russie contribue à faire augmenter le prix du pétrole.

Avec la hausse des taux d'intérêt américains, l'euro a perdu du terrain sur les trois premiers mois de l'année 2021. Il a cédé un peu plus de 4 % par rapport au dollar. Le premier trimestre a été, en effet, marqué par la hausse des taux d'intérêt sur les titres publics sur fond de crainte de retour de l'inflation. Les plans de relance, en premier lieu aux États-Unis, pourraient déboucher sur une remontée des prix. L'importance du déficit américain qui pourrait se situer autour de 15 points de PIB alimente cette tendance. Le taux américain à 10 ans est passé de 0,915 à 1,710 de fin décembre 2020 à fin mars 2021. En Europe, la Banque Centrale Européenne s'est engagée à accélérer le programme de rachats d'obligations pour peser sur les taux. Le taux de l'OAT à 10 ans est passé de -0,343 à 0,046 % quand son homologue allemand est passé de -0,575 à -0,292 %.

Quelle sera la tendance au début du deuxième trimestre ? Tout dépend de l'évolution de l'épidémie en Europe. La France doit gérer une troisième vague qui pourrait déboucher sur une levée des restrictions grâce à l'amplification de la vaccination. Aux États-Unis, le Président américain entend, de son côté, accélérer la reprise. Après le plan de soutien de 1 900 milliards de dollars destiné à venir en aide aux ménages et aux entreprises, un plan d'investissement de 2 000 milliards de dollars sur huit ans dans les infrastructures a été présenté. 650 milliards de dollars de dépenses sont prévus pour les routes, les ponts, les autoroutes et les ports du pays. En contrepartie, le taux d'imposition sur les sociétés devrait passer de 21 % à 28 %. Selon la Maison-Blanche, cette hausse d'impôt, combinée à des mesures destinées à stopper la délocalisation des bénéficiaires, est censée financer le plan d'infrastructures en 15 ans. Si ces plans doivent porter la croissance, ils peuvent contribuer à la hausse des prix et donc à celle des taux d'intérêt, ce qui pèsera sur les valeurs « actions ».



## L'assurance vie retrouve des couleurs

Au mois de février, selon la Fédération Française de l'Assurance, l'assurance vie a enregistré une collecte nette positive pour le troisième mois consécutif, confirmant ainsi son regain de forme. Cette collecte nette a atteint 1,6 milliard d'euros faisant suite à celle de 2 milliards d'euros du mois de janvier. Le résultat du mois de février 2021 est proche de celui de 2020 (1,5 milliard d'euros), intervenu juste avant le début de la crise sanitaire. Traditionnellement, février réussit à l'assurance vie ; aucune décollecte n'a été constatée lors de ces dix dernières années. Février donne lieu comme pour janvier à des arbitrages au sein du patrimoine des ménages.

Après avoir privilégié les livrets d'épargne réglementée et les dépôts à vue en 2020, les ménages français commencent, depuis la fin de l'année dernière, à réallouer une partie des sommes économisées sur des placements longs, ce qui profite à l'assurance vie. En 2020, cette dernière avait connu neuf mois consécutifs de décollecte. Le premier confinement qui avait entraîné la fermeture des réseaux bancaires et d'assurances avait provoqué une chute de la collecte brute de manière brutale. De janvier à avril 2020, elle était passée de 12,1 à 5,7 milliards d'euros. Au mois de février 2021, cette dernière a atteint 12,1 milliards d'euros, soit un milliard de plus qu'en février 2020. La proportion d'unités de compte dans la collecte s'est élevée à 38 %, contre 34 % au mois de janvier. En février 2021, les prestations ont été en recul à 10,5 milliards d'euros, contre 11,6 milliards d'euros en janvier 2021. L'encours de l'assurance vie a battu un nouveau à 1 795 milliards d'euros en février.

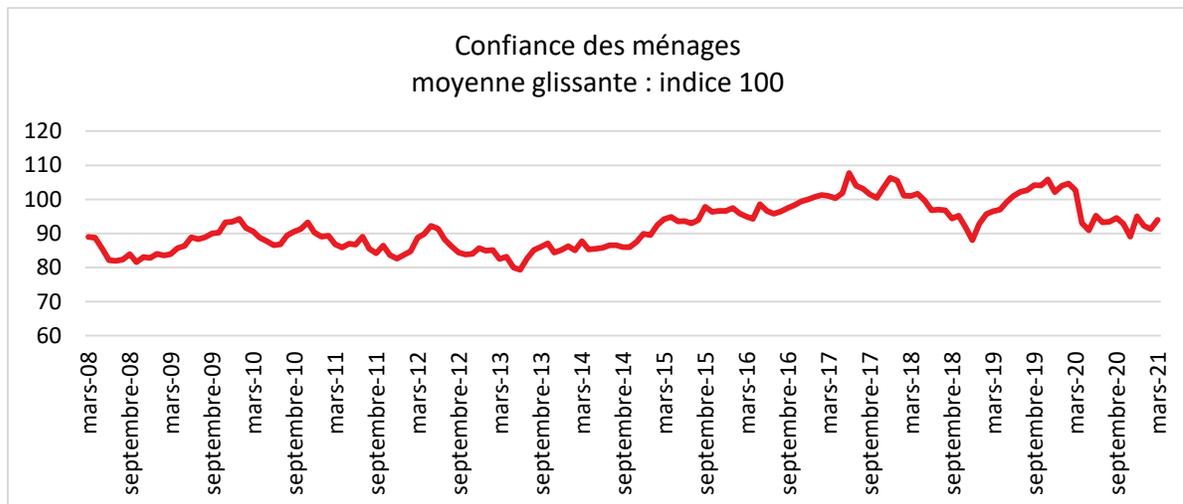
La reprise de l'épidémie et l'adoption de restrictions sanitaires ne semblent donc pas porter ombrage à l'assurance vie. Les ménages estiment, selon l'INSEE, qu'il est opportun d'épargner dans les prochains mois. Ils devraient, de ce fait, continuer la réorientation d'une partie de leurs liquidités sur des supports plus longs. L'espoir d'une sortie de la crise sanitaire et d'une reprise économique forte attendues pour le second semestre ne peuvent que les conforter dans ce choix. La bonne tenue des marchés « actions » les encourage, par ailleurs, à opter pour une part plus élevée d'unités de compte que dans le passé.



## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### Des ménages confiants et épargnants

Au mois de mars, la confiance des ménages dans la situation économique est en progrès malgré l'adoption de nouvelles mesures de confinement. À 94, l'indice de l'INSEE, qui la synthétise, a gagné trois points mais demeure sous sa moyenne de longue période. Compte tenu du contexte, ce niveau de confiance apparaît élevé. Il est en lien avec l'importance des soutiens publics qui permettent de maintenir le niveau de vie d'une grande majorité des ménages français. La lassitude voire la défiance qui se manifeste sur les réseaux sociaux et dans les émissions des chaînes d'information est moins prégnante dans les indices de confiance de l'INSEE. Entre sentiment individuel et perception collective, le fossé s'élargit. Les nouveaux moyens de communication sont des catalyseurs de l'exacerbation des opinions.

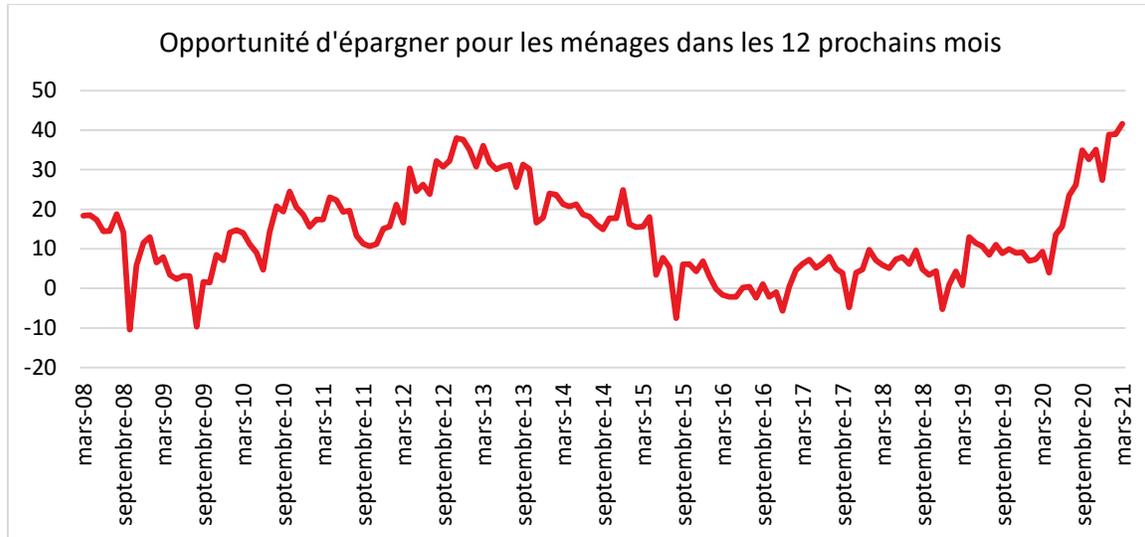


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les ménages sont plus confiants en mars qu'en février sur leur situation financière à venir. L'indice de l'INSEE est passé au-dessus de sa moyenne de longue période. Le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière passée augmente légèrement. Il gagne un point et demeure supérieur à sa moyenne.

La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants est également en progrès. Le solde correspondant gagne deux points mais demeure sous sa moyenne de longue durée.

Les ménages sont toujours en mode épargne. En mars, la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner continue d'augmenter. Le solde correspondant gagne trois points, et atteint un nouveau plus haut historique mais le solde d'opinion des ménages relatif à leur capacité d'épargne future perd deux points. Le solde relatif à leur capacité d'épargne actuelle est quant à lui stable. Ces deux soldes demeurent bien au-dessus de leurs niveaux moyens.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En mars, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France va s'améliorer au cours des douze prochains mois est en net progrès. Le solde correspondant gagne seize points mais reste éloigné de sa moyenne de longue période. En revanche, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois poursuit sa baisse. Le solde correspondant perd quatre points et atteint son plus bas niveau depuis juillet 2013.

Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage diminuent. Le solde correspondant perd huit points mais reste très au-dessus de sa moyenne.

En mars, les ménages estimant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois sont un peu plus nombreux qu'en février. Le solde correspondant gagne cinq points, et se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période. La part des ménages estimant que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois est quasi stable. Le solde correspondant gagne un point tout en restant encore nettement en dessous de sa moyenne de longue période.

### L'épargne abondante est-elle pérenne ?

Au-delà des politiques monétaires expansives, la faiblesse des taux d'intérêt provient d'une situation *ex ante* d'excès d'épargne sur l'investissement. D'un côté, les agents économiques, les ménages, les entreprises, les sociétés financières, augmentent leur épargne quand, de l'autre côté, l'investissement productif est à la peine. Le vieillissement, la tertiarisation de l'économie, tout comme une plus grande aversion aux risques, pourraient expliquer ce déséquilibre.

En vingt ans au sein de l'OCDE, les taux d'intérêt des obligations d'État sont passés de 6 à 0 %. Au niveau mondial, la décade est également nette. Les taux s'élèvent en moyenne à 2 %, contre 9 % en 1996. La politique monétaire expansive mise en œuvre depuis la crise de 2008 a contribué à la baisse des taux. La base monétaire est en effet passée de 9 à 50 % du PIB pour les pays de l'OCDE de 1996 à 2020. Le taux d'épargne est en hausse depuis le début du siècle, 26 % du PIB en 2020, contre 23 % en 2002.



L'épargne abondante contribue à la solvabilité des États en pesant sur les taux d'autant plus que l'aversion aux risques des investisseurs est élevée. En cas de tarissement de l'épargne ou d'une forte reprise de l'investissement, un autre équilibre se mettrait en place avec une hausse des taux d'intérêt, ce qui serait préjudiciable aux États. Au niveau mondial, le montant total des dettes représentait, fin 2020, 280 % du PIB, contre 190 % du PIB en 1996. Une remontée brutale des taux pourrait amener une crise des dettes que les banques centrales souhaitent par tous les moyens éviter.

L'évolution de l'épargne n'est pas facile à prédire. Logiquement, le vieillissement est censé jouer en défaveur de l'épargne. Les retraités sont appelés à désépargner pour consommer. La population des plus de 65 ans devant passer de 15 à 21 % à l'échelle mondiale de 2020 à 2030, l'effort d'épargne devrait diminuer. Or, le Japon qui est entré en premier dans le processus de vieillissement de la population (les plus de 65 ans représentant plus de 28 % de la population), n'a pas connu qu'une faible baisse de son taux d'épargne. Il est passé de 32 à 28 % du PIB et reste nettement supérieur à l'investissement de la nation. L'épargne finance l'important déficit public et des investissements extérieurs. Elle se nourrit de l'excédent récurrent de la balance des paiements courants.

Avec l'amélioration de leur niveau de vie, grâce à la généralisation de l'assurance vieillesse, les retraités épargnent. En France, ils le font jusqu'à l'âge de 75 ans. Avec l'arrivée des générations du baby-boom à la retraite, l'âge de la désépargne recule du fait de pensions plus élevées. En outre, le système de prise en charge, que ce soit pour la maladie ou la dépendance, s'améliore au sein des pays de l'OCDE, réduisant le reste à charge des ménages. Il en résulte une concentration du patrimoine chez les plus de 65 ans. Ces derniers privilégient des placements liquides et sans risque, ce qui ne favorise pas le financement des entreprises. En revanche, leur épargne concourt au financement des États.

Dans les pays émergents et en Chine en premier lieu, le taux d'épargne est très élevé. En raison d'un faible niveau de protection sociale, les ménages conservent d'importantes liquidités. Par ailleurs, les circuits de consommation étant moins développés qu'en Occident, les Chinois ont une propension plus élevée à épargner. Le recours à l'emprunt y est également moins aisé. Le taux d'épargne global de la Chine dépasse 45 % du PIB quand celui des ménages s'élève à plus de 22 % (avant la crise sanitaire).

La précarité accrue du monde du travail conduit les ménages à augmenter leur effort d'épargne. La succession rapide des crises joue de même pour l'ensemble des acteurs. L'abondance de l'épargne s'explique également par la faiblesse de l'investissement. Ces dernières années, la déformation de l'économie mondiale vers une économie de services a contribué à cette faiblesse puisque l'intensité capitaliste des services est beaucoup plus faible que celle de l'industrie. Les délocalisations et l'éclatement des chaînes de production ont entraîné un déplacement des investissements matériels des pays occidentaux vers les pays émergents ou d'Europe centrale.

Une remontée de l'investissement pourrait intervenir dans les prochaines années. Les entreprises, en particulier européennes, pourraient rattraper leur retard en matière de digitalisation et de robotisation. Les investissements en liaison avec la transition énergétique devraient progresser d'au moins 1,5 point de PIB d'ici 2025. Ils sont déjà



passés pour les pays de l'OCDE de 50 à 120 milliards de dollars par an de 2004 à 2020.

Les réformes engagées au niveau des retraites devraient aboutir à une érosion du pouvoir d'achat des plus de 65 ans. Si en France, le niveau de vie des retraités était de 10 points supérieur à la moyenne nationale, il devrait être inférieur de 5 points en 2030. Compte tenu de la volonté des jeunes retraités de maintenir aussi longtemps que possible leur mode de vie antérieur, ils devraient être amenés à puiser plus tôt dans leur épargne que leurs aînés. Les crises économiques aboutissent à ralentir la constitution d'un patrimoine chez les plus jeunes. Ils tireront moins de revenus de leurs placements que les générations précédentes. Par ailleurs, leur rémunération étant plus faible, surtout en début de carrière, leur niveau d'épargne sera plus bas. Ils subissent tout particulièrement la progression des dépenses pré-engagées dont celles liées au logement.

L'abondance de l'épargne constitue aujourd'hui la planche de salut des États surendettés. Cette ressource est d'autant plus intéressante que l'aversion aux risques des agents économiques les poussent à accepter une faible rémunération en contrepartie d'une garantie en capital. Cependant, les épargnants de moins de quarante ans apparaissent de moins en moins enclins à accepter les faibles taux de rémunération. Ils acceptent une prise de risque plus importante que leurs aînés. En plein cœur de l'épidémie, l'AMF a constaté plus de 150 000 nouveaux actionnaires. Pour une grande partie d'entre eux, il s'agit de jeunes détenteurs de comptes en ligne. Avec le renouvellement des générations, ces épargnants deviendront majoritaires d'ici une vingtaine d'années. Le rapport au patrimoine peut donc être amené à évoluer. Sur le modèle américain, les Européens pourraient être moins focalisés par la valeur patrimoniale des actifs immobiliers du fait d'une plus grande mobilité. En raison de la permanence des besoins des administrations publiques et du coût de la transition énergétique, les déficits devraient perdurer, ce qui pourrait provoquer une hausse des taux à moyen et long terme. Le cycle de bas taux engagé dans les années 1990 avec le processus de désinflation et de dérèglementation des marchés financiers pourrait ainsi se refermer.

### **L'Europe et la divergence des économies**

L'Union Européenne se caractérise par des différences de coûts salariaux élevées. Entre les États d'Europe de l'Ouest et ceux de l'Est, l'écart est de 1 à 3. Entre la France et la Bulgarie, les deux extrêmes, il est de 1 à 8. Cette différence est plus importante que celle constatée aux États-Unis. Au sein d'un marché unique avec libre circulation des capitaux, les entreprises sont incitées à localiser leur production au sein des pays à faibles coûts, ce dont bénéficient la Roumanie, la Bulgarie, la Hongrie la République tchèque ou la Pologne d'autant plus que la productivité dans ces pays est en hausse et se rapproche de celle des pays d'Europe de l'Ouest. Tout en n'appartenant pas à la zone euro, ces pays ont lié leur monnaie à la monnaie unique pour éviter de perdre en compétitivité. Ils limitent ainsi autant que possible le problème d'augmentation du taux de change. La production industrielle a augmenté de 150 % depuis 1999 en Europe de l'Est quand elle est restée stable en Europe de l'Ouest. Sur cette même période, l'emploi industriel a diminué de 20 % dans la première et de simplement 9 % dans la seconde. Les flux d'investissement dans les pays d'Europe centrale et orientale ont atteint en moyenne plus de 5 % du PIB de 1999 à 2019.



Si les salaires augmentent plus vite dans les pays d'Europe centrale que dans les pays d'Europe de l'Ouest, ce biais de compétitivité sera très long à corriger compte tenu de son importance. Le coût horaire du travail est de 37 euros en France et de 10 en Pologne, de 7 en Roumanie ou de 6 en Bulgarie. Même si les salaires augmentaient de 10 % par an dans les pays d'Europe centrale, contre 2 % en France, l'écart ne serait réduit qu'après vingt ans. Cette situation milite en faveur de l'établissement d'un socle commun de Sécurité sociale afin de limiter les distorsions de concurrence liées aux coûts salariaux. Si dans une phase de rattrapage économique après la chute du Mur de Berlin, les États d'Europe de l'Ouest ont pu accepter les délocalisations, cela devient en pleine période de crise plus difficile à gérer. L'Allemagne a fait toutefois exception en prouvant qu'il était possible de maintenir un haut niveau de production industrielle malgré la concurrence des pays d'Europe de l'Est. Elle a fait de cette concurrence un atout. Elle a multiplié les importations de biens intermédiaires en provenance de ces pays tout en maintenant les chaînes d'assemblage sur son sol. Elle importe deux fois plus de biens intermédiaires que la France, ce qui lui permet de réduire ses coûts de production de 15 à 20 % par rapport à la France.

La libre circulation et la stabilité des taux de change du fait de la monnaie unique conduisent à une spécialisation croissante de l'Europe. Au nom des avantages comparatifs, les États européens se spécialisent dans les domaines où ils sont relativement les moins mauvais. Les pays d'Europe du Sud dépendent ainsi de plus en plus du tourisme. Le solde de la balance commerciale du tourisme est excédentaire de 8 points de PIB pour la Grèce, de 4 points pour l'Espagne ou d'un point pour la France, quand elle est déficitaire de 2 point pour l'Allemagne. *A contrario*, les pays d'Europe du Sud, France comprise, ont enregistré, un fort recul de l'industrie en vingt ans. Le solde commercial industriel de la France est négatif depuis 2003 et a atteint plus de 50 milliards d'euros depuis plusieurs années. Le niveau de gamme entre les pays européens tend également à s'accroître, l'Europe du Nord, l'Allemagne et l'Autriche robotisent plus rapidement leurs usines que les États d'Europe du Sud. En 2002, le stock de robots par rapport à l'emploi manufacturier s'élevait à 3 % en Allemagne, 2 % aux Pays-Bas, contre 1,5 % en France ou 0,7 % au Portugal.

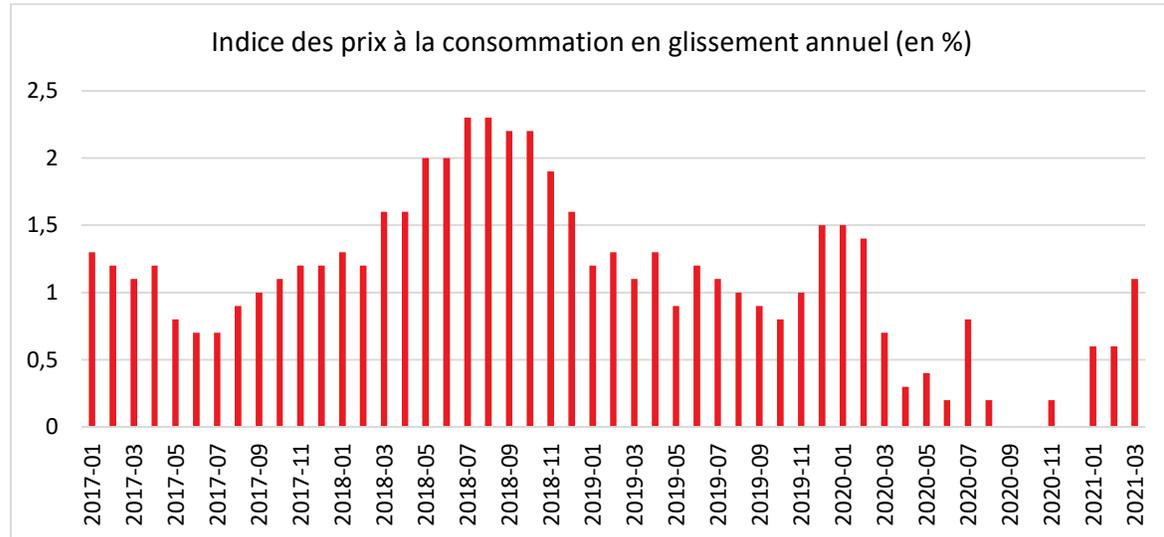
La spécialisation des économies accroît les écarts de revenus entre les habitants. Les États d'Europe du Sud ayant une économie tertiaire reposant sur le tourisme et les services domestiques se caractérisent par des activités à faible valeur ajoutée donnant lieu au versement de salaires faibles. Cela explique le recul du PIB par habitant depuis les années 2010 en France, en Espagne, au Portugal, en Italie et en Grèce. L'écart de revenus en ces pays avec l'Allemagne augmente fortement, ce qui induit des tensions politiques et sociales qui favorisent la montée d'un sentiment anti-européen. Le recours au fédéralisme constitue un des moyens pour lutter contre ce processus. Le plan de relance en dissociant les montants alloués aux pays à leur poids économique constitue, dans ce domaine, une avancée notable. Les dotations seront en partie accordées en tenant compte de la situation économique des États membres. L'Union européenne devrait s'engager comme cela se pratique aux États-Unis sur des projets structurants, tels que la réalisation de lignes de transports à grande vitesse, de lignes à haute tension, de centrales électriques non émettrices de gaz à effet de serre. Un effort en faveur de la formation apparaît également nécessaire pour faciliter la montée en gamme des économies d'Europe du Sud. Une action énergique est nécessaire pour se prémunir contre tout risque d'éclatement. L'Europe, au-delà des difficultés, a prouvé sa capacité de répondre à une crise centennale, et se doit de réussir la reprise.



## C'EST DÉJÀ HIER

### Petite accélération de l'inflation en mars

Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée par l'INSEE en fin de mois, les prix à la consommation augmenteraient de 1,1 % en mars, après +0,6 % le mois précédent. Cette hausse de l'inflation est imputable aux services et à l'énergie.



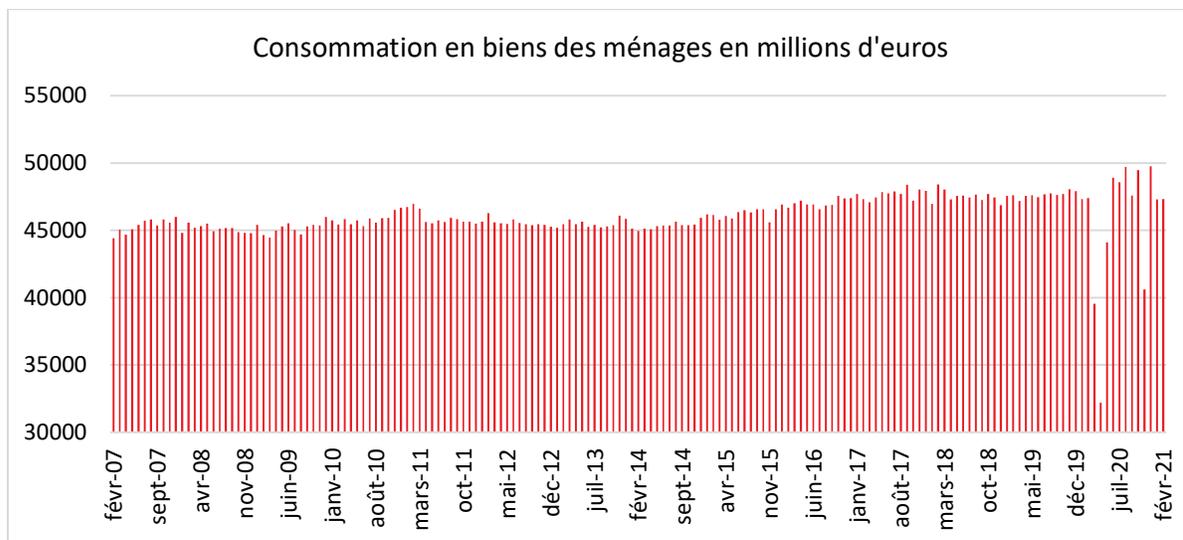
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient de 0,6 %, après avoir été stables en février. Les prix des produits manufacturés rebondiraient nettement en lien avec la fin des soldes d'hiver. Les prix du tabac seraient stables et ceux de l'alimentation baisseraient au même rythme que le mois dernier. Les prix des services et ceux de l'énergie ralentiraient légèrement.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 1,4 %, après +0,8 % en février. Sur un mois, il croîtrait de 0,7 %, après avoir été stable le mois précédent.

### La consommation en biens des ménages se maintient

Malgré les mesures sanitaires, le couvre-feu et la fermeture de certains centres commerciaux, les ménages ont maintenu un haut niveau leurs dépenses de consommation de biens en février. Celles-ci sont restées stables par rapport à janvier. La hausse des achats de biens fabriqués (+3,4 %) est compensée par la baisse des dépenses en énergie (-3,1 %) et de la consommation alimentaire (-2,2 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En février, les achats en habillement-textile ont progressé de plus de 15 % en lien avec la période des soldes qui a été allongée. Les biens durables ont connu une hausse de 2,3 % après une chute de 10 % en janvier. Les dépenses en biens d'équipement du logement progressent de 11,3 % après -24,7 % en janvier, les achats de meubles et d'appareils ménagers enregistrent notamment une forte hausse. À l'inverse, les achats de matériel de transport reculent de 3,5 %, du fait d'une forte baisse des achats de voitures neuves.

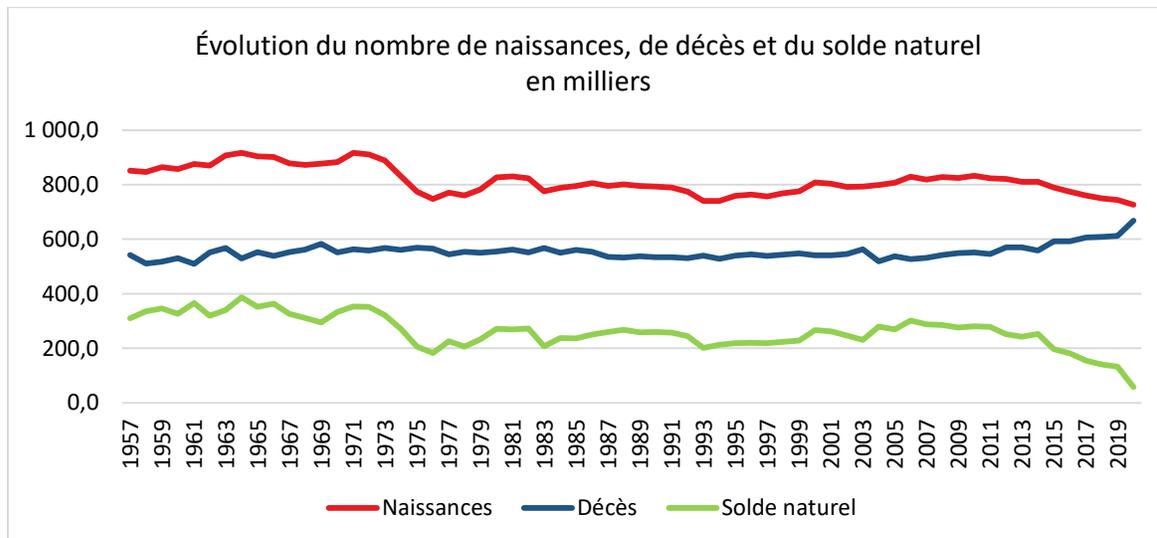
En février, la consommation d'énergie a baissé de 3,1 %. Ce recul s'explique par les températures plus clémentes en février, après un mois de janvier relativement froid. La consommation de carburants a également diminué (-2,5 %) avec la réduction des déplacements.

### 2020, la démographie française en pleine tourmente sanitaire

L'INSEE a confirmé que la France comptait au 1<sup>er</sup> janvier 2021, 67 407 000 habitants, 65 236 000 résident en métropole et 2 171 000 dans les cinq départements d'outre-mer. La population a augmenté de 0,2 % en 2020, cette faible progression s'expliquant par les effets de l'épidémie de covid-19. De 2014 à 2018, la population augmentait en moyenne de 0,4 % par an ; en 2019, la hausse avait été de 0,3 %.

### Un solde naturel au plus bas

En 2020, le solde naturel qui la différence entre les nombres de naissances et de décès, s'est établi à +67 000. En 2020, pour la cinquième année consécutive, il a atteint un nouveau point bas depuis 1945. Cette nouvelle baisse est due au recul des naissances qui se poursuit, mais surtout à la forte hausse du nombre des décès pendant la pandémie de Covid-19. De son côté, le solde migratoire a été évalué à 87 000 personnes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Un affaïssement des naissances

En 2020, 736 000 bébés sont nés en France, soit 17 000 naissances de moins qu'en 2019 (-2,3 %). Le nombre de naissances diminue chaque année depuis 2014, le déficit annuel de naissances sur six ans atteint 83 000. Le nombre de naissances en 2020 est le plus bas observé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale et inférieur au point bas de 1994. Le nombre de naissances dépend du nombre de femmes pouvant avoir des enfants et du taux de fécondité. Depuis 2016, le recul des naissances s'explique avant tout par ce second facteur. En 2020, l'indicateur conjoncturel de fécondité (ICF) s'élevait à 1,83 enfant par femme, après 1,86 en 2019. L'indicateur de fécondité était proche de deux enfants par femme entre 2006 et 2014. Le taux de fécondité des femmes de moins de 30 ans baisse depuis les années 2000 et cette diminution s'accroît depuis 2015. En 2020, 100 femmes âgées de 25 à 29 ans ont donné naissance à 10,6 enfants, contre 12,9 en 2010 et 13,4 en 2000. La baisse du taux de fécondité des femmes de 30 à 34 ans est plus récente, 12,4 enfants pour 100 femmes en 2020 contre 13,3 en 2010. En 2019, la France restait malgré tout le pays de l'Union européenne ayant le taux de fécondité le plus élevé (1,86), suivie par la Roumanie (1,77). L'Irlande et la Suède qui ont eu longtemps partagé avec la France les premières places pour la fécondité connaissent un rapide recul (1,7). Trois pays méditerranéens ont des taux de fécondité inférieurs à 1,3 : Malte, l'Espagne et l'Italie. L'Allemagne, qui faisait partie il y a dix ans des pays à très faible fécondité, figure désormais dans la moyenne (1,54, contre 1,53 pour l'ensemble de l'Union).

### Près de 670 000 décès en France en 2020

En 2020, 669 000 personnes sont décédées en France, soit 56 000 de plus qu'en 2019. En un an, la mortalité a enregistré une hausse de 9,1 %. L'augmentation est particulièrement importante pour les personnes de 65 ans ou plus, dont le nombre de décès en 2020 est supérieur de 54 000 par rapport à 2019, soit une hausse de 10,5 %. Du fait de l'arrivée des générations nombreuses du baby-boom à des âges de forte mortalité, le nombre de décès avait tendance, avant même l'épidémie, à augmenter ces dernières années (+0,7 % par an en moyenne entre 2004 et 2014, puis +1,9 % entre 2014 et 2019). L'augmentation de 2020 est évidemment d'une autre nature et ampleur. Le nombre de décès associés à la première vague de l'épidémie est évalué entre



25 000 et 30 000. En comparaison, la grippe de l'hiver 2019-2020 a entraîné environ 4 000 décès, après 10 000 décès pour la grippe de l'hiver précédent.

### **Des territoires pas égaux face à l'épidémie**

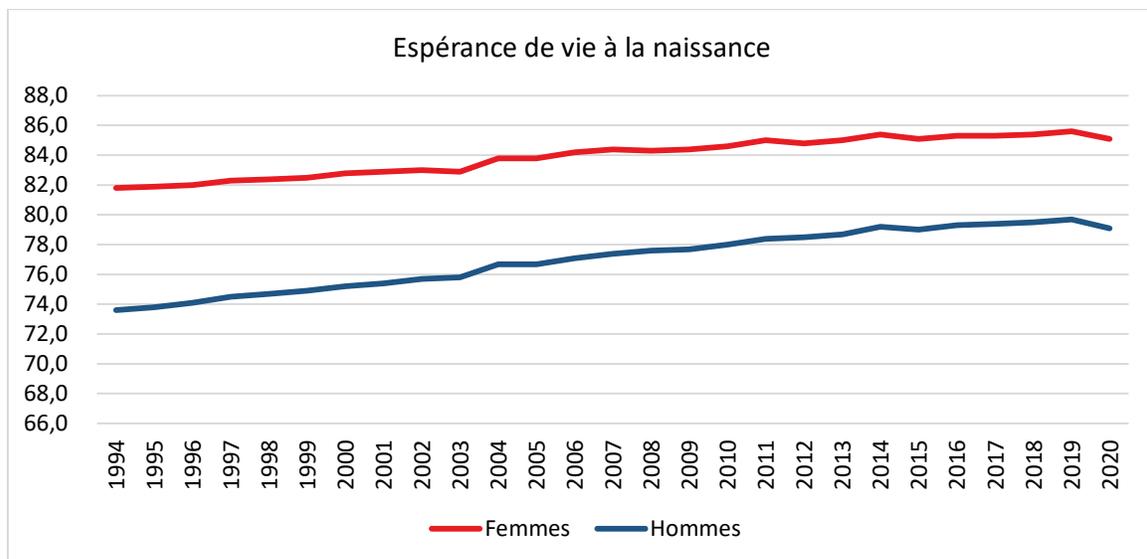
Tous les départements n'ont pas été touchés de manière identique par la progression de la mortalité. Sur l'ensemble de l'année 2020, les départements où les décès dépassent d'au moins 10 % ceux de 2019, sont situés dans la moitié Est de la France métropolitaine, en incluant la région Île-de-France. Les seules exceptions sont l'Eure (+12 %) et le Loir-et-Cher (+11 %).

Sur le plan régional, les excédents de décès sur l'année sont les plus forts en Île-de-France (+19 %) et en Auvergne-Rhône-Alpes (+15 %). Viennent ensuite des régions géographiquement proches des deux premières, avec une surmortalité en 2020 également très élevée mais un peu moindre (entre +8 % et +13 %), le Grand Est, la Bourgogne-Franche-Comté, les Hauts-de-France, et Provence-Alpes-Côte d'Azur. Sept régions, plutôt situées dans l'Ouest de la France ont connu une surmortalité relativement faible, comprise entre +1 % et +6 %. L'évolution de la mortalité n'a pas été homogène au sein des DOM. À Mayotte, frappé par une épidémie de dengue début 2020, elle a augmenté très fortement dès le début de l'année. Sur l'ensemble de l'année, le nombre de décès s'est accru de 25 %. En Guadeloupe, le surcroît de décès est de 8 % par rapport à 2019, avec une très forte hausse en fin d'année (+24 %). Dans les autres départements ultramarins, le nombre de décès en 2020 est équivalent (Martinique, La Réunion) ou inférieur (Guyane) à 2019.

Dans la quasi-totalité des pays européens, les décès ont augmenté en 2020. Avec +9 %, la France se situe dans une position médiane. Parmi les voisins directs, seuls l'Allemagne et le Luxembourg ont enregistré de meilleurs résultats en termes de mortalité avec une augmentation respective de 5 % et 8 %. L'accroissement du nombre de décès a été supérieur ou égal à 14 % dans sept pays européens : l'Espagne, la Pologne, la Belgique, la Slovénie, la Bulgarie, la République tchèque et l'Italie.

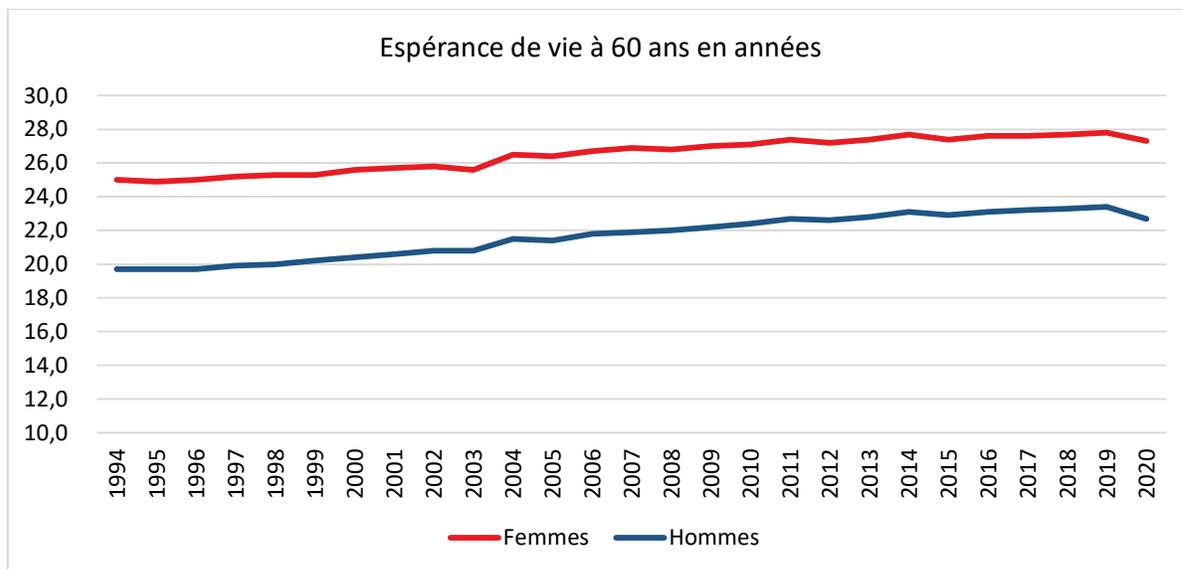
### **Une contraction accidentelle de l'espérance de vie**

En 2020, l'espérance de vie à la naissance est de 85,1 ans pour les femmes et de 79,1 ans pour les hommes. Les femmes perdent 0,5 an d'espérance de vie par rapport à 2019 et les hommes 0,6 an. Ces dernières années, les gains d'espérance de vie avaient ralenti pour les hommes comme pour les femmes. Entre 2010 et 2019, les femmes avaient gagné 1,0 an contre 1,7 an entre 2001 et 2010 quand les hommes avaient gagné 1,7 an après 2,6 ans. Cette évolution de l'espérance de vie entre les hommes et les femmes aboutit à une réduction l'écart qui est passé de 8,1 ans en 1994 à 6 ans en 2020.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La baisse de l'espérance de vie en 2020 est essentiellement due à la hausse des décès aux âges élevés. Pour les femmes, l'augmentation des décès après 70 ans explique 91 % de la baisse de l'espérance de vie, contre 85 % pour les hommes. L'évolution des décès de personnes de 80 ans ou plus explique à elle seule 63 % de la baisse de l'espérance de vie des femmes et 48 % de celle des hommes. La mortalité avant 40 ans a, en revanche, baissé en 2020 par rapport à 2019 et a donc contribué à une hausse de l'espérance de vie.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2020, du fait de la mortalité induit par l'épidémie, l'espérance de vie à 60 ans a été en forte baisse : -0,5 an pour les femmes, passant de 27,8 ans à 27,3 ans ; et -0,7 an pour les hommes, de 23,4 ans à 22,7 ans. L'espérance de vie à 80 ans a également diminué de 0,4 an pour les femmes et de 0,5 an pour les hommes. À la différence de la sévère épidémie de grippe de 2015, la diminution de l'espérance de vie a été plus importante pour les hommes que pour les femmes.



## Plus d'un cinquième de la population a plus de 65 ans

Au 1<sup>er</sup> janvier 2021, plus d'une personne sur cinq (20,7 %) en France a 65 ans ou plus. Cette part augmente depuis plus de trente ans avec une accélération depuis le milieu des années 2020. La proportion de personnes âgées de plus de 65 ans augmente dans tous les pays de l'Union Européenne. Les plus de 65 ans représentent 20,6 % de la population de l'Union, contre 17,6 % en 2010. Leur part varie de 14,4 % en Irlande à 23,2 % en Italie.

Les jeunes de moins de 15 ans représentent 17,9 % de la population en France. La moyenne européenne en la matière est de 15,1 %. L'Irlande est le pays qui comprend le plus de jeunes (20,3 %). Cette part est inférieure à 14 % dans quatre pays (Allemagne, Italie, Malte, Portugal).

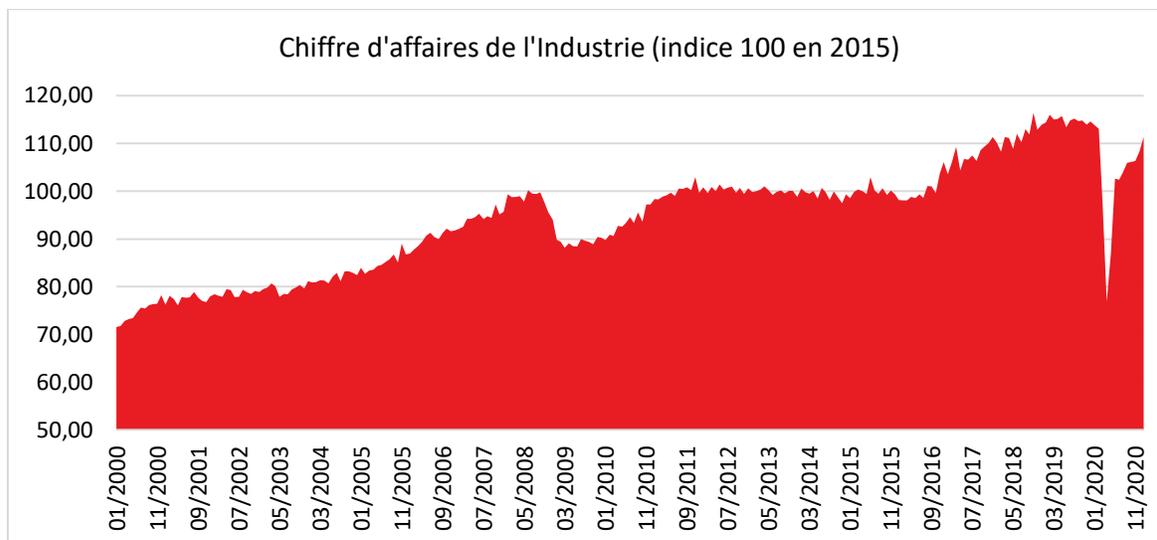
## Les mariages, victimes de la crise sanitaire

En 2020, 155 000 mariages ont été célébrés, dont 150 000 entre personnes de sexe différent, soit 31 % de moins qu'en 2019. L'interdiction des célébrations au printemps durant le premier confinement puis leur autorisation avec un nombre limité d'invités depuis ont conduit à un grand nombre d'annulation ou de reports. Il n'y a eu presque aucun mariage en avril-mai, et nettement moins que les années précédentes en juin-juillet.

## Industrie française, retour progressif à la normale

Au mois de janvier dernier, le chiffre d'affaires dans l'industrie a progressé de 2,8 % après un gain de 1,9 % en décembre. Après avoir enregistré une contraction de 30 % en mars/avril de l'année dernière, la réduction de cette chute sans précédent se poursuit. Sur un an, sur une base trimestrielle, le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière reste en retrait de 4,8 %. La baisse est particulièrement marquée dans les matériels de transport (-16,4 %), notamment dans les autres matériels de transport (qui comprennent l'aéronautique), et dans la cokéfaction et raffinage (-34,2 %). La baisse est moindre dans les industries agro-alimentaires (-1,7 %) et dans les biens d'équipement (-2,4 %). Par rapport à février 2020 (dernier mois avant le début du premier confinement), le chiffre d'affaires reste en retrait, dans l'industrie manufacturière (-2,9 %) comme dans l'ensemble de l'industrie (-1,6 %).

En janvier 2021, le chiffre d'affaires est en très forte hausse dans les matériels de transport (+16,0 % après +5,7 % en décembre) et dans la cokéfaction et raffinage (+8,4 % après +0,8 %). Il augmente de nouveau dans les biens d'équipement (+1,2 % après +0,5 %) et se stabilise dans les industries agro-alimentaires (+0,1 % après +0,9 %). Par rapport à février 2020, le chiffre d'affaires reste en fort retrait dans les matériels de transport (-8,6 %) ainsi que dans la cokéfaction et raffinage (-29,0 %). Il est en retrait plus modéré dans les industries agro-alimentaires (-1,2 %) et quasi stable dans les biens d'équipement (+0,1 %). Par rapport à février 2020, le chiffre d'affaires est en hausse dans les industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution (+4,5 %).



Cercle de l'Épargne -données INSEE

## LE COIN DES TENDANCES

### La philanthropie, des origines à sa renaissance

La Fondation de Bill et Mélinna Gates, soutenue par plusieurs milliardaires américains dont Warren Buffet, joue un rôle de plus en plus important dans l'aide aux pays en développement et dans de nombreux programmes de recherche. Elle met en lumière le poids de la philanthropie aux États-Unis. La dotation de cette fondation dépasse les 50 milliards de dollars. Elle est devenue, depuis sa création en 2000, le premier acteur privé pour l'aide au développement. Elle a consacré plus de 1,75 milliard de dollars dans la lutte contre l'épidémie de covid-19.

### Aux origines du mécénat

Dans la Grèce antique ou dans l'Empire romain, les familles riches se faisaient un devoir de financer des actions publiques. Ce devoir est quasiment une obligation, un signe d'honorabilité. De nombreux domaines étaient sujets à des dons, le sport (jeux olympiques), la culture, la religion, le secours des pauvres, des malades, des vieillards, ou des orphelins. Certains donateurs créaient des communautés qui pouvaient s'assimiler à des fondations. Le principe de base qui est toujours en vigueur était que le capital cédé soit affecté à une cause reconnue d'utilité publique

Après la chute de l'empire romain et pendant le Moyen Âge, les fondations ne subsistaient plus qu'au sein de l'église et sous sa seule autorité, reposant sur l'idée de charité. Les pouvoirs publics tentent de protéger les fondations. Ainsi, sous Philippe III (1245/1285), une ordonnance de 1275 prévoit la sécurisation des fonds destinés aux œuvres. Aux XVI<sup>e</sup> et XVII<sup>e</sup> siècles, avec la multiplication des conflits armés, des famines et des épidémies, les institutions charitables se multiplièrent pour faire face aux conséquences sanitaires et sociales. Les communes et les églises encouragent les dons pour financer des dépenses croissantes. Devant la montée de pouvoirs parallèles, le Roi de France décida de réaffirmer que seul monarque a le droit d'autoriser la création de fondations. Une rivalité entre le pouvoir central et les ordres religieux se fait jour à partir du XVI<sup>e</sup> siècle et qui prendra fin avec la Révolution française. En 1666, l'édit de Saint-Germain-en-Laye prohibe les communautés nouvelles et réglemente



celles existantes concernant la faculté de recevoir des dons et legs. Cette législation ne fut guère appliquée.

Pendant la période révolutionnaire, le décret d'Allarde du 2 et 7 mars 1791 et la loi Le Chapelier du 14 juin 1791, en interdisant les corporations et les corps intermédiaires, ont freiné l'émergence de structures philanthropiques, tout comme l'opposition entre l'église et les gouvernements républicains sous la III<sup>e</sup> République. La Révolution appliquait l'idée qu'il n'existait pas de constituant entre l'État et le citoyen. Ceci impliquait que l'État prenait toutes les questions touchant l'individu à sa charge. Sous le Consulat, le Code civil de 1802 ignore les fondations mais il prévoit l'acceptation de libéralités par des établissements d'utilité publique. Les dons se développent dans le cadre de « solidarités fraternelles ». En France, trois fondations ont survécu à la Révolution et existent toujours avec de nouveaux statuts mais avec leurs lettres patentes : l'hospice de Blérancourt, l'hospice de Condé, l'hôpital de Vireresxel.

Aux États-Unis, le rapport au mécénat est tout autre. Dès la fin de la Guerre de Sécession, les détenteurs de grandes fortunes s'associèrent avec des représentants du monde politique, économique et culturel afin d'améliorer le niveau d'éducation de la population et d'instituer un minimum de protection sociale. La législation américaine a été une des premières à reconnaître la possibilité pour des acteurs privés de s'engager dans des missions de service public. La loi Tilden de 1893 permit l'émergence de la fiducie comme mode de gestion. Cette loi facilita la création des fondations qui prirent la forme de trustee. Leur nombre est passé, de 27 à plus de 200 entre 1915 et 1925. Le fondateur de la Standard Oil, John Davison Rockefeller créa, en 1913, la Fondation Rockefeller dotée alors de 250 millions de dollars. L'objectif qui lui avait été assigné était de « promouvoir le bien-être de l'humanité à travers le monde ». D'autres industriels comme Andrew Carnegie, Andrew Mellon, créèrent également des fondations. La Première Guerre mondiale contribua à enraciner le don dans la société américaine. Les massacres humains, les destructions entraînèrent des mouvements de générosité.

En France, l'organisation de la philanthropie fut plus lente à se dessiner qu'aux États-Unis. Le renouveau du mécénat intervient néanmoins à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle avec notamment la création de l'Institut Pasteur par un décret du 4 juin 1887. L'objectif est de collecter à l'échelle internationale des fonds afin que Louis Pasteur puisse mener ses recherches sur les vaccins et diffuser celui contre la rage. D'autres fondations sont créées comme la Fondation Thiers (1893), la Fondation Centre Hélios Marin de Roscoff (1902), la Fondation Rothschild (1904), l'Institut Océanographique (1906). La création des fondations se poursuit entre les deux guerres avec l'Institut Curie (1921), la Fondation de la Croix Saint-Simon (1922), la Cité Internationale Universitaire de Paris (1925), la Fondation Santé des étudiants de France (1925) et les Apprentis d'Auteuil (1929).

Devant la montée en puissance des fondations américaines, André Malraux, Ministre de la Culture, confia à l'un des membres de son cabinet, Michel Pomey, la mission d'étudier leur fonctionnement et de proposer une adaptation de la législation française. Son rapport a débouché sur la création de la Fondation de France qui avait comme objectif de catalyser la générosité du public et de la contrôler. Cette fondation gère des missions philanthropiques qui sont confiées par des fondateurs, personnes physiques ou morales. La loi du 23 juillet 1987 a institué un statut de fondation reconnue d'utilité publique. Ce statut contraignant prévoyait même, jusqu'en août 2003, qu'un représentant de l'État siège au sein du conseil d'administration et du conseil de



surveillance. La dotation minimale pour une fondation d'utilité publique doit être d'au moins un million d'euros, ce qui limite les possibilités de création. La loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie autorise la création de fonds de dotation. Ce nouveau statut se veut plus souple et plus proche de celui des associations.

Selon la Fondation de France, plus de 2 487 fondations et 2 494 fonds de dotation auraient été répertoriés en 2017. 24 % d'entre elles interviennent dans le secteur social, 17 % dans la santé, 17 % dans la culture et 9 % dans l'enseignement supérieur. Les actifs représenteraient 26 milliards d'euros. Les États-Unis comptent plus de 85 000 fondations disposant d'une dotation totale de 865 milliards de dollars. Les dons aux particuliers représentaient, en 2015, 1,5 % du PIB aux États-Unis contre 0,6 % au Royaume-Uni, 0,15 % en Allemagne et 0,11 % en France.

De nombreuses grandes entreprises françaises se sont dotées de fondations qui participent de plus en plus à leur raison d'être. La fondation d'entreprise AG2R LA MONDIALE pour l'autonomie et le vivre ensemble reprend les valeurs défendues par le groupe en intervenant en faveur de l'autonomie par l'éducation, l'entrepreneuriat des jeunes, l'économie sociale et solidaire ou la solidarité entre les générations.

### **Le rôle croissant des fondations aux États-Unis**

Depuis une dizaine d'années, un renouveau du mécénat est constaté aux États-Unis. En 2010, l'appel de Bill Gates et Warren Buffet aux milliardaires afin qu'ils s'engagent à donner la moitié de leurs actifs de leur vivant ou à leur mort a créé un mouvement. Les fondateurs de start-up devenues des multinationales ont été à l'origine de nouvelles fondations. À la fin du premier semestre 2017, 170 milliardaires avaient accepté de relever le pari pour un montant dépassant 365 milliards de dollars. Mark Zuckerberg et son épouse ont ainsi décidé de donner à terme 99 % des actions qu'ils détiennent dans Facebook à une fondation qui a pour objectifs l'amélioration du potentiel humain et de l'accès à l'éducation ainsi qu'à la santé. Elle a également comme mission de faciliter la recherche scientifique et la transition énergétique.

Aux États-Unis, les créateurs de fondation veulent changer le monde quand, en Europe, ils privilégient les actions plus ponctuelles, plus proches du terrain. Cette différence est évidemment liée à la différence de taille mais aussi des rôles respectifs des États de part et d'autre de l'Atlantique. Aux États-Unis, les fondations viennent, en partie, suppléer la défaillance dans certains domaines des structures publiques quand, sur le vieux continent, elles interviennent en supplément. La philosophie des fondations européennes repose sur le mécénat quand, pour les Américains, elle est de nature messianique. Les États-Unis se caractérisent par de plus fortes inégalités qu'en Europe avec un niveau de prélèvements beaucoup plus faible, de 10 à 15 points de PIB inférieurs. La philanthropie serait un outil pour financer des biens publics non satisfaits par les administrations. Le poids des impôts étant plus faible qu'en Europe, les citoyens aisés disposeraient de marges financières plus importantes pour effectuer des dons. La montée des inégalités n'est pas réellement un facteur explicatif car celle-ci a été équivalente au Royaume-Uni et au Canada ces trente dernières années sans pour autant provoquer une progression des dons.



## Des dons de plus en plus importants aux États-Unis

Des années 1960 aux années 2020, les dons aux fondations des foyers américains les plus aisés ont plus que doublé. En 1960, ils représentaient, pour les 1 % les plus riches, 40 % du revenu moyen américain ; en 2018, ce ratio était de 80 %. En France, malgré une législation très incitative, les dons n'ont pas connu une telle progression. Selon les données administratives fiscales, les dons des 10 % des Américains les plus riches représentent entre 2,5 et 3,5 % de leurs revenus quand en France ce ratio se situe entre 0,2 % et 0,4 %. Les dons en France sont dix fois plus faibles qu'aux États-Unis, cinq fois plus faibles qu'au Canada et deux fois plus faible qu'au Royaume-Uni. Les Français donnent plus néanmoins que les Espagnols. Aux États-Unis, les dons sont essentiellement réalisés par les plus riches ; plus de 60 % des dons sont le fait des 10 % des ménages les plus aisés. En France, les dons sont un peu moins concentrés, les 10 % les plus riches étant responsables de 40 % des dons. Le dernier centile de revenus est à l'origine de 30 % des dons aux États-Unis contre 15 % en France.

## Le rôle ambigu de la fiscalité

La politique fiscale d'incitation des dons n'explique pas leur évolution. La France qui dispose de la législation la plus incitative se classe parmi les pays où les dons sont les plus faibles. Aux États-Unis, ces derniers sont encouragés non seulement par des déductions importantes mais aussi en raison d'un barème progressif de l'impôt sur le revenu. Les ménages les plus riches limitent la facture fiscale en déduisant les dons quand la France a privilégié le dispositif des réductions d'impôt dont le montant est indépendant du taux marginal d'imposition. Ces réductions d'impôt étant plafonnées, les contribuables aisés ne tirent pas un avantage fiscal à effectuer des dons importants. Il n'en demeure pas moins que le système français est le plus généreux avec une réduction d'impôt de 66 % sur les sommes versées dans la limite de 20 % du revenu imposable. Le taux de la réduction d'impôt est de 25 % au Portugal ainsi qu'en Espagne, de 26 % en Italie, de 29 % au Canada et de 33 % en Nouvelle Zélande. Les Pays-Bas, la Norvège, la Suède, le Royaume-Uni, la Suisse et donc les États-Unis pratiquent un système de déduction sur le revenu de base. Il est à noter que la Finlande est un des rares pays de l'Union européenne à ne pas disposer de dispositif d'incitation fiscale en faveur des dons. Aux États-Unis, la pratique des dons est très ancienne. Le premier dispositif fiscal date de 1917 et est intervenu en parallèle à l'imposition des revenus. L'orientation des dons vers les œuvres sociales est liée dans ce pays à une législation de 1938 qui a interdit tout soutien à des organisations agissant à l'extérieur du territoire américain dans un contexte d'isolationnisme exacerbé. En France, le mécanisme fiscal n'a été institué pour la première fois qu'en 1954. L'avantage fiscal était alors très faible car la déduction ne pouvait pas dépasser 0,5 % du revenu imposable. Ce n'est qu'en 1989 que le dispositif actuel fut introduit. La création des fonds de dotation en 2008 a également facilité le léger essor des dons en France. En 2016, 2,2 milliards d'euros en réduction d'impôt liés aux dons ont été accordés : 1,3 milliard d'euros au titre de l'impôt sur le revenu, 750 millions d'euros au titre de l'impôt sur les sociétés et 150 millions d'euros au titre de l'ISF devenu depuis l'IFI. Des dons peuvent être réalisés à travers les legs au moment des décès mais ils ne font pas l'objet de statistiques.



## Des différences sociologiques entre l'Europe et les États-Unis

Les aspects sociologiques expliquent en grande partie l'importance des dons dans un pays. Les ménages recherchent une forme de reconnaissance de leurs pairs en effectuant un don qui est un vecteur d'image de soi. Les donateurs souhaitent infléchir le cours de la vie de leurs condisciples que ce soit en matière de santé ou de développement durable. Les pays où la religion protestante est majoritaire sont plus portés à la philanthropie que ceux qui sont d'obédience catholique. Le caractère moins hiérarchique du protestantisme, le rapport direct des croyants à Dieu peuvent expliquer cette différence. Le poids de l'histoire est également important. La France a toujours été assez réticente à l'immixtion du privé dans la gestion des biens publics. La faiblesse de l'épargne retraite, les relations complexes entre les acteurs publics et privés au sein du système de santé ou le débat sur la dépendance traduisent cette réticence. La protection sociale en France est une question qui relève de la sphère publique. Le privé est accusé de vouloir réaliser du profit sur les malades, les retraités, les dépendants. Si le privé intervient, ce n'est pas pour régler un problème mais pour tirer un avantage. En France, la nation s'est construite autour de l'État à la différence des États-Unis. Si dans ce pays, le mécénat peut épauler des dépenses publiques plutôt faibles, en Europe, ce sont les problèmes financiers des administrations publiques qui justifient son recours croissant. Les États ont de moins en moins de marges de manœuvre pour investir du fait d'un endettement croissant et de la priorité donnée aux dépenses sociales.

L'essor des fondations est parallèle à l'endettement croissant des États. Les mécènes privés sont appelés à se substituer au financement public. C'est dans cet esprit qu'un statut de fondation universitaire a été créé en 2007 en France et que les fondations hospitalières ont été instituées à partir de 2014. Ces fondations permettent aux institutions publiques de collecter des fonds et de les gérer de manière autonome. Elles échappent ainsi à la règle d'universalité budgétaire. En France, cette association publique/privée n'est pas sans poser problème comme l'ont prouvé les difficultés rencontrées par François Pinault pour présenter ses collections d'art en France. Les pouvoirs publics ont même accordé aux fondations la possibilité de financer la presse avec l'article 10 de la loi du 17 avril 2015 portant diverses dispositions tendant à la modernisation du secteur de la presse.

## La médecine à l'heure de la révolution génétique

Sans les avancées de la recherche génétique, la lutte contre l'épidémie de Covid-19 serait bien plus difficile. Les travaux sur les génomes qui ont commencé dans les années 1970 prouvent actuellement toute leur utilité. Le premier virus à avoir vu son génome décrypté était le ms2, en 1976. Cette structure simple comporte 3 569 lettres d'ARN. Cette découverte fut le fruit d'une dizaine d'années de travail dans un laboratoire belge. Le génome sars-cov-2, qui est presque neuf fois plus long, a été publié quelques semaines à peine après sa découverte par des médecins de Wuhan. Depuis, plus d'un million d'échantillons différents de sars-cov-2 ont été décryptés afin de rechercher d'éventuelles mutations. Pour la première fois, la séquence génomique originale est devenue la base de plusieurs vaccins à destination des femmes et des hommes.

La lecture de l'ADN dans un génome humain coûtait plus de 10 millions de dollars en 2007, aujourd'hui, l'opération est réalisée pour moins de 1 000 dollars. La digitalisation et le recours à l'intelligence artificielle sont une source d'innovations importante que des entreprises comme Moderna ou BioNTech ont su exploiter. Leurs vaccins sont



novateurs dans le sens qu'ils permettent aux cellules du corps humain de fabriquer la protéine virale permettant de stimuler le système immunitaire. Vingt ans après les premières expérimentations, le succès des vaccins ARN contre le sars-cov-2 ouvre de nouvelles perspectives à la médecine. Des vaccins contre des maladies restant peu ou mal traitées comme le paludisme ou le cancer sont imaginables. En recourant à l'ARN, la médecine dote le corps humain de la possibilité de se réparer. Les cellules peuvent être amenées à réaliser certaines tâches. Les thérapies adaptées aux anomalies génétiques rares, voire ponctuelles, pourraient trouver des outils jusqu'à maintenant inconnus. Avec l'ARN, la médecine pourrait être à l'aube d'une nouvelle révolution à l'image de celle des antibiotiques en 1945 ou celle de la radiographie à partir des années 1960.

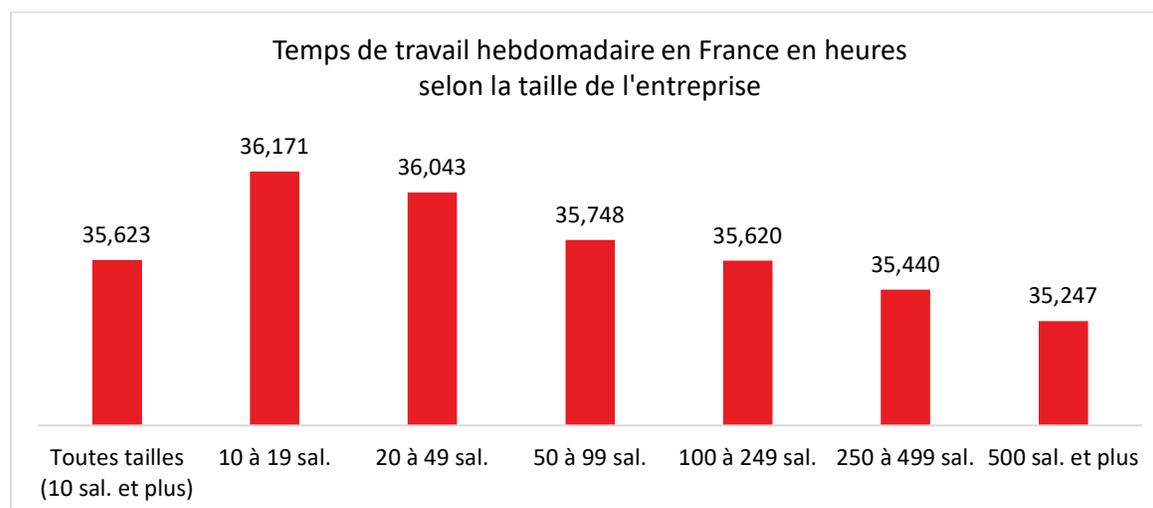
La pandémie a également démontré la valeur des technologies de séquençage de gènes. L'observation de sars-cov-2 lors de sa mutation est un élément clef dans la lutte contre l'épidémie. Elle permet un suivi des mutations et de travailler rapidement sur une adaptation des vaccins. Si le covid-19 devenait endémique, ce qui est loin d'être improbable, dans les prochaines années, des dispositifs de séquençage seront certainement développés afin de suivre en temps réel les virus et leur évolution. Des systèmes d'alerte précoce pour la propagation d'agents pathogènes pourraient être créés. La pandémie a comme conséquences positives de dévoiler tout le potentiel des biotechnologies et de la recherche génétique. Avec l'accroissement des moyens et la médiatisation dont bénéficie actuellement ce secteur, de nombreuses avancées sont attendues dans les prochaines années. Les laboratoires pharmaceutiques qui ont été longtemps dubitatifs sur l'intérêt de ces nouvelles technologies devraient modifier leur plan de recherche en leur faveur.



## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Une baisse du temps de travail hebdomadaire de dix heures en 60 ans

De la fin de la Second Guerre mondiale jusqu'au milieu des années 1960, le temps de travail hebdomadaire était en France de 46 heures. Il a diminué de manière progressive dans les années 1970 pour se caler avec la durée légale de 40 heures en 1981. Il est passé à 39 heures en 1983 avec la réduction intervenue en 1982. En 1991, il passe en-dessous de 39 heures. En mars 2002, il est inférieur à 36 heures. Depuis vingt ans, il varie entre 35 et 36 heures par semaine. Le temps de travail est plus faible dans les grandes structures que dans les petites.



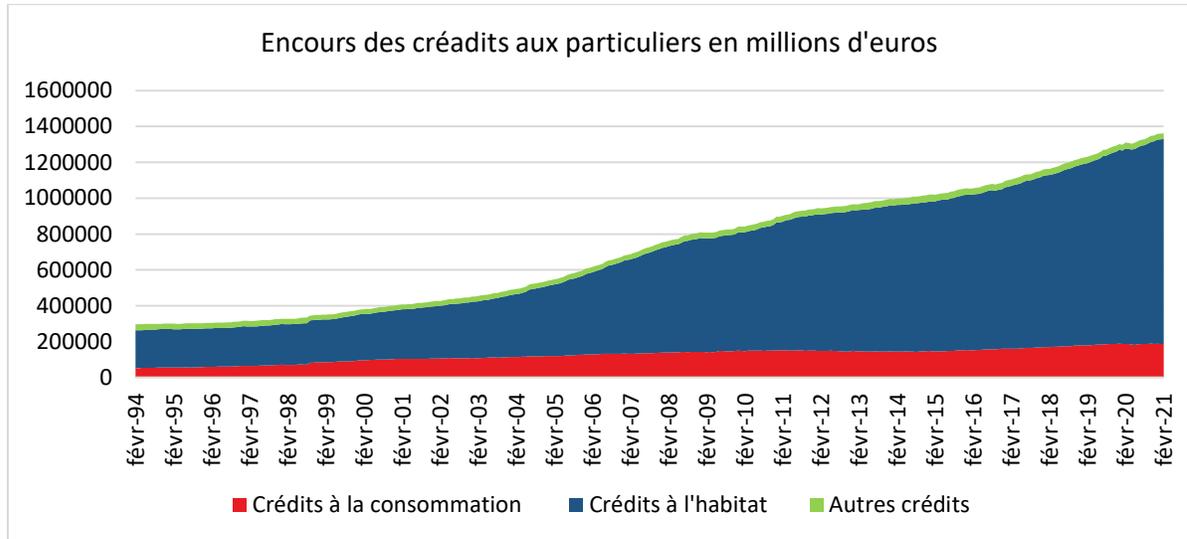
Cercle de l'Épargne - données DARES

### Le crédit à l'habitat toujours dynamique

Les Français continuent de s'endetter pour acquérir des biens immobiliers. Ainsi, au mois de février, le taux de croissance des crédits à l'habitat a progressé de 5,0 % en rythme annuel. La production mensuelle de crédits à l'habitat hors renégociations a été de 15,5 milliards d'euros. La part des renégociations progresse légèrement à 16,8 %, après 15,9 % en janvier 2021. L'encours des crédits à l'habitat a atteint, fin février 1 143 milliards d'euros. Le taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux à l'habitat poursuit sa baisse graduelle entamée au mois d'août 2020, à 1,22 %.

Les crédits à la consommation reculent de 0,8 % ; sur un an, les remboursements de crédits à la consommation continuent d'excéder les nouveaux crédits. L'encours était de 187 milliards d'euros à fin février.

La progression annuelle de l'encours des crédits aux particuliers s'est ainsi établie à 4,1 % en février, après 4,3 % en janvier avec un total de 1362 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 5 avril

En **zone euro**, il faudra suivre le résultat du **Sentix - Confiance des Investisseurs** pour le mois d'avril.

Aux **États-Unis**, les résultats des **commandes d'usine** en février seront connus. Par ailleurs, les **indices PMI des services de Markit, PMI composite de Markit** ainsi que **les indices ISM Services Prices Paid, Services Employment Index, ISM non manufacturier** et **ISM Services New Orders Index** de mars seront publiés.

Au **Japon**, il faudra être attentif aux **dépenses totales des ménages** et aux résultats de **de la capacité d'autofinancement de la banque centrale japonaise** en février ainsi que de **l'indice PMI des services de Markit** en mars.

### Mardi 6 avril

En **Chine** l'indice **PMI des services chinois Caixin** devrait être publié pour le mois de mars.

En **zone euro**, il faudra suivre le résultat du **chômage** en février.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **nouveaux emplois JOLTS** en février et **l'indice d'optimisme économique IBD/TIPP** d'avril devraient être publiés.

### Mercredi 7 avril

En **zone euro**, Eurostat publiera les chiffres des **prix à la production industrielle – services** et **les permis de construire** délivrés au quatrième trimestre 2020.

En **France, en Espagne, en Allemagne et au Royaume-Uni**, devraient être publiés les **indices Markit – PMI des services et PMI Composite Markit** de mars.

Aux **États-Unis**, il faudra surveiller **l'évolution du crédit à la consommation** en février.

Au **Japon**, sont attendues les publications de **l'indice coïncident** et de **l'indice économique avancé** de février.

### Jeudi 8 avril

En **France**, l'INSEE communiquera les chiffres des **balance des paiements** et les résultats du **commerce extérieur (importations et exportations de biens)** en février.

Pour la **zone euro et pour l'Union européenne**, **l'indice des prix des logements** au quatrième trimestre 2020 sera communiqué. L'évolution des **prix à la production industrielle – marché intérieur** en février sera également transmise par Eurostat.

Au **Royaume-Uni**, **l'indice RICS du Prix des Maisons** de mars devrait être communiqué par l'institution royale des enquêtes. La publication de **l'indice PMI construction de mars** est par ailleurs attendue.



En **Allemagne**, il faudra être attentif à l'indicateur relatif **aux commandes d'usine** publié par la Bundesbank.

**Au Japon**, il faudra suivre, pour le mois de mars, les résultats de l'**indice de confiance des consommateurs**, et de l'**enquête Economy Watchers**.

### **Vendredi 9 avril**

#### **Réunion du FMI (1<sup>er</sup> jour)**

En **France**, l'évolution de l'**indice de la production industrielle** en février sera publiée.

En **zone euro et dans l'Union européenne**, une première diffusion des **comptes trimestriels des secteurs (ménages et entreprises)** au titre du dernier trimestre 2020 est attendue. Eurostat publiera par ailleurs les données de la **balance des paiements** au quatrième trimestre 2020.

En **Allemagne**, la **production industrielle** en février fera l'objet d'une publication.

En **Chine** les résultats de l'**indice des prix à la production et de l'indice des prix à la consommation** sont attendus.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice Halifax du prix des maison** de mars sera publié ainsi qu'une **estimation du PIB** attendu au premier trimestre 2021. La Banque d'Angleterre publiera son **bulletin trimestriel** retraçant la situation du pays au premier trimestre 2021.

En **Italie**, les données relatives aux **ventes au détail** en février sont attendues.

Aux **États-Unis**, l'**indice de prix à la production** de mars et les **stocks de gros** de février devraient être communiqués de même que le **Rapport mensuel USDA WASDE** sur les estimations de l'offre et de la demande agricoles dans le monde et le **décompte des forages pétrolier US Baker Hughes**.

### **Samedi 10 avril**

#### **Réunion du FMI (2<sup>e</sup> jour)**

### **Dimanche 11 avril**

#### **Réunion du FMI (3<sup>e</sup> jour)**

**Au Japon**, il faudra suivre, pour le mois de mars, l'évolution de l'**indice des prix des marchandises et des prêts bancaires**.



**LE COIN DES STATISTIQUES**

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2020</i>	<b>2 261</b>	3 341	1 634	1 098	11 216
<b>PIB par tête en 2020</b> <i>En euros</i>	<b>33 437</b>	40 173	27 084	23 281	32 678
<b>Croissance du PIB</b> <i>En% - 2020</i>	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
<i>4<sup>e</sup> trimestre 2020</i>	-1,3	0,1	-2,0	0,4	-0,7
<b>Inflation</b> <i>En % - février 2021</i>	<b>0,8</b>	1,6	1,0	-0,1	0,9
<b>Taux de chômage</b> <i>En% - janvier 2021</i>	<b>7,9</b>	4,6	9,0	16,0	8,1
<b>Durée annuelle du Travail (2019)</b>	<b>1512</b>	1386	1714	1687	-
<b>Âge légal de départ à la retraite (2019)</b>	<b>62</b>	65	67	65	-
<b>Dépenses publiques</b> <i>En % du PIB 2020</i>	<b>63,1</b>	52,2	58,8	53,3	55,2
<b>Solde public</b> <i>En % du PIB 2020</i>	<b>-10,5</b>	-6,0	-10,8	-12,2	-8,8
<b>Dette publique</b> <i>En % du PIB 2020</i>	<b>115,9</b>	71,2	159,6	101,7	104,4
<b>Balance des paiements courants</b> <i>En % du PIB – janvier 2021</i>	<b>-2,2</b>	7,1	3,6	0,7	2,2
<b>Échanges de biens</b> <i>En % du PIB – janvier 2021</i>	<b>-2,2</b>	5,3	3,9	-1,2	2,1
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>En % 2020</i>	<b>2,8</b>	8,3	2,9	1,8	26,6
<b>Variation depuis 1999</b> <i>en %</i>	<b>-52,1</b>	-17,2	-37,3	-13,2	-23,0

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 :-----