



Le centre d'études de l'Épargne,
de la retraite et de la prévoyance

LE MENSUEL DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

ÉPARGNE | RETRAITE | PRÉVOYANCE

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite
et de la Prévoyance
14/16, boulevard Maiesherbes • 75008 PARIS
Tél. : 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05
contact@cercledelepargne.fr
www.cercledelepargne.com



En partenariat avec **AG2R LA MONDIALE**
et l'association d'assurés **AMPHITÉA**

SOMMAIRE

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT	03
Une question de salubrité publique	03
3 QUESTIONS À...	05
Philippe Crevel, Directeur du Cercle de L'Épargne	05
LE COIN DE L'ÉPARGNE	08
Faut-il inventer le patrimoine universel ?	08
LE COIN DE LA RETRAITE	15
L'épargne retraite avant la révolution PACTE	15
LE COIN DE LA PRÉVOYANCE	19
Complémentaire santé, la poursuite de la concentration	19
LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE	23
Obligations vertes : Quand les obligations deviennent les acteurs de la transition énergétique	23
LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE	30
Tableau de bord des produits d'épargne	31
Tableau de bord des marchés financiers	32
Tableau de bord du crédit et des taux d'intérêt	33
Tableau de bord retraite	34

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT



UNE QUESTION DE SALUBRITÉ PUBLIQUE

La crise historique que nous connaissons depuis le mois de mars dernier n'occulte pas, bien au contraire, le défi que nous devons relever avec l'arrivée à l'âge de la retraite des larges générations du baby-boom. Le nombre de retraités passera de 16 à plus de 20 millions d'ici le milieu du siècle. Le ratio des actifs par rapport aux retraités s'élèvera alors à 1,4 contre 1,7 actuellement. La crise de la Covid-19 pèsera sur la croissance durant plusieurs années. Le taux d'emploi, en recul, diminue d'autant la masse salariale qui sert d'assiette aux cotisations retraite. Avant même cette crise, avant même la réforme visant à instituer le régime universel, le niveau de vie des futurs retraités était amené à s'éroder année après année. Si aujourd'hui, il est de dix points au-dessus de la moyenne nationale, il devrait, d'ici une trentaine d'années, être inférieur à celui de l'ensemble de la population de 15 à 24 points. Face à ce constat maintes fois souligné par le Conseil d'Orientation des Retraites, l'immobilisme, doublé d'une certaine forme de fatalisme, semble être de mise. Le Titanic coule, mais nous continuons à écouter l'orchestre. Il est vrai que, le Ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, a, dans le cadre de la loi PACTE de 2019, réussi à instituer le

Plan d'Épargne Retraite (PER) qui a remplacé une kyrielle de produits créés au fil de l'eau sans aucune cohérence. Le Ministre a, avec le PER, réalisé un pont entre l'épargne retraite individuelle et l'épargne retraite collective, reprenant en cela la loi que j'avais fait adopter en 1997. Il aurait certainement mieux valu aller jusqu'au bout du processus en permettant la mise en place de structures dédiées à la retraite par capitalisation comme cela existe dans de nombreux pays. Malgré tout, il convient de souligner l'avancée réalisée en 2019. Les Français ont compris l'utilité de ce produit qui, malgré la crise de la Covid-19, enregistre de bons résultats. Le PER répond à leurs attentes en permettant de sortir soit en capital, soit en rente. Dans le contexte très compliqué dans lequel nous évoluons depuis un an, il faudrait faire plus et mieux pour l'épargne retraite. Les Français ont, depuis le début de l'épidémie, mis de côté plus de 80 milliards d'euros qui ont été laissés sur leurs comptes courants ou été placés sur des livrets d'épargne réglementée ou bancaires. La constitution d'une épargne liquide et sûre est logique en période de trouble. Malgré tout, une grande partie de cette épargne pourrait être réallouée. Il ne faut pas oublier que malgré le



recul du PIB de 10 points en 2020, le niveau de vie des Français a baissé de moins de 5%. La réorientation de l'épargne « Covid » vers des placements longs et en particulier vers l'épargne retraite est de salubrité nationale. Les entreprises françaises, contraintes de s'endetter pour faire face à la crise, ont un cruel besoin de renforcer leurs fonds propres. Elles doivent avoir rapidement les capacités d'investir pour améliorer leur compétitivité et créer des emplois. Compte tenu de la dégradation des comptes sociaux imputable à la crise, les actifs ont tout intérêt à réduire leur exposition aux simples régimes par répartition en se constituant des suppléments de retraite. Une large campagne en faveur de l'épargne retraite serait nécessaire afin de dynamiser notre épargne et dégonfler le stock de liquidités qui s'est constitué depuis un an. Les bonnes

performances des marchés incitent, par ailleurs, à l'essor de l'épargne retraite. Les marchés ont résisté à la crise, soutenus par les faibles taux d'intérêt et par les annonces relatives aux plans de relance. Ce contexte ne devrait pas fortement évoluer dans les prochains mois. Nous avons, en outre, pu constater avec cette crise que les Français commençaient à mieux appréhender les valeurs actions. À la différence des crises précédentes, ils n'ont pas vendu au moment de la chute des cours en mars/avril. Au contraire, certains ont réalisé des achats. La culture « actions » commence à prendre. Il faut donc non pas ralentir mais accélérer le développement du PER.

Jean-Pierre Thomas

3 QUESTIONS À...

PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Avec la crise sanitaire, les Français épargnent des sommes importantes. Quels sont leurs objectifs et pensez-vous qu'en 2021 cette tendance se poursuivra ?

En 2020, les Français ont épargné, car ils n'ont pas été en capacité de consommer autant qu'ils le souhaitent. Il ne faut pas oublier que l'épargne est une renonciation à la consommation qui peut être volontaire ou contrainte. En avril dernier, la consommation a reculé de 36 % puis de 19 % en novembre, lors du second confinement, conduisant à une progression sans précédent du taux d'épargne qui est passé de 15 % du revenu disponible brut à la fin de l'année 2019 à 26,7 % au deuxième trimestre 2020. Après le déconfinement de mai, la consommation de biens a retrouvé son rythme d'avant crise entraînant par voie de ricochet une baisse du taux d'épargne qui est revenu au cours au troisième trimestre à 16,7 %. Avec le deuxième confinement, il a dû repasser au-dessus de 20 % avant de s'abaisser à nouveau au mois de décembre, mois durant lequel les dépenses ont été importantes. Le Livret A a enregistré, au cours du dernier mois de l'année, une décollecte de 840 millions d'euros. L'instauration du couvre-feu, la fermeture des bars et des restaurants ainsi que des lieux clos de loisirs

(culturels et sportifs) entraînent une baisse des dépenses des ménages qui, par ailleurs, limitent leurs déplacements en avion ou en train. Dans ce contexte, le taux d'épargne reste et restera dans les prochains mois élevé, entre 17 et 20 %. Seule une normalisation sur le plan sanitaire amènera à une réduction durable de ce taux qui pourrait alors retrouver un niveau plus en phase avec sa moyenne de longue période. Il est à noter qu'avant même la crise, le taux d'épargne des ménages avait tendance à augmenter en raison de la multiplication des crises (« gilets jaunes », manifestations concernant le projet de réforme des retraites) et du vieillissement de la population. La hausse du taux d'épargne est une des traductions du climat de défiance et de crainte en l'avenir qui transcende la société française. Après chaque crise, les ménages conservent un volant d'épargne supérieur à celui constaté avant crise.

Les jeunes générations éprouvent des difficultés à se constituer un patrimoine. La crise liée à la Covid-19 amplifie-t-elle cette tendance qui a cours depuis une dizaine d'années ?

La crise sanitaire ne modifie pas, pour le moment, le mode de constitution des patrimoines. Tout concourt au statu quo en raison de la politique



monétaire pratiquée et des aides publiques distribuées. Une évolution pourrait néanmoins se faire jour en sortie de crise.

Un an d'épidémie n'a pas provoqué une dépréciation des actifs financiers et immobiliers. Il est encore trop tôt pour estimer les conséquences à moyen et long terme. Les faibles taux d'intérêt favorisent par ricochet l'augmentation des prix de l'immobilier et des actions. Si dans les prochains mois, la reprise n'était pas au rendez-vous, il pourrait évidemment y avoir des corrections importantes qui remettraient en cause le processus de valorisation qui s'est engagé il y a une trentaine d'années.

La France est un des pays les plus égalitaires tant au niveau des revenus qu'en ce qui concerne le patrimoine. Les inégalités ont fortement décliné depuis le début du XXe siècle en raison de l'introduction de l'impôt sur le revenu et du relèvement des droits de succession. Avec l'allongement de la durée de la vie et le processus d'appréciation de la valeur des actifs immobiliers et financiers, la réduction des inégalités s'est interrompue dans les années 80. À la différence de nombreux pays occidentaux et des États-Unis en premier lieu, l'augmentation des inégalités patrimoniales demeure limitée en France.

Le patrimoine net des ménages s'établissait, fin 2019, à 12 561 milliards d'euros, soit 8,8 fois le revenu disponible net des ménages, contre 4,5 fois leur revenu disponible brut en 1990. Pour mémoire, à la sortie de la Seconde Guerre mondiale, le patrimoine correspondait à quelques mois de revenus. Le patrimoine net des moins de 30 ans ne dépasse pas

70 000 euros quand il atteint plus de 300 000 euros pour les plus de 50 ans.

De la première révolution industrielle jusqu'en 1914, le patrimoine a, en France comme dans la grande majorité des États occidentaux, connu une phase de forte concentration. Les 10 % les mieux dotés des ménages français possédaient alors plus de 80 % du patrimoine total. La Première Guerre mondiale marque le début d'une période de forte baisse des inégalités. Au milieu des années 1980, les 10 % les mieux dotés ne concentrent plus que 50 % du patrimoine. La part du patrimoine détenu par la classe moyenne augmente fortement, passant de 14 % à 41 %. La crise de 1929 avec la faillite des rentiers, puis les destructions de la Seconde Guerre mondiale, l'inflation ainsi qu'une hausse des prélèvements ont érodé fortement la valeur du patrimoine. Durant les Trente Glorieuses, les classes moyennes, bénéficiant de la hausse des rémunérations salariales et de facilités d'accès aux crédits, se constituent un patrimoine en particulier à travers l'acquisition de la résidence principale, aidées en cela par la hausse des prix. À partir des années 1990, l'inflation se résorbe, les crises freinent la hausse des salaires, l'immobilier connaît une hausse importante tout comme les valeurs actions.

Le patrimoine est, aujourd'hui, détenu par la partie la plus âgée de la population. Plus de la moitié des biens immobiliers et financiers sont détenus par les plus de 55 ans. Ce phénomène est logique. Il est le produit du processus d'accumulation lié au cycle de la vie. Il ne peut que s'accroître en raison de l'augmentation de l'âge moyen de la population. Cette situation est d'autant plus marquée



que les générations de l'après-guerre étaient importantes. Elles ont bénéficié des Trente Glorieuses. Depuis une dizaine d'années, les jeunes de moins de trente ans sont en retard sur leurs aînés pour la constitution de leur patrimoine. La succession des crises, la précarité, la stagnation des salaires expliquent ce retard. Par ailleurs, en raison du prix élevé des logements, la marche de la primo-accession est élevée malgré les très faibles taux d'intérêt. Les faibles taux d'intérêt conduisent bien au contraire à une appréciation de la valeur de certains actifs financiers et immobiliers, un phénomène amené à perdurer afin d'assurer la solvabilité des États mise à mal avec la crise sanitaire.

Dans ce contexte de crise centennale, l'épargne des ménages est-elle menacée ?

Depuis le début de la crise sanitaire, les établissements financiers, banques, assurances, font front. Les dispositifs de contrôle mis en place après la crise de 2008 et le renforcement des fonds propres jouent leur rôle. Les banques comme les entreprises d'assurances françaises figurent parmi les plus solides d'Europe. En l'état actuel, aucune menace sérieuse ne pèse sur les établissements financiers et sur l'épargne des ménages. Les pouvoirs publics et les autorités en charge de la régulation surveillent avec attention les établissements financiers.

Concernant une éventuelle taxation de l'épargne « Covid », elle n'est pas d'actualité aujourd'hui. Une augmentation des prélèvements serait contreproductive. Elle inciterait les ménages à opter pour les liquidités voire le numéraire (billets et pièces). Elle pourrait même avoir l'effet inverse à celui recherché. En période de crise, un relèvement des impôts conduit souvent les ménages à épargner davantage afin de compenser le manque à gagner. Par ailleurs, implicitement, ils estiment qu'une hausse d'impôt est le signe d'un problème, ce qui amène à un renforcement de l'épargne de précaution. L'important actuellement est de restaurer la confiance et de favoriser la transformation de l'épargne courte en épargne longue et en consommation. Les entreprises françaises auront un réel besoin de renforcement de leurs fonds propres après la crise afin de pouvoir réduire le fardeau de la dette, investir et créer des emplois.

LE COIN DE L'ÉPARGNE

FAUT-IL INVENTER LE PATRIMOINE UNIVERSEL ?

La pandémie accélère certes à la marge le rythme des successions, les plus de 75 ans payant un lourd tribut à la maladie, mais elle ne modifie pas, pour le moment, les tendances qui avaient cours avant. L'épidémie n'a pas provoqué, pour le moment, une dépréciation des actifs financiers et immobiliers. Il est encore trop tôt pour estimer les conséquences à moyen et long terme. Les faibles taux d'intérêt favorisent par ricochet l'augmentation des prix de l'immobilier et des actions. Si dans les prochains mois, la reprise n'était pas au rendez-vous, il pourrait évidemment y avoir des corrections importantes qui remettraient en cause le processus de valorisation qui s'est engagé il y a une trentaine d'années.

La France est un des pays les plus égalitaires au niveau des revenus, mais aussi en ce qui concerne le patrimoine. Les inégalités ont fortement décliné depuis le début du XXe siècle en raison de l'introduction de l'impôt sur le revenu et du relèvement des droits de succession. Avec l'allongement de la durée de la vie et le processus d'appréciation de la valeur des actifs immobiliers et financiers, la réduction des inégalités s'est interrompue dans les années 80. À la différence de nombreux pays occidentaux et des États-Unis en premier lieu,

l'augmentation des inégalités patrimoniales demeure limitée en France en comparaison des situations constatées à l'étranger.

Le patrimoine net des ménages s'établissait, fin 2019, à 12 561 milliards d'euros, soit 8,8 fois le revenu disponible net des ménages, contre 4,5 fois leur revenu disponible brut en 1990. Pour mémoire, à la sortie de la Seconde Guerre mondiale, le patrimoine correspondait à quelques mois de revenus.

Fin 2018, le patrimoine net moyen des ménages s'élevait à 239 900 euros (patrimoine immobilier, financier et professionnel, réduit des emprunts privés et professionnels). La moitié des ménages possédait plus de 117 000 euros de patrimoine net. Tout comme le patrimoine brut, le patrimoine net dépend beaucoup de l'âge : en moyenne, le patrimoine net des ménages dont la personne de référence a moins de 30 ans était de 38 500 euros, contre 305 500 euros pour les ménages dont la personne de référence a 70 ans ou plus.

Le patrimoine net augmente avec le revenu disponible, qui conditionne les capacités d'épargne du ménage : il s'élevait en moyenne à 96 800 euros



pour les 20 % des ménages ayant les plus faibles revenus disponibles et à 602 700 euros pour les 20 % les plus aisés.

Le patrimoine net varie également selon la catégorie socioprofessionnelle de la personne de référence du ménage. Un ménage d'agriculteur sur deux avait un patrimoine net supérieur à 437 900 euros. Le patrimoine d'un ménage d'indépendant (hors profession libérale et agriculteur) sur deux était supérieur à 220 100 euros. Parmi les ménages dont la personne de référence est salariée, les ménages de cadre disposaient du patrimoine médian le plus élevé : un ménage sur deux disposait d'un patrimoine net supérieur à 219 100 euros. Pour les ménages dont la personne de référence est employée, le patrimoine net médian s'élevait à 25 300 euros et il était inférieur à 12 300 euros pour les ménages d'ouvrier non qualifié. Les indépendants et les agriculteurs détiennent des biens professionnels indispensables à leur activité, ce qui explique ces différences de patrimoine.

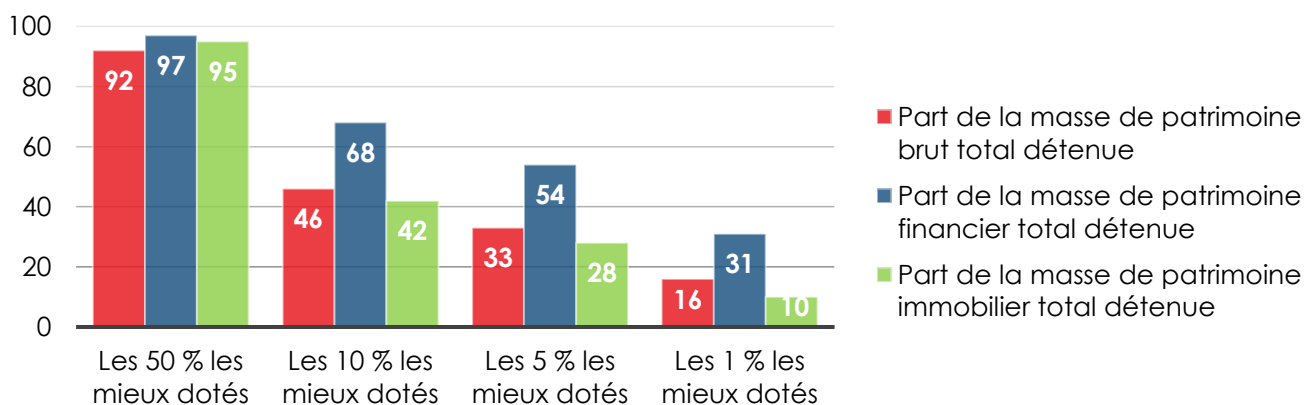
Le patrimoine net est également réparti inégalement selon le type de ménage. Les couples sans enfant

avaient un patrimoine net moyen de 360 800 euros contre 285 000 euros pour les couples avec enfants. Cependant, la différence entre les couples avec et sans enfant sur le patrimoine brut était seulement de 20 000 euros. Les couples avec enfants sont souvent plus jeunes et dans la phase d'accumulation du capital. Ils ont plus tendance à être accédants à la propriété. Au contraire, les couples sans enfant à charge comprennent des ménages de retraités ayant souvent déjà remboursé leurs emprunts. Les familles monoparentales ont le patrimoine net moyen le plus faible, en raison d'une moindre capacité d'épargne du fait de revenus moyens plus faibles.

50 % DES MÉNAGES POSSÈDENT 92 % DU PATRIMOINE

La moitié des ménages concentre 92 % des avoirs patrimoniaux. Les inégalités de patrimoine entre les ménages sont stables par rapport à 2015. Le patrimoine brut des ménages est principalement constitué de biens immobiliers (61 %) et d'actifs financiers (20 %).

Répartition de la masse totale de patrimoine brut entre les ménages début 2018 en %

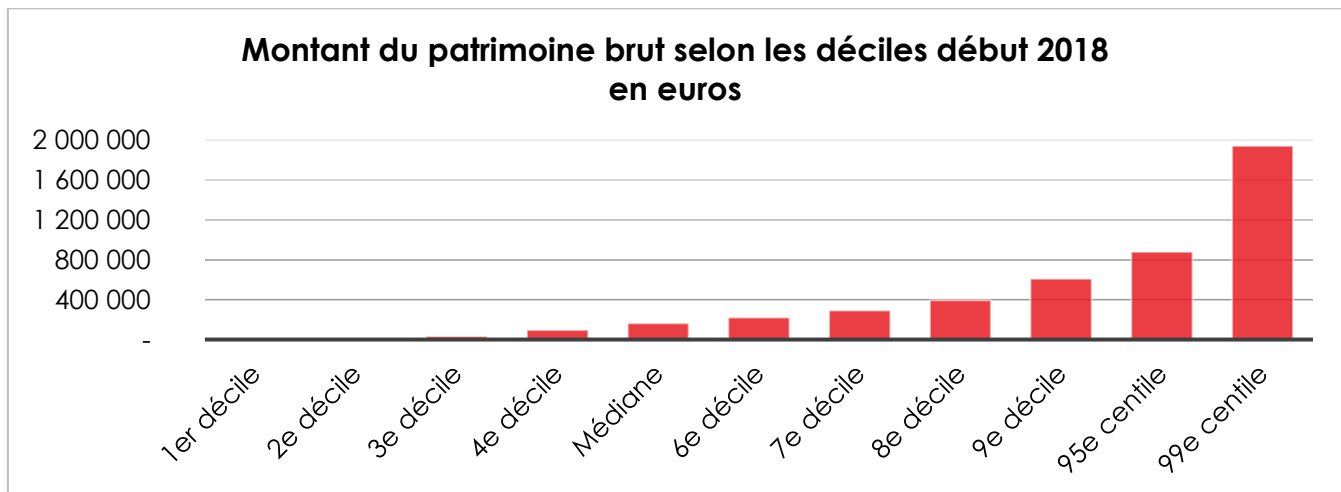


Cercle de l'Épargne – données INSEE



De la première révolution industrielle jusqu'en 1914, le patrimoine a, en France comme dans la grande majorité des États occidentaux, connu une phase de forte concentration. Les 10 % les mieux dotés des ménages français possédaient alors plus de 80 % du patrimoine total. La Première Guerre mondiale marque le début d'une période de forte baisse des inégalités. Au milieu des années 1980, les 10 % les mieux dotés ne concentrent plus que 50 % du patrimoine. La part du patrimoine détenu par la classe moyenne augmente fortement, passant de 14 % à 41 %. La crise de 1929, avec la faillite des rentiers, puis les destructions de la

Seconde Guerre mondiale, l'inflation ainsi qu'une hausse des prélèvements ont érodé fortement la valeur du patrimoine. Durant les Trente Glorieuses, les classes moyennes, bénéficiant de la hausse des rémunérations salariales et de facilité d'accès aux crédits, se sont constitué un patrimoine en particulier à travers l'acquisition de la résidence principale, aidées en cela par la hausse des prix. À partir des années 1990, l'inflation se résorbe, les crises freinent la hausse des salaires, l'immobilier connaît une hausse importante tout comme les valeurs actions.



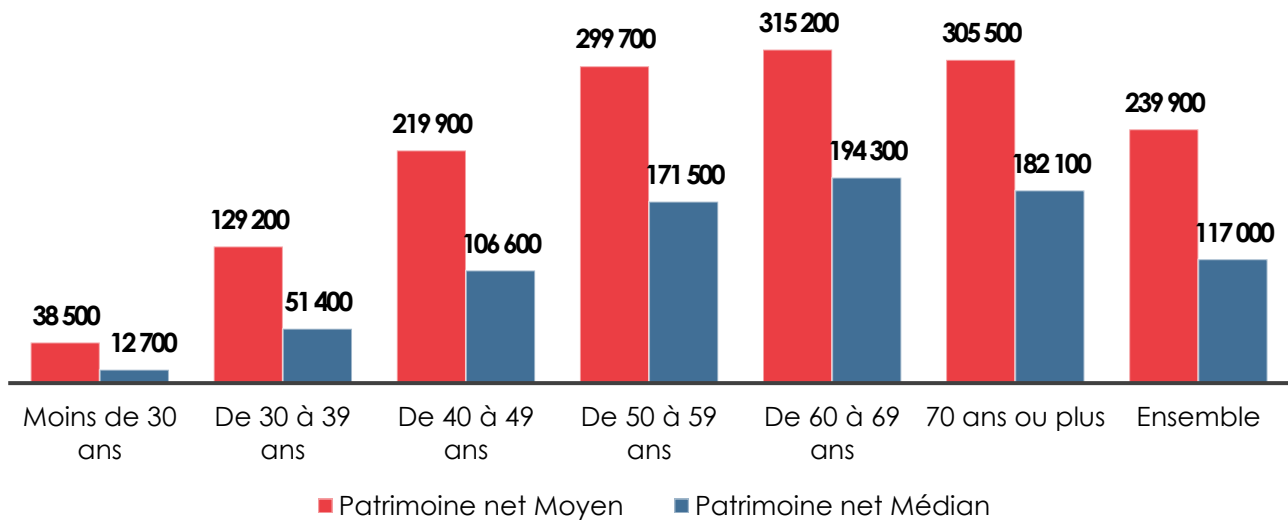
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le patrimoine est détenu par la partie la plus âgée de la population. Plus de la moitié des biens immobiliers et financiers est détenue par les plus de 55 ans. Le patrimoine net moyen (déduction faite des emprunts en cours) passe de 38 500 euros pour les ménages dont la personne de référence a moins de 30 ans à 315 200 euros pour les ménages de sexagénaires. Ce phénomène est logique. Il est le produit du processus d'accumulation lié au cycle de la vie. Il ne peut que s'accroître en raison de l'augmentation de l'âge moyen de la

population. Cette situation est d'autant plus marquée que les générations de l'après-guerre étaient importantes. Elles ont bénéficié des Trente Glorieuses. Depuis une dizaine d'années, les jeunes de moins de trente ans sont en retard sur leurs aînés pour la constitution de leur patrimoine. La succession des crises, la précarité, la stagnation des salaires expliquent ce retard. Par ailleurs, en raison du prix élevé des logements, la marche de la primo-accession est élevée malgré les très faibles taux d'intérêt.



Montants des patrimoines brut et net des ménages selon l'âge de la personne de référence du ménage début 2018

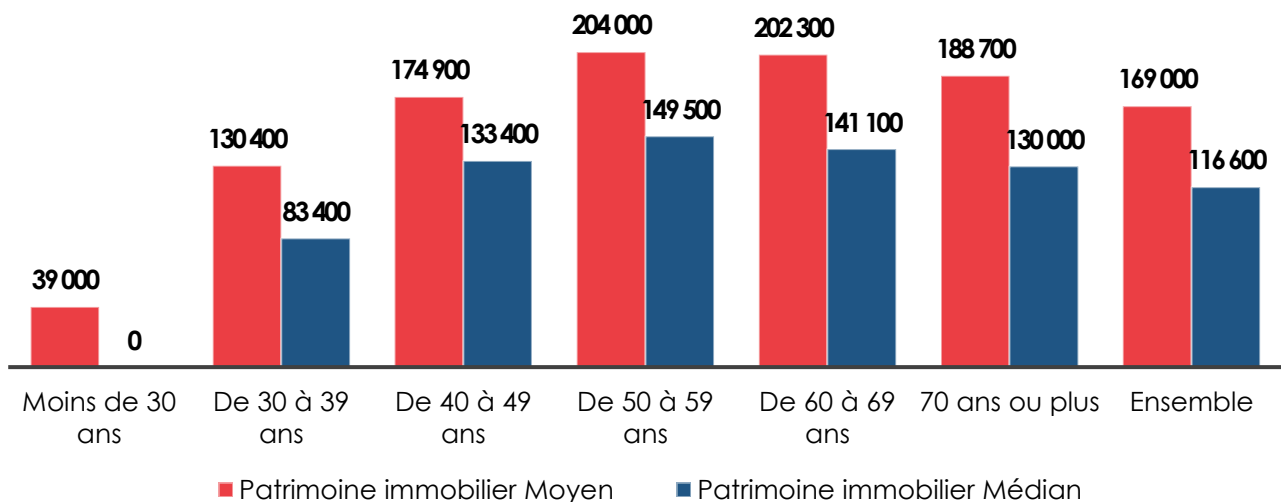


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les jeunes retraités sont ceux qui ont le patrimoine immobilier le plus important. Ils ont bénéficié plus que leurs aînés et leurs cadets des effets des Trente Glorieuses et de l'inflation. Leur

patrimoine immobilier est en moyenne cinq fois plus important que celui des actifs de moins de 30 ans.

Montant du patrimoine immobilier moyen et médian par âge en euros

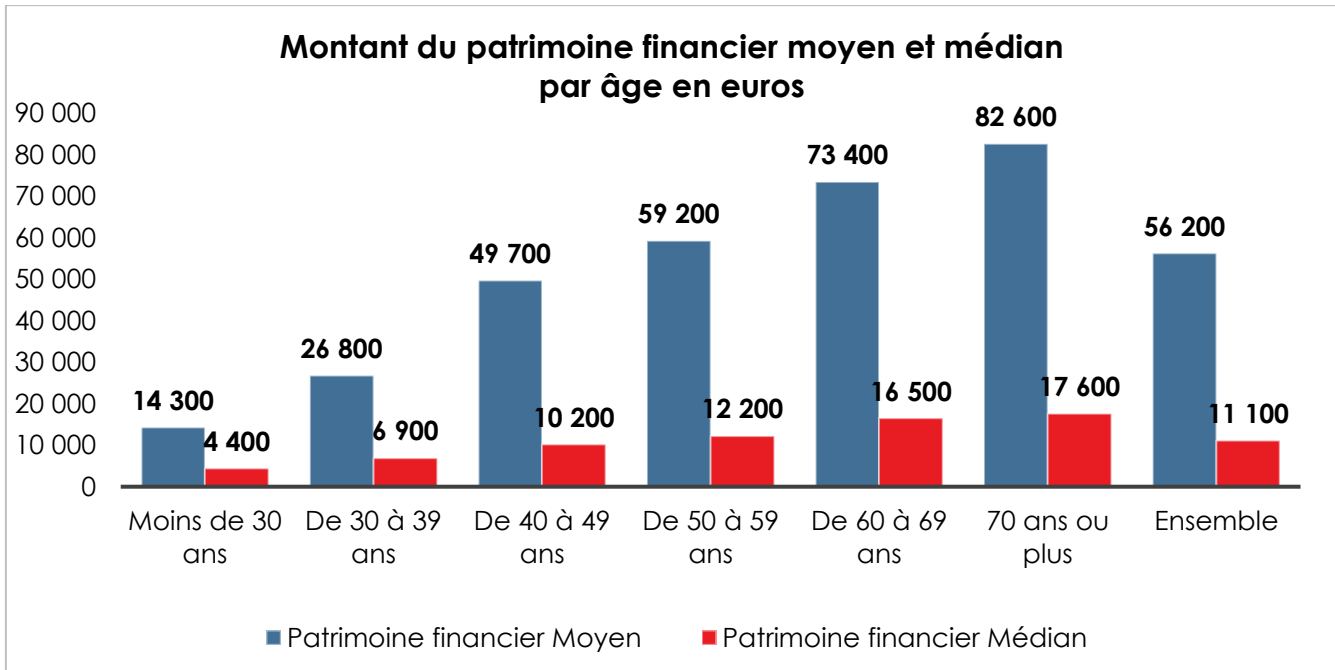


Cercle de l'Épargne – données INSEE



En ce qui concerne le patrimoine financier, par effet d'accumulation, ce sont les plus de 70 ans qui sont les plus riches avec un montant moyen de 82 600 euros, contre une moyenne de 56 200 euros. Ils sont six fois mieux dotés que les jeunes de moins de 30 ans.

Cette concentration chez les plus de 70 ans est liée au fait que les retraités sont des épargnants nets, en France, au-delà de cet âge.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LES POLITIQUES MONÉTAIRES ACCROISSENT LES INÉGALITÉS PATRIMONIALES

Pour sauver les économies, les banques centrales ont abaissé leurs taux d'intérêt ces vingt dernières années dans des proportions inconnues. Au sein de l'OCDE, leurs taux d'intervention sont ainsi passés de 2 à 0 % de 2002 à 2020. Avec le concours des rachats d'obligations qui aplatit la courbe des taux, les États empruntent à 10 ans à moins de 0,5 % en moyenne toujours au sein de l'OCDE, contre 4 % en 2002. La base monétaire des banques centrales des pays membres de l'OCDE est passée, durant cette période, de 2 500 à 22 500 milliards de dollars. Ces dernières sont à leur corps défendant

devenues les béquilles des États. Ainsi, l'encours de dettes publiques détenu par les banques centrales est passé de 1 000 à 14 000 milliards de dollars en vingt ans. Ce soutien monétaire permet aux États de maintenir des déficits publics élevés qui ont dépassé 8 % du PIB l'année dernière. L'augmentation des dépenses publiques a compensé les effets des crises sur les revenus des ménages. Ainsi, en France, comme dans la majorité des pays européens, la baisse des revenus provoquée par la crise sanitaire a été, jusqu'à maintenant, faible. Le soutien public a également permis d'éviter les faillites et les destructions d'emploi. Les États ont socialisé une grande partie des revenus des ménages et des entreprises.



Le soutien monétaire massif a des effets négatifs tant sur le plan économique et financier. En anesthésiant la situation économique, il ralentit le processus d'adaptation, de modernisation des économies. Il conduit au maintien d'activités non rentables. Il favorise le gaspillage des ressources financières en faussant l'échelle des valeurs. Avant même la crise sanitaire, l'injection importante de liquidités ne s'accompagnait pas d'une augmentation de l'investissement. Les gains de productivité étaient également orientés à la baisse. Comme quoi l'argent facile à bas coût n'est pas synonyme d'expansion.

Sur le plan financier, les politiques monétaires accommodantes ont provoqué une augmentation des valeurs « actions » et des prix de l'immobilier. L'indice boursier a été multiplié, depuis 2002, par 2,5 pour les pays de l'OCDE quand le prix des maisons l'a été par 1,8. Les acteurs économiques recherchent dans ces placements le rendement qui a disparu dans les obligations. Par ailleurs, la progression du volume des obligations en lien avec l'endettement croissant des États entraîne, par rééquilibrage de la valeur des portefeuilles, la hausse du cours des actions et du prix de l'immobilier. Entre les différentes classes d'actifs, il y a un rapport relativement constant dans le temps. Si une classe augmente en volume, cela amène un ajustement sur les autres classes qui, à défaut de passer également par le volume, s'effectue à travers les prix.

Cette inflation des actifs immobiliers et boursiers accentue les inégalités patrimoniales. Au sein de l'OCDE, la part du patrimoine détenue par les 1 % les mieux dotés est passée de 29 à 33 %

de 2002 à 2020. La valorisation rapide du capital favorise les détenteurs. La marche à franchir pour les non-détenteurs est de plus en plus élevée. Cette situation vaut en particulier pour l'acquisition de la résidence principale par les jeunes actifs. La stagnation des revenus et l'absence d'inflation jouent également un rôle important dans la montée des inégalités patrimoniales. D'autres facteurs doivent être également pris en compte. La population se concentrant au sein des grandes agglomérations, par déséquilibre entre offre et demande logements, les prix augmentent. Ce phénomène est renforcé par la rareté du foncier disponible, rareté physique et réglementaire. Par ailleurs, le vieillissement de la population favorise la concentration du patrimoine au profit des plus de 55 ans, les successions intervenant de plus en plus tard.

QUELLES PISTES POUR RÉDUIRE LES INÉGALITÉS PATRIMONIALES ?

La progression des inégalités patrimoniales devient un sujet majeur au sein des opinions publiques. Afin de les corriger, en France, certains avancent l'idée de créer un capital jeune qui pourrait s'assimiler à un patrimoine universel reprenant l'esprit du revenu universel. Tout citoyen devrait se voir doter d'un minimum de capital afin d'avoir les moyens de mener à bien ses projets de formation, de création d'entreprise ou de possession de son logement. Récemment, Stanislas Guerini, le délégué général de La République en Marche, a proposé un dispositif en faveur des jeunes qui prendrait la forme d'un prêt de 10 000 euros, avec un montant remboursable sur une période de trente ans, à taux zéro et



uniquement pour ceux qui auraient atteint un certain niveau de revenu (plus de 1 800 euros bruts par mois par exemple). Plus de cinq millions de jeunes entre 18 et 25 ans pourraient bénéficier en France de ce capital. Cette somme serait censée servir à payer des frais de scolarité, à financer un logement étudiant ou à créer une entreprise. Le coût évalué se situerait, en fonction des éventuels remboursements, entre 500 millions et 3 milliards d'euros par an. Plusieurs pays comme le Royaume-Uni ou la Suède ont entrepris d'expérimenter des dispositifs similaires.

D'autres pistes pourraient être retenues comme l'amélioration du régime des donations. À ce titre, le Gouvernement pourrait inciter ceux qui ont épargné depuis le mois de mars 2020 avec la crise Covid à transmettre en franchise de droits à leurs enfants ou petits-enfants dans la limite de 50 000 ou 70 000 euros. De manière plus globale, il faudrait peut-être revenir à la règle des 10 ans et non des 15 ans en ce qui concerne l'application des abattements pour les donations. Des mesures pourraient être imaginées en cas de transferts qui viseraient à faciliter l'achat de la résidence principale ou la création d'une entreprise par les enfants ou les petits-enfants.

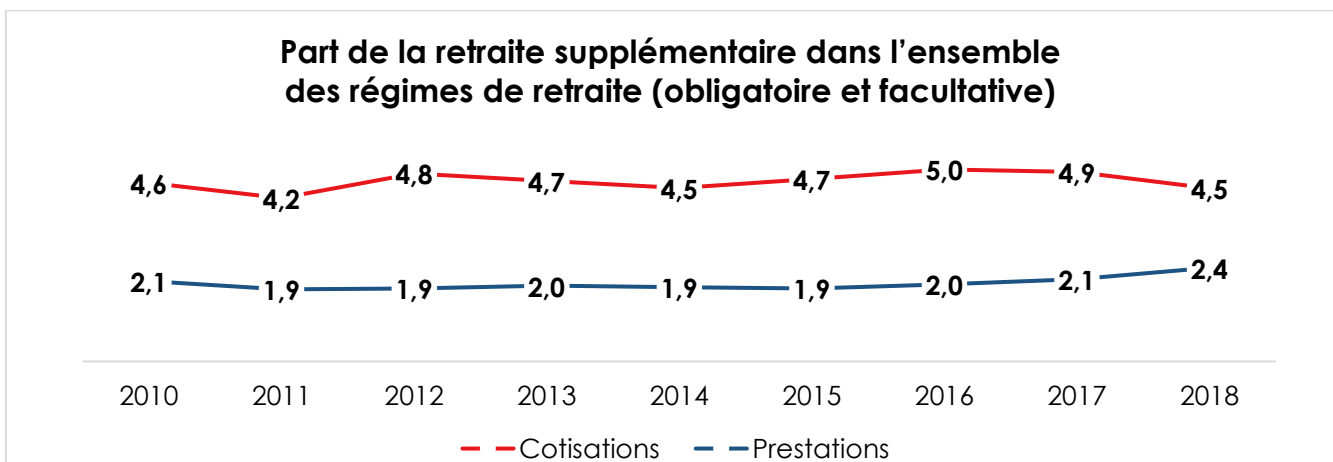
LE COIN DE LA RETRAITE

L'ÉPARGNE RETRAITE AVANT LA RÉVOLUTION PACTE

La loi PACTE a profondément modifié le cadre juridique de l'épargne retraite avec la création notamment du Plan d'Épargne Retraite qui intègre les segments individuel, collectif et salarial qui relevaient, jusqu'en 2019, de règles distinctes. Depuis le 1^{er} octobre 2020, les anciens produits, PERP et assimilés, contrats Madelin, PERCO, ainsi que les articles 83 ne peuvent plus être commercialisés. Ceux qui avaient été préalablement vendus peuvent demeurer en tant que tels ou être transférés dans un PER. Le service statistique du Ministère de la Santé et des Solidarités réalise chaque année un état des lieux de l'épargne retraite avec deux ans de décalage. Les statistiques fournies en 2021 concernent donc l'année 2018, dernière année avant l'introduction du PER et année de la mise en place de la retenue à la source.

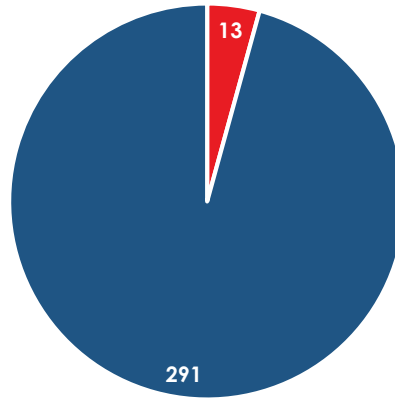
Le poids de la retraite supplémentaire est stable en France depuis une dizaine d'années malgré la montée en puissance des Contrats Madelin, des PERP ou des PERCO. Celle-ci est contrecarrée par la forte progression des dépenses de retraite par répartition provoquée par l'arrivée à l'âge de la retraite des larges générations du baby-boom et par l'amélioration des pensions, notamment celle des femmes.

L'année 2018 est toutefois en léger retrait par rapport aux années précédentes du fait de l'instauration de l'année blanche dans le cadre du passage à la retenue à la source. Ce passage a conduit un certain nombre de cotisants à reporter leurs versements du fait de leur non prise en compte en 2018. Ce phénomène joue également en 2019 du fait du dispositif qui avait été mis en œuvre pour lisser l'effet de la retenue à la source (prise en compte de la moyenne des versements sur deux ans).



Cercle de l'Épargne – DREES

Cotisations retraites en 2018 en milliards d'euros



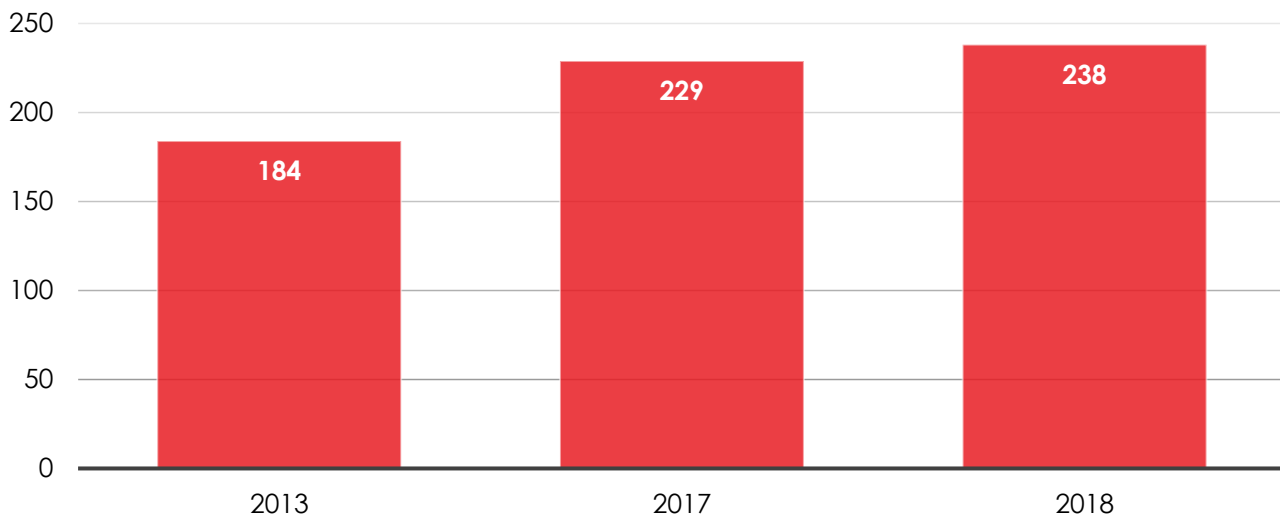
■ Cotisations Retraite supplémentaire ■ Cotisations retraite par répartition

Cercle de l'Épargne - DREES

L'encours de la retraite supplémentaire s'élevait, fin 2018, à 238 milliards d'euros, soit l'équivalent

de 10 % du PIB. Ce ratio progresse lentement, aidé en cela par la valorisation des actifs.

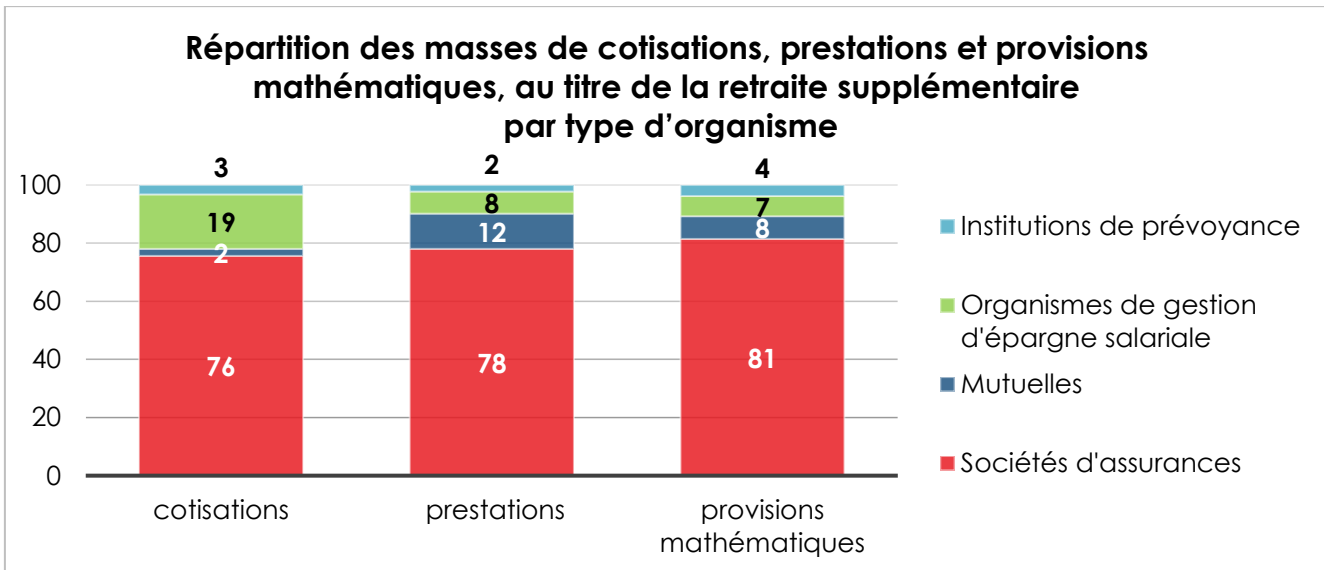
Encours épargne supplémentaire en milliards d'euros



Cercle de l'Épargne - DREES

Les sociétés d'assurances réalisent les quatre cinquièmes de l'épargne retraite en France. Elles devancent les sociétés de gestion d'actifs qui ont la charge des PERCO. Suivent les institutions de prévoyance et les

mutuelles. Le marché pourrait évoluer avec la mise en place du PER qui incite à des partenariats afin de couvrir l'ensemble du champ de l'épargne retraite.

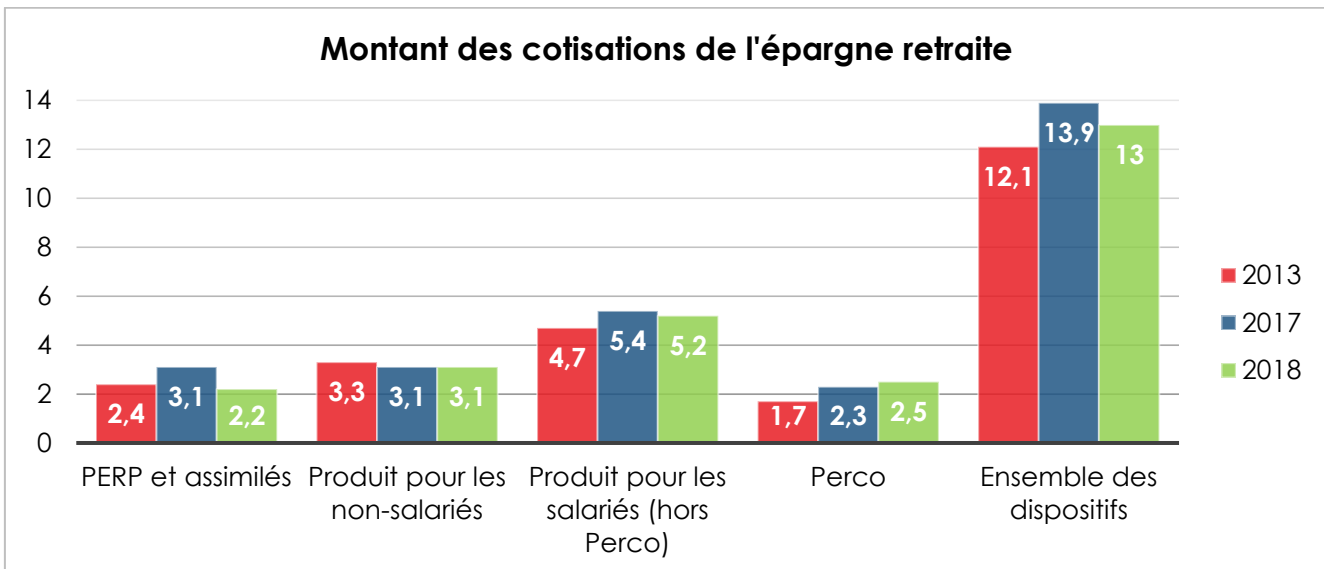


Cercle de l'Épargne – DREES

DES COTISATIONS EN BAISSÉ POUR CAUSE D'INSTAURATION DE LA RETENUE À LA SOURCE

Les cotisations en 2018 ont pâti de l'année blanche liée à la mise en place de la retenue à la source pour l'impôt sur le revenu. La contraction

concerne principalement les PERP et assimilés qui étaient directement affectés par cette réforme fiscale. À l'exception du PERCO, les cotisations des autres produits d'épargne retraite sont restées stables, marquant un coup d'arrêt de la progression constatée depuis 2013.

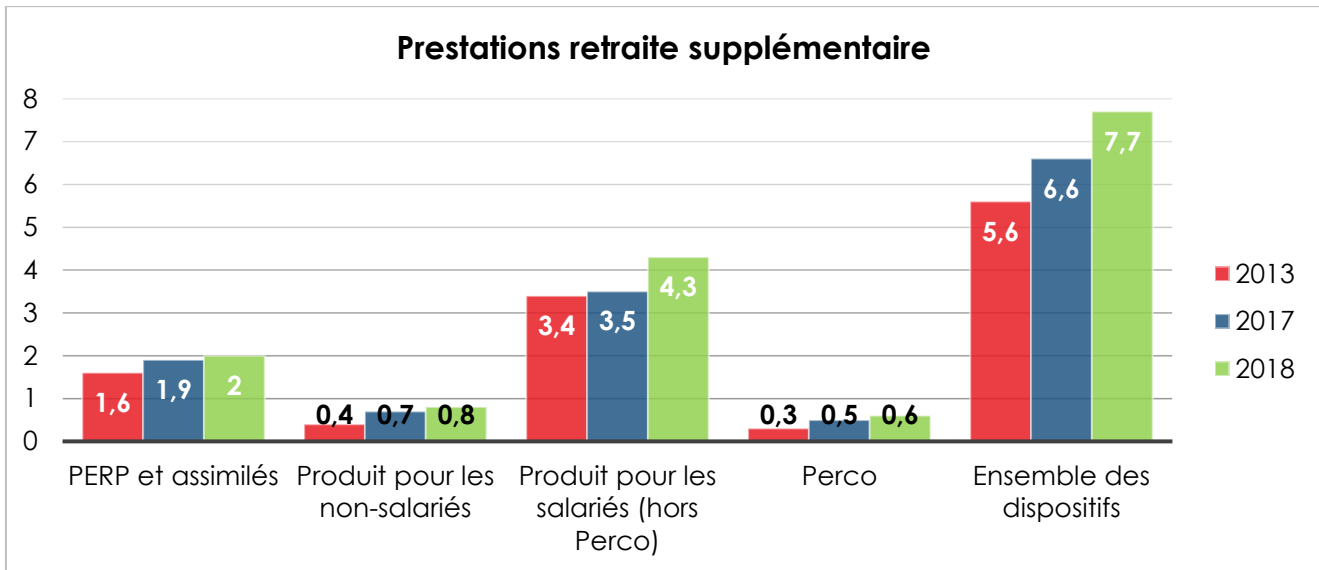


Cercle de l'Épargne – DREES

UNE PROGRESSION DES PRESTATIONS EN LIEN AVEC LE VIEILLESSEMENT DE LA POPULATION

Les prestations augmentent depuis plus de cinq ans du fait de l'arrivée à

l'âge de la retraite des souscripteurs de produits d'épargne retraite. En trois ans, la hausse atteint près de deux milliards d'euros. Cette tendance devrait s'accélérer dans les prochaines années.

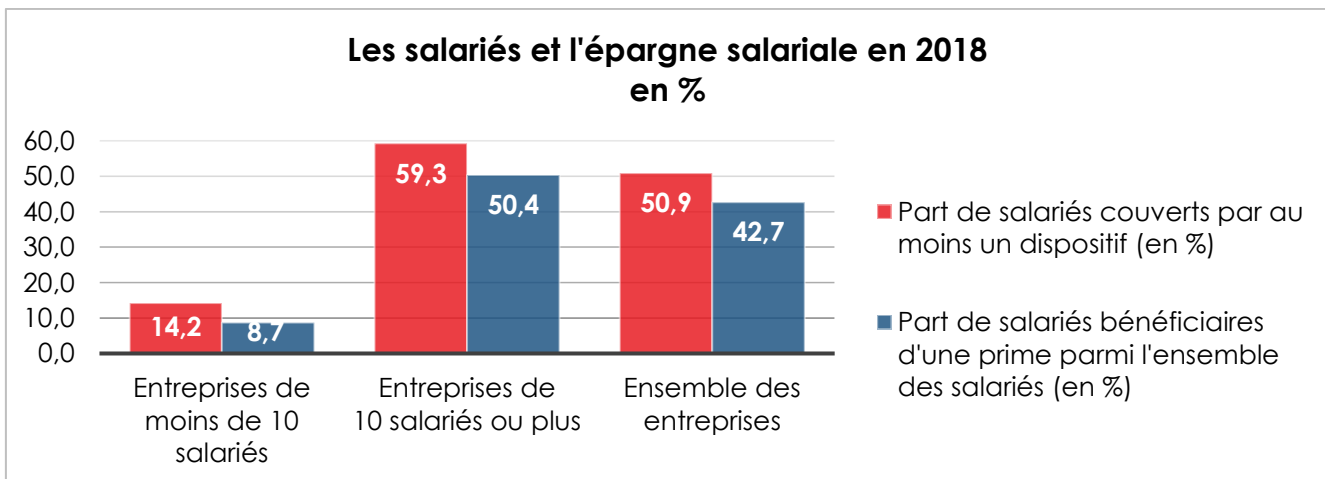


Cercle de l'Épargne - DREES

LA MOITIÉ DES SALARIÉS DU PRIVÉ A ACCÈS À L'ÉPARGNE SALARIALE EN FRANCE

En 2018, 50,9 % des salariés du secteur privé (hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales) ont eu accès à au moins un dispositif de participation, d'intéressement ou d'épargne salariale (plan d'épargne entreprise –

PEE, ou plan d'épargne retraite collectif – Perco). Par rapport à 2017, la hausse est de 1 %. La progression de l'épargne salariale était, ces dernières années, faible. Le Ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, a pris ou fait adopter plusieurs mesures visant à relancer l'épargne salariale, en particulier au sein des PME. Parmi ces mesures figurent l'allégement et la suppression du forfait social.



Cercle de l'Épargne – DARES

Le PEE reste le dispositif le plus répandu avec 42,9 % des salariés couverts en 2018. Il est alimenté à 68 % par l'intéressement et la participation. 38,2 % des salariés ont bénéficié de

versements issus de la participation et 32,6 % au titre de l'intéressement. 4,1 millions de salariés (23 % de l'ensemble des salariés) avaient un PERCO en 2018.

LE COIN DE LA PRÉVOYANCE

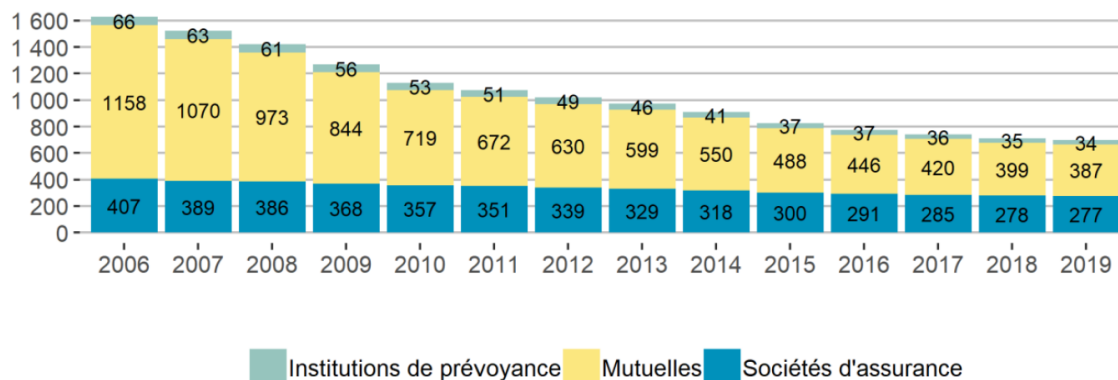
COMPLÉMENTAIRE SANTÉ, LA POURSUITE DE LA CONCENTRATION

En 2019, 698 organismes pratiquent des activités d'assurance de toute nature selon l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). 387 organismes sont des mutuelles régies par le Code de la mutualité, 277 des sociétés d'assurances ou de réassurance régies par le Code des assurances et 34 institutions de prévoyance régies par le Code de la Sécurité sociale.

Depuis vingt-cinq ans, le nombre d'organismes pratiquant des activités d'assurances est en baisse en constante. Celle-ci s'explique par la transposition aux mutuelles des directives européennes relatives aux assurances en 2002 et par le relèvement en 2007 et 2008 du seuil du fonds minimum de garantie obligatoire pour toute mutuelle exerçant une activité d'assurance.

Entre 2006 et 2019, le nombre d'organismes a ainsi diminué de 67 % chez les mutuelles, de 48 % chez les institutions de prévoyance et de 32 % chez les sociétés d'assurances, principalement par effet de concentration. Le nouveau régime Solvency II a accentué cette tendance à compter de 2013. La généralisation de la complémentaire santé d'entreprise au 1^{er} janvier 2016 a également pu conduire à des regroupements ou à la création d'alliances ou de partenariats sur le marché du collectif.

Nombre d'organismes d'assurance contrôlés par l'ACPR au 31 décembre 2019



Source : ACPR



En 2019, 439 organismes exercent une activité de complémentaire santé sur le territoire français, soit 310 mutuelles, 103 sociétés d'assurance et 26 institutions de prévoyance. 80 % des mutuelles et 80 % des institutions de prévoyance pratiquent une activité santé, contre seulement 40 % des sociétés d'assurances. En vingt ans, le nombre d'organismes présents sur le marché français de la complémentaire santé a été divisé par quatre. Le nombre des seules mutuelles a été divisé par cinq. Celui des institutions de prévoyance a été divisé par deux. Le nombre de sociétés d'assurances exerçant en santé a en revanche peu diminué depuis 2001 et s'est même mis à augmenter de nouveau depuis 2010.

Par rapport à ses partenaires, la France conserve un grand nombre d'acteurs intervenant en matière d'assurance santé. Aux Pays-Bas ou au Royaume-Uni par exemple, une trentaine d'organismes seulement exercent ce type d'activité, mais il faut tenir compte de l'histoire et du rôle des assurances complémentaires ou supplémentaires en France.

Une concentration accrue du secteur de la complémentaire santé

Les vingt plus grands organismes en santé ont gagné 10 points de parts de marché depuis 2011. En 2019, les organismes d'assurances ont collecté 38,3 milliards d'euros d'après les données de l'ACPR. Les 20 plus grands organismes en matière de chiffre d'affaires en santé (8 mutuelles, 9 sociétés d'assurances et 3 institutions de prévoyance) représentent à eux seuls plus de la moitié du marché français. En 2011, les 20 organismes qui dominaient le marché ne concentraient que 45 % de celui-ci. De

plus, les 100 plus importants en matière de cotisations collectées, soit un cinquième des organismes, représentent à eux seuls 91 % du marché en 2019 contre 84 % en 2011.

Malgré le processus de concentration en cours, les mutuelles agissant sur le secteur de la santé restent nombreuses. 310 mutuelles gèrent 18,7 milliards d'euros de cotisations santé en 2019, soit en moyenne 60 millions d'euros de cotisations santé quand une société d'assurance qui a une activité santé gère en moyenne 120 millions d'euros de cotisations santé et une institution de prévoyance 248 millions d'euros.

Le poids des risques sociaux et de la santé diffère dans le portefeuille des différents types d'organismes

Les risques sociaux sont des événements qui affectent les conditions de vie des ménages en augmentant leurs besoins ou en diminuant leurs revenus (maladie, handicap, accident du travail et maladie professionnelle, vieillesse, survie, famille, emploi, logement, pauvreté et exclusion sociale). Les organismes d'assurances peuvent intervenir en proposant une couverture de second niveau par rapport à celle fournie par les pouvoirs publics.

En 2018, dernière année disponible pour ces données, la couverture des risques sociaux représentait 29 % de l'activité de l'ensemble des organismes d'assurances (pour l'ensemble des organismes, et pas seulement ceux exerçant une activité santé). Le poids de la santé tend à augmenter. Il est passé de 13 à 15 % de 2009 à 2018.

La couverture des autres risques sociaux, à savoir la prévoyance (assurance incapacité de travail,



invalidité, dépendance et décès) et l'assurance retraite représentait quant à elle respectivement 9 % et 5 % de l'activité des organismes d'assurances.

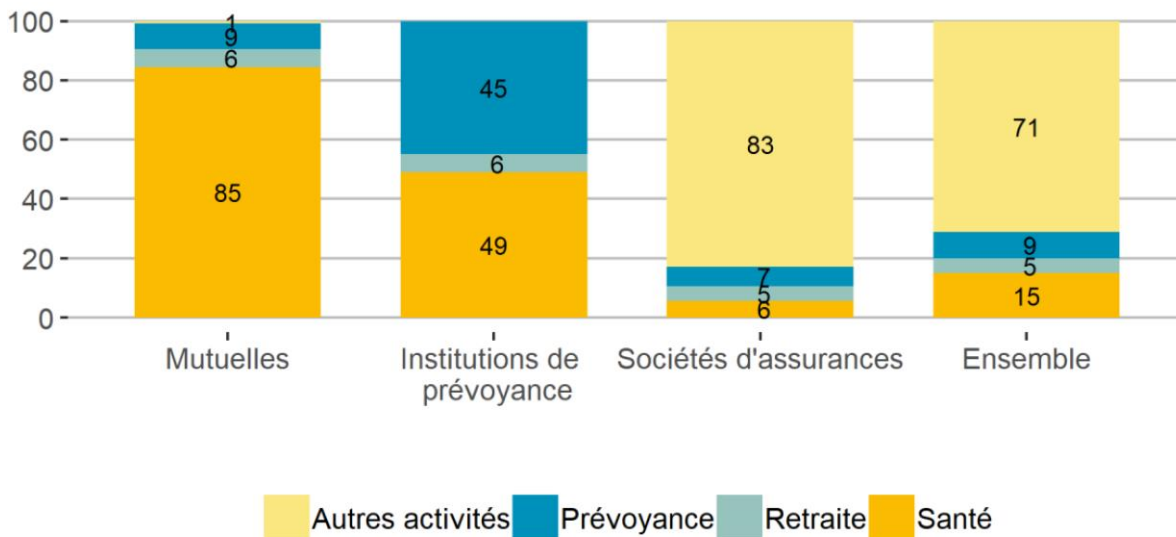
Pour les mutuelles intervenant dans le domaine des risques sociaux, l'assurance santé représente 85 % de leur chiffre d'affaires, devant la prévoyance (9 %) et la retraite (6 %).

La santé représente près de la moitié des cotisations collectées par les institutions de prévoyance dans le cadre des risques sociaux (49 % des cotisations collectées). Suivent la prévoyance (45 %), et retraite (6 %). Pour les institutions de prévoyance, les

ratios précédents ne prennent pas en compte les activités de gestion des régimes ARRCO-AGIRC qui sont des régimes obligatoires de retraite.

Pour les sociétés d'assurances, les risques sociaux représentent 17 % de leur activité en 2018, dont 6 % au titre de la santé. Le poids de la santé a tendance à augmenter depuis 2016 pour les sociétés d'assurance en lien avec l'obligation de couverture des salariés par les entreprises. Le faible poids des risques sociaux est lié au fait que les sociétés d'assurance peuvent exercer une grande variété d'activités (assurance automobile, habitation, assurance vie, etc.).

**Répartition de l'activité par type d'organisme en 2018
(en % des cotisations collectées)**



Source : ACPR

Montée en puissance des contrats collectifs

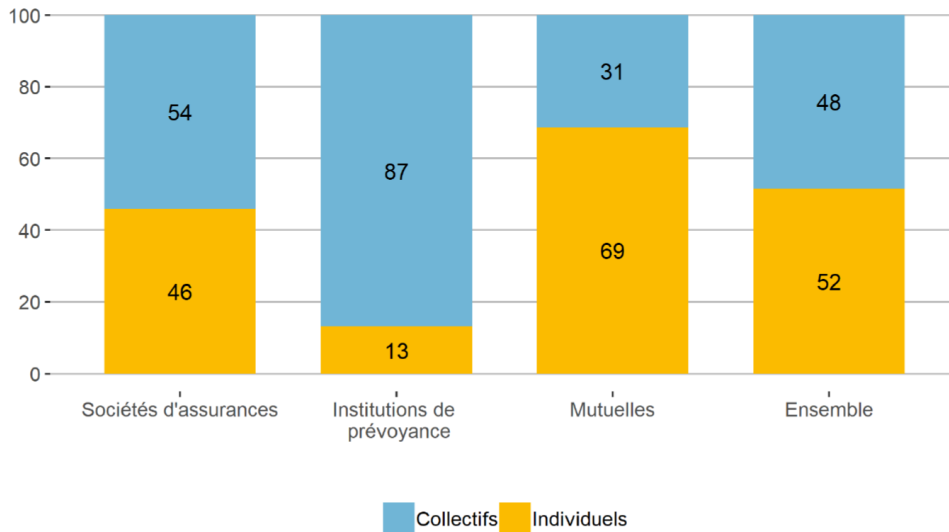
Dans le prolongement de l'Accord National Interprofessionnel établissant la couverture obligatoire des salariés d'entreprise, la part des contrats collectifs augmente depuis 2016. Les sociétés d'assurance ont renforcé leurs positions dans ce secteur. Plus de la moitié de leurs cotisations le sont désormais en collectif (+54 %). Elles

restent devancées en la matière par les institutions de prévoyance qui réalisent 87 % de leurs cotisations en collectif ; les contrats individuels sont avant tout souscrits par les anciens salariés affiliés, les demandeurs d'emploi et surtout les retraités des entreprises couvertes en collectif, et leurs ayants droit. Les mutuelles sont davantage positionnées sur les contrats santé individuels (69 % de leur activité).



Part des contrats collectifs et individuels dans l'ensemble des cotisations collectées en santé par les différents types d'organismes en 2019

En % des cotisations collectées



Des acteurs ayant en règle générale d'autres activités

En 2019, sur les 84 sociétés d'assurances exerçant en santé, 24 exercent une activité Vie. Parmi les 194 mutuelles ayant renvoyé leurs comptes, 74 mutuelles ont une activité Vie. Les 25 institutions de prévoyance présentes sur le marché de la santé ont des activités Vie. Les mutuelles relevant du Livre III du Code de la Mutualité peuvent en outre gérer des réalisations sociales et sanitaires, centres de santé, cliniques, magasins d'optique, etc., à la différence de celles qui relèvent du Livre II.

Avec la crise sanitaire, la question de la réforme du système de la santé est mise entre parenthèses, l'urgence de la lutte contre l'épidémie primant. Cette crise aura évidemment de fortes conséquences. L'État a accru son pouvoir même si cela s'est

accompagné d'une montée des oppositions au niveau des collectivités locales. L'effort en faveur des hôpitaux et du personnel de santé devrait se poursuivre dans les prochains mois. Par ailleurs, l'acuité de la problématique du vieillissement s'est accrue avec la crise sanitaire. Les gestionnaires des complémentaires de santé ont été appelés à s'acquitter d'une contribution soi-disant représentative des économies réalisées en dépenses de santé depuis le mois de mars. Cette contribution marque bien la sujétion affichée des complémentaires à l'égard de l'État. Cette contribution a été affichée avant même la fin de l'exercice comptable démontrant la forte mainmise de l'État sur le système de santé. Une clarification des rôles et des compétences pourrait intervenir dans les prochains mois, peut-être à l'occasion de l'élection présidentielle de 2022.

LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

OBLIGATIONS VERTES : QUAND LES OBLIGATIONS DEVIENNENT LES ACTEURS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Le marché des obligations vertes connaît une forte dynamique depuis 2013. Ce phénomène s'explique non seulement par les besoins de plus en plus importants des nouveaux projets d'énergies renouvelables, mais aussi par un désir plus marqué des investisseurs pour une finance éthique. En 2020, le marché total de ces titres de dette a dépassé les 1 000 milliards de dollars. Il pourrait atteindre 2 000 milliards d'euros d'ici la fin 2023.

La France est le leader en Europe des émissions de « green bonds » devant l'Espagne et l'Allemagne. Au premier semestre 2020, elle a émis environ un tiers des titres verts européens selon les données de l'Association des marchés financiers en Europe (AMFE).

Une obligation verte (green bond en anglais) est un emprunt émis par une entité publique, privée ou une institution internationale afin de contribuer au financement ou au refinancement de projets en faveur de la transition énergétique tels que la production d'énergie renouvelable. Le fonctionnement d'une obligation verte est similaire à celui d'une obligation classique. La différence avec une obligation classique réside dans l'obligation de fournir un reporting sur les projets qu'elle contribue à financer et sur le caractère vert des projets financés.

En parallèle des obligations vertes, il existe aussi des obligations sociales¹ qui financent des projets ayant des résultats sociaux positifs. Les obligations durables sont quant à elles des outils qui financent des projets à la fois écologiques et sociaux. Enfin, les obligations climats sont un sous-ensemble des obligations vertes qui permettent à l'émetteur de montrer que les projets financés ont une conséquence sur les émissions de carbone.

Il n'existe pas à l'heure actuelle de standards précis pour les obligations vertes. Cette standardisation insuffisante est génératrice de risques de « greenwashing » ou de verdissage (procédé marketing ou de relations publiques utilisé par une organisation dans le but de se donner une image de responsabilité écologique trompeuse), étant donné que les obligations vertes sont un outil de communication important. Ce secteur est en train de se structurer progressivement comme l'a fait par le passé celui de l'investissement socialement responsable (ISR).

¹ 133,5 milliards de dollars en 2020 selon UBS).



Il n'y a pas de différence marquée en matière de risque (seulement 3 % des obligations vertes présentent de hauts risques de non-remboursement, de faillite ou d'effondrement de leur valeur selon le rapport 2018 de la Climate Bonds initiative) ni en matière de rendement entre une obligation classique et une obligation verte, tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire. D'après les données de Bloomberg, les rendements des portefeuilles verts ont eu une performance de 12 % supérieure à ceux des portefeuilles obligataires classiques. Malgré des coûts supplémentaires liés à la certification des obligations vertes, elles sont actuellement légèrement plus avantageuses pour les émetteurs que les obligations classiques. La demande des investisseurs, souvent très supérieure à l'offre lors des émissions d'obligations vertes, permet souvent aux émetteurs d'obtenir des taux légèrement inférieurs à ceux de leurs obligations classiques, à l'instar d'Orange en septembre dernier.

OBLIGATIONS VERTES, UN MARCHÉ EN FORTE CROISSANCE DEPUIS L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT

La première émission d'obligations vertes date de 2001. Il s'agissait d'une émission effectuée par la ville de San Francisco afin de financer de l'électricité solaire.

Le marché mondial des obligations vertes est passé de 10 milliards de dollars en 2013 à près de 50 milliards de dollars d'émissions annuelles en 2015. Depuis l'accord de Paris sur le climat, le marché des obligations vertes a connu un développement marqué. Le paragraphe 1 de l'article 2 de l'accord de Paris prévoit de rendre « *les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques* ».

Le marché des obligations vertes a dépassé les 200 milliards de dollars d'émissions annuelles en 2019, soit environ 3 % des émissions mondiales d'obligations selon la Banque centrale européenne. Selon l'ONG britannique Climate Bonds Initiative, le montant total des obligations vertes et des prêts verts était, toujours en 2019, de 257,7 milliards de dollars (les prêts verts

représentaient 4 % de ce total) soit une hausse de 51 % par rapport à 2018. Ces 257 milliards de dollars correspondent à 1 788 émissions et à 496 émetteurs. La hausse constatée sur un an était principalement le fait des entités européennes dont le volume d'émissions a augmenté de 78 % pour un total de 45 % des émissions. Avec 50 milliards de dollars, les États-Unis étaient le premier pays en termes d'émission, devant la Chine et la France.

Le Climate Bonds Initiative estimait en 2020 que près de 45 % des obligations vertes aujourd'hui émises dans le monde sont libellées en euros. La proportion des green bonds libellés en dollars et dans les autres devises étaient respectivement de 26 % et 29 %. L'élection de Joe Biden pourrait entraîner une montée en puissance des États-Unis en la matière.

LA PARTICIPATION DES ACTEURS PRIVÉS AU DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES

Les émetteurs privés les plus importants sont généralement les entreprises de type « utilities » comme les entreprises de services des collectivités assurant des activités de production et de



distribution de l'eau, du gaz et de l'électricité.

De nombreuses grandes entreprises françaises comme Air Liquide, la SNCF, EDF ont réalisé des émissions obligataires vertes au cours de ces dernières années. Des entreprises étrangères, comme Coca-Cola ou Daimler, ont quant à elles récemment effectué leurs premières émissions d'obligations vertes.

En 2015, Paprec a été la première entreprise de taille intermédiaire française à avoir émis un green bond. Cette émission de 480 millions en deux tranches était destinée à « *générer à partir de ses activités de recyclage, des 'matières premières secondaires', contribuant à l'économie circulaire, à la préservation des ressources naturelles et au développement économique et social local* ».

En septembre 2017, l'entreprise malaisienne Tadau-Energy a réalisé la première émission verte islamique (green Sukuk).

En septembre 2020, les entreprises mondiales ont émis pour environ 30 milliards de dollars d'obligations vertes, ce qui constituait un record mensuel. En France, EDF a émis en septembre 2020 le montant record pour une entreprise de 2,4 milliards d'euros de green bonds.

Les établissements financiers sont des acteurs clefs de la transition énergétique notamment dans le cadre de leur gestion d'actifs. L'ONG Reclaim Finance a estimé, en 2020, que cinq établissements français avaient une approche responsable. Il s'agit d'AG2R La Mondiale, Axa, la Banque postale, le Crédit Agricole et le Crédit mutuel.

LES ÉTATS, D'IMPORTANTES ÉMETTEURS D'OBLIGATIONS VERTES

En 2021, le Royaume-Uni, l'Italie, l'Espagne et le Danemark devraient émettre leurs premières obligations vertes. L'Allemagne et la France vont poursuivre de leur côté leur programme d'émissions tout comme les Pays-Bas, l'Irlande et la Belgique.

Entre 2017 et fin 2020, l'État français a levé en plusieurs étapes plus de 27 milliards d'euros. L'État français s'était engagé à émettre des obligations vertes lors de la COP 21. La France est devenue en 2017 le premier État au monde à émettre un emprunt vert pour une taille de référence (la Pologne avait émis en décembre 2016 un green bond d'un montant modeste). En janvier 2017, L'Agence France Trésor a ainsi émis une obligation assimilable du Trésor (OAT) verte pour un montant total de 7 milliards d'euros sur 22 ans. Cette obligation est adossée à des dépenses en faveur de la transition énergétique et écologique. L'État français a publié en 2018 un rapport d'allocation et de performance de cette OAT pour 2017. Le rapport souligne que 55 % des fonds levés ont été consacrés à la lutte contre le changement climatique. Une partie des fonds a aussi servi à financer l'anticipation des risques climatiques et la préservation de la biodiversité. Les fonds levés ont fortement contribué à financer des incitations fiscales par exemple le Crédit d'impôt transition énergétique.

En mai 2019, les Pays-Bas étaient devenus le premier État ayant émis une obligation verte notée AAA. Le taux de rendement de ce green bond était de 0,5 % et sa maturité de 20 ans. Cette obligation visait notamment à financer



des projets dans l'isolation des habitations et dans le renforcement des ouvrages de protection contre les inondations.

En septembre 2020, l'Allemagne a réalisé sa première émission de green bonds via une émission de 6,5 milliards d'euros à 10 ans avec un coupon nul. Pour faire face à la faible liquidité actuelle des obligations vertes, l'Allemagne a eu recours à un dispositif d'obligations jumelles combinant l'émission d'une obligation classique et d'une obligation verte de même maturité et de même coupon. Les autres États ont privilégié la réalisation d'émissions sur de longues maturités pour répondre à l'enjeu de la liquidité (cette longue maturité leur permettant d'abonder l'émission initiale lorsque de nouveaux projets verts à financer sont déterminés). En effet, ces obligations vertes allemandes avaient une maturité et un rendement identiques à des obligations à 10 ans émises par l'Allemagne en juin 2020. L'État allemand a assuré aux investisseurs qu'il était possible à tout moment d'échanger les obligations vertes contre les obligations jumelles. Cette démarche a favorisé la forte demande des investisseurs (plus de 33 milliards d'euros selon Bloomberg malgré un rendement qui devrait être négatif lors de l'arrivée à échéance de l'obligation) pour cette première émission allemande ainsi qu'au fait que le coût de l'endettement soit moins cher pour l'Allemagne dans le cadre des obligations vertes par rapport aux obligations classiques.

Des États comme l'Indonésie, la Russie, l'Ukraine et l'Arabie Saoudite ont aussi émis des obligations vertes au cours de ces dernières années.

LES AUTRES CONTRIBUTEURS À L'ESSOR DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES

La Banque européenne d'investissement (BEI) avait émis son premier green bond en 2007. Cette obligation verte visant à notamment à financer des mesures d'efficacité énergétique avait donné lieu à une souscription de 600 millions d'euros. Son rendement était indexé sur un indice mesurant les performances écologiques des grandes entreprises européennes. La Banque mondiale et l'AFD ont quant à elles émis leurs premières obligations vertes respectivement en 2008 et 2014.

D'importantes collectivités territoriales, comme la ville de Paris et les régions Île-de-France, Nord-Pas-de-Calais ou encore Provence-Alpes-Côte d'Azur ont aussi émis des green bonds afin de notamment financer des projets de rénovation thermique de bâtiments et des projets de transports en commun. Des établissements publics, comme la Société du Grand Paris, ont également récemment réalisé des émissions d'obligations vertes.

LA COMMISSION EUROPÉENNE : L'ÉMISSION DE PLUS DE 200 MILLIARDS D'OBLIGATIONS VERTES ENTRE 2021 ET 2026

La Commission européenne compte émettre environ 225 milliards d'obligations vertes dans le cadre du plan de relance EU NextGen de 750 milliards d'euros. La Commission est habilitée à emprunter des fonds au nom de l'Union à partir de 2021 et jusqu'en 2026. En 2021, les émissions dans le cadre de ce plan devraient être proches de 100 milliards dollars



dont environ un tiers sera dédié aux obligations vertes.

QUAND LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE) PREND LE PARTI DE LA TRANSITION

En septembre 2020, Christine Lagarde a expliqué que la BCE allait considérer plus largement le défi climatique dans la détermination de sa politique. Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE depuis janvier 2020, [a même affirmé en juillet 2020](#) que les banques centrales ont un rôle à jouer contre le dérèglement climatique, y compris dans le cadre de leur mandat traditionnel, car le réchauffement climatique présente de graves risques pour la stabilité des prix.

Dans le cadre de son opération de « quantitative easing » menée de 2014 à fin 2018, la BCE a déjà acheté un volume important d'obligations vertes. Selon une [étude réalisée par des économistes de la BCE et publiée en novembre 2018](#), la BCE détenait en 2018 près de 20 % des 31 milliards d'euros d'obligations vertes éligibles émises au programme d'achats par des sociétés européennes, ce qui équivalait à environ 4 % des obligations d'entreprises que la BCE possédait à ce moment-là. Concernant les obligations vertes d'État, la BCE détenait en 2018 24 % des obligations vertes alors émises par des États ou des instances supranationales. La Banque de France s'est également engagée à investir dans les obligations vertes.

La BCE achète aussi de telles obligations désormais ou accepte en garantie des « sustainability-linked bond » (SLB). Il s'agit d'obligations qui s'adressent à des acteurs qui n'ont par exemple pas assez d'investissements

prévus pour émettre un green bond mais souhaitent s'engager à terme sur des objectifs précis de développement durable. Contrairement aux obligations vertes, les SLB ne se caractérisent pas par une utilisation contrainte des fonds et ne sont pas fléchés vers des projets verts identifiés. Les indicateurs suivis dans le cadre des SLB concernent la performance de l'émetteur par rapport à des données en matière de développement durable. Ce type d'obligations est assorti de coupons annuels. Le niveau des coupons de ces obligations peut être majoré en cas de non-atteinte d'objectifs en matière de développement durable. Enel, le producteur d'énergie italien, a été le premier émetteur de SLB en 2019. Ce type d'obligations vertes est éligible aux opérations de refinancement de la BCE depuis le mois de janvier 2021.

La Banque des règlements internationaux (BRI) a quant à elle lancé en 2019, dans le cadre de son activité de gestionnaire d'actifs, un fonds d'obligations vertes pour les Banques centrales. Le but de ce fonds est de permettre une plus grande utilisation par les banques centrales des obligations vertes. Pour prétendre à l'inclusion dans ce fonds, les obligations doivent au moins avoir une note de crédit de « A- » et répondre aux exigences relatives aux obligations vertes fixées par l'association internationale des marchés de capitaux (ICMA).

TOUT CE QUI EST VERT N'EST PAS TOUJOURS VERT

Il n'existe pas pour le moment de normes internationales harmonisées pour les obligations vertes. Il n'y a pas non plus d'entité officielle indépendante contrôlant que l'obligation soit verte. Ces absences



jouent en faveur du « greenwashing », qui consiste dans la présentation de façon volontairement erronée d'activités comme contribuant au financement de la transition énergétique. Selon une étude de la BRI publiée en septembre 2020, les obligations vertes ne sont d'ailleurs pas toujours émises par des entreprises ayant une faible intensité carbone.

Le marché des obligations vertes a, dans un premier temps, été surtout structuré par des acteurs privés. La publication en 2014 des Green Bond Principles (GBP), par l'International Capital Market Association (ICMA)², a donné une première assise à la structuration internationale des normes applicables aux obligations vertes en identifiant notamment des facteurs à prendre en compte lors de leur émission et en préconisant le contrôle par une institution indépendante du caractère écologique de l'obligation. Le label « Greenfin » (nommé jusqu'en 2019 label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») créé en 2015 en France, s'applique d'ailleurs à des fonds intégrant des obligations de projets qui s'inscrivent dans le respect des « Green Bond Principles ». Ces règles de l'ICMA sont fortement reconnues³, mais les émetteurs d'obligations vertes disposent de fortes marges de manœuvre pour le choix des projets financés par l'émission. La publication annuelle du reporting, qui permet à l'émetteur de donner à ses créanciers des informations a posteriori sur les projets financés par l'obligation, donne lieu à des documents très hétérogènes au niveau du contenu et de la présentation. Le processus de

reporting doit donc être consolidé. Pour lutter contre les effets d'aubaine engendrés par les obligations vertes, il est souhaitable d'imposer que l'utilisation des fonds levés via des obligations vertes soit systématiquement détaillée dans le prospectus présenté aux investisseurs conformément au souhait de l'Autorité des marchés financiers.

VERS UN STANDARD EUROPÉEN POUR LES OBLIGATIONS VERTES ET UN SYSTÈME DE CLASSIFICATION DES ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES VERTES

Une standardisation européenne des normes applicables aux obligations vertes est en phase finale de développement à Bruxelles. Elle vise à harmoniser les standards de reporting, tant au niveau des rapports d'allocations que d'impacts, et à aligner les projets verts financés avec le [règlement sur la taxonomie européenne du 18 juin 2020](#). La standardisation européenne aura aussi pour objectif de rendre obligatoire le recours à des organismes certifiés pour s'assurer de l'alignement des obligations vertes avec le nouveau label « EU green bond standard » (EU-GBS). Ce système de vérification devrait être à terme supervisé par l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

L'Union européenne travaille ainsi en parallèle sur l'enjeu de la taxonomie, ce qui constitue un pilier du plan d'action pour la finance durable de la

² ONG qui regroupe plus de 600 membres dont des banques et des émetteurs d'obligation.

³ Les règlements d'une obligation verte « Climate Bonds Standards » de la Climate

Bonds Initiative (CBI) reprennent d'ailleurs l'ensemble des recommandations de l'ICMA.



Commission européenne. L'objectif est de caractériser ce qu'est un instrument financier vert et de définir la notion d'objectif écologiquement durable. La taxonomie doit permettre d'analyser 70 activités économiques représentant 93 % des émissions de gaz à effet de serre.

Le règlement sur la taxonomie des activités vertes a été adopté le 18 juin 2020 par le Parlement européen. Les actes délégués sur les critères de sélection et les secteurs de la taxonomie devraient être publiés en 2021. Les acteurs concernés devront commencer à se conformer à cette

typologie européenne relative à la finance verte à partir de décembre 2021. La taxonomie européenne fixe six objectifs environnementaux⁴ et ambitionne de faire ressortir les activités apportant un bénéfice substantiel à l'un de ces objectifs sans avoir d'effet négatif sur les autres objectifs environnementaux.

Ces mesures de standardisation des normes et de classification des investissements verts auront des conséquences positives sur la transparence du marché européen des obligations vertes.

CONCLUSION

Le marché des obligations vertes demeure encore assez peu liquide et profond. Il reste peu important par rapport aux besoins de financement de la transition écologique. Dans son rapport de 2018, le GIEC estimait par exemple que les besoins en investissement additionnels liés au secteur énergétique sont estimés à 830 milliards de dollars en moyenne par an entre 2016 et 2050 pour limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C.

Le volume annuel d'émission d'obligations vertes pourrait se situer en 2021 autour de 350 milliards de dollars. Les Sustainability-linked bonds devraient aussi connaître un important développement cette année.

La croissance de ces marchés a des conséquences positives, mais elle s'accompagne de risques de plus en plus forts de greenwashing, qui permet à des entités de se donner une image écologique trompeuse. Dans ce contexte, le mouvement de standardisation des normes européennes en matière d'obligations vertes et la taxonomie, qui sera a priori mise en place en 2021, est fondamental. Il est impératif que l'Union européenne évite de se faire imposer des normes américaines sur le sujet. L'émission d'obligations vertes par l'Union européenne à grande échelle est l'occasion pour les Européens d'asseoir leur domination dans ce domaine.

⁴ L'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, l'utilisation durable et la protection des ressources hydrologiques et marines, la

transition vers une économie circulaire, la prévention et le contrôle de la pollution, la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE





TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE

	RENDEMENTS ET PLAFONDS	COLLECTES NETTES ET ENCOURS
Livret A et Livret Bleu	0,50 % Plafond 22 950 euros	Décembre 2020 : -840 millions d'euros Évolution sur l'année 2020 : + 26,39 milliards d'euros Évolution en 2019 : +12,64 milliards d'euros Encours : 326,5 milliards d'euros
Livret de Développement Durable	0,50 % Plafond 12 000 euros	Décembre 2020 : +1,01 milliard d'euros Évolution sur l'année 2020 : +8,82 milliards d'euros Évolution en 2019 : +3,91 milliards d'euros Encours : 121,8 milliards d'euros
Plan d'Épargne-logement	1 % pour les PEL ouverts À compter du 1 ^{er} /08/2016 Plafond 61 200 euros	Novembre 2020 : +193 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2020 : +1,704 milliard d'euros Évolution en 2019 : +6,086 milliards d'euros Encours : 284,228 milliards d'euros
Compte Épargne-logement	0,25 % Plafond 15 300 euros	Novembre 2020 : +109 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2020 : +1,341 milliard d'euros Évolution en 2019 : +340 millions d'euros Encours : 30,8 milliards d'euros
Livret d'Épargne jeune	Minimum 0,5 % Plafond : 1 600 euros	Novembre 2020 : +53 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2020 : +102 millions d'euros Évolution en 2019 : -166 millions d'euros Encours : 5 869 milliards d'euros
Livret d'Épargne Populaire	1,0 % Plafond : 7 700 euros	Novembre 2020 : +354 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2020 : -556 millions d'euros Évolution en 2019 : -3,888 milliards d'euros Encours : 38,828 milliards d'euros
Livrets ordinaires fiscalisés des particuliers	0,12 % (Décembre 2020) Pas de plafond légal	Novembre 2020 : +1,973 milliard d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2020 : +20,844 milliards d'euros Évolution en 2019 : +14,878 milliards d'euros Encours : 183,558 milliards d'euros
PEA	Plafond 150 000 euros	Nombre (septembre 2020) : 5,008 millions Encours (septembre 2020) : 88,73 milliards d'euros
PEA PME	Plafond : 225 000 euros	Nombre (septembre 2020) : 91 024 Encours (septembre 2020) : 1,5 milliard d'euros
Assurance vie Rendement des fonds euros : En 2018 En 2019	+1,8 % +1,4 %	Décembre 2020 : +500 millions d'euros Évolution sur l'année 2020 : -6,5 milliards d'euros Évolution en 2019 : +21,9 milliards d'euros Encours : 1 789 milliards d'euros
SCPI Rendement moyen 2019 provisoire	4,4 %	Encours 2019 : 65,2 milliards d'euros Collecte 2019 : 8,9 milliards d'euros

Sources : Banque de France – FFA – GEMA-AMF – Caisse des Dépôts et Consignations – CDE - *provisoire



TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

	RÉSULTATS
CAC au 31 décembre 2020	5 551,41
CAC au 29 janvier 2021	5 399,21
Évolution en janvier	-2,74 %
Évolution sur 12 mois	-8,89 %
DAXX au 31 décembre 2020	13 718,78
Daxx au 29 janvier 2021	13 432,87
Évolution en janvier	-2,08 %
Évolution sur 12 mois	+0,82 %
Footsie au 31 décembre 2020	6 460,52
Footsie au 29 janvier 2021	6 407,46
Évolution en janvier	-0,82 %
Évolution sur 12 mois	-14,85 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2020	3 552,64
Euro Stoxx au 29 janvier 2021	3 481,44
Évolution en janvier	-2,00 %
Évolution sur 12 mois	-6,39 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	30 409,56
Dow Jones au 29 janvier 2021	29 982,62
Évolution en janvier	-2,04 %
Évolution sur 12 mois	+4,39 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	12 870,00
Nasdaq au 29 janvier 2021	13 070,69
Évolution en janvier	+1,32 %
Évolution sur 12 mois	+41,00 %
Nikkei au 31 décembre 2020	27 444,17
Nikkei au 29 janvier 2021	27 663,39
Évolution en janvier	+0,80 %
Évolution sur 12 mois	+19,16 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	3 473,07
Shanghai Composite au 29 janvier 2021	3 483,07
Évolution en janvier	+0,29 %
Évolution sur 12 mois	+17,02 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	1,2232
Parité au 29 janvier 2021	1,2136
Évolution en janvier	-0,65 %
Évolution sur 12 mois	+10,11 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	1 898,620
Once d'or au 29 janvier 2021	1 858,282
Évolution en janvier	-2,07 %
Évolution sur 12 mois	+18,52 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2020	51,400
Pétrole au 29 janvier 2021	55,330
Évolution en janvier	+7,00 %
Évolution sur 12 mois	-7,71 %



TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT

	TAUX
Taux OAT à 10 ans Au 31 décembre 2020 Au 29 janvier 2021	-0,343 % -0,264 %
Taux du Bund à 10 ans Au 31 décembre 2020 Au 29 janvier 2021	-0,575 % -0,518 %
Taux de l'US Bond à 10 ans Au 31 décembre 2020 Au 29 janvier 2021	0,915 % 1,076 %
Taux de l'Euribor au 29 janvier 2021 Taux de l'Euribor à 1 mois Taux de l'Euribor à 3 mois Taux de l'Euribor à 6 mois Taux de l'Euribor à 12 mois	-0,571 % -0,548 % -0,531 % -0,512 %
Crédit immobilier (Taux du marché - source Empruntis au 29 janvier 2021) 10 ans 15 ans 20 ans 25 ans 30 ans	0,75 % 0,90 % 1,10 % 1,40 % 2,00 %
Prêts aux particuliers (immobilier supérieur ou égal à 75 000 euros) Taux effectifs moyens constatés pour le 4^e trimestre 2020 (BdF) Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans Prêts à taux variable Prêt-relais taux moyen pratique	1,92 % 1,93 % 2,00 % 1,89 % 2,23 %
Prêts aux particuliers (immobilier) : Taux de l'usure applicables au 1^{er} trimestre 2021 Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans Prêts à taux variable Prêt-relais taux moyen pratique	2,56 % 2,57 % 2,67 % 2,52 % 2,97 %
Prêt à la consommation de moins de 75 000 euros (Taux effectifs moyens constatés pour le 4^e trimestre 2020 par la Banque de France) Montant inférieur à 3 000 euros Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros* Montant supérieur à 6 000 euros Prêts découverts de comptes	15,87 % 7,48 % 3,80 % 11,06 %
Prêts à la consommation, taux de l'usure applicables au 1^{er} trimestre 2021 Montant inférieur à 3 000 euros Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros* Montant supérieur à 6 000 euros Prêts de découverts de compte	21,16 % 9,97 % 5,07 % 14,75 %



TABLEAU DE BORD RETRAITE

	MONTANT ET ÉVOLUTION	COMMENTAIRES
Pension régime de base	Revalorisation de +0,4 % le 1 ^{er} janvier 2021	Minimum contributif : 642,93 euros par mois (7 715,17 euros par an) au 1 ^{er} janvier 2021 Maximum pension de base : 20 568 euros par an
AGIRC-ARRCO	Valeur du point : 1,2714 euro au 1 ^{er} novembre 2020	
IRCANTEC	Valeur du point : 0,48705 euro au 1 ^{er} janvier 2021	
Indépendants	Valeur du point : 1,208 euro	
Pension militaire d'invalidité	Valeur du point : 14,68 euros	
Montant du minimum vieillesse	Pour la période du 1 ^{er} janvier 2020 et jusqu'à mars 2021, le montant de l'Aspa est de : 903,20 euros par mois, soit 10 838,40 € par an pour une personne seule sans ressources. 1402,22 euros par mois, soit 16 826,64 € par an pour deux personnes sans ressources.	
Allocation veuvage	Lorsqu'une personne âgée de moins de 55 ans se retrouve veuf(ve) à la suite du décès de son époux(se), il est possible de bénéficier d'une allocation veuvage. Cette allocation est soumise à des conditions d'âge du bénéficiaire et de ressources. Son montant est de 622,82 euros par mois maximum en 2021 (montant en vigueur au 1 ^{er} janvier). Il peut être réduit selon les ressources du bénéficiaire.	Plafond de ressources au 1 ^{er} janvier 2021 : 778,53 euros (les ressources des 3 mois précédant la demande sont prises en compte (soit 2.335,58 euros pour 3 mois).
Réversion	Pour bénéficier de la pension de réversion dans le cadre du régime général, les revenus annuels du veuf ou de la veuve ne doivent pas excéder 2 080 fois le SMIC horaire, soit 21 320 euros en 2021, contre 21 112 euros en 2020). Si le veuf ou la veuve vit en couple, le plafond annuel de ressources du ménage ne peut dépasser 1,6 fois le plafond exigé pour une personne seule, soit 34 112 euros en 2021.	54 % de la pension du défunt
Montant moyen mensuel de la pension brute en 2018 :	Droits directs (y compris majoration pour enfants) :	Avec droits dérivés :
Tous régimes confondus	1 504 euros	1 655 euros
Pour les hommes	1 932 euros	1 954 euros
Pour les femmes	1 137 euros	1 398 euros



Retrouvez la lettre et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :
www.cerledelepargne.fr

Sur le site, vous pouvez accéder à :

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

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

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

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

Le conseil scientifique du Cercle comprend **Robert Baconnier**, ancien directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien Professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Philippe Brossard**, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, **Marie-Claire Carrère-Gée**, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Paul Fitoussi**, professeur des universités à l'IEP de Paris, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, Philippe Georges, président du conseil d'administration de la Caisse autonome nationale de la Sécurité sociale dans les mines (CANSSM), **Christian Gollier**, directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont -Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **Serge Guérin**, sociologue, Directeur du Master « Directeur des établissements de santé » à l'Insee Paris, **François Héran**, professeur au Collège de France, ancien directeur de l'INED, **Jérôme Jaffré**, directeur du CECOP, **Florence Legros**, directrice générale de l'ICN Business School ; **Jean-Marie Spaeth**, président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et président de Thomas Vendôme Investment.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Charles Citroën

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

01.76.60.85.39

slegouez@cerledelepargne.fr



AG2R LA MONDIALE

