

Comment réorienter l'épargne des français vers les investissements productifs ?



Table des matières

Introduction	3
I. Epargne des ménages en France	4
I.1. Les Français et les dépôts à vue	4
I.2 L'assurance-vie, une spécialité française	6
I.3 Sociologie de l'épargne française	7
I.3.1 Epargne réglementée	7
I.3.2 L'actionnariat individuel	8
I.3.3 Assurance-vie	10
II. Comment se situe l'épargne française vis-à-vis de ses voisins ?	11
II.1 Les dépôts	11
II.2 Un taux d'épargne hétérogène	12
II.3 Le poids des marchés financiers dans le patrimoine financier	13
II.4 L'épargne salariale et retraite, une spécificité française	13
III. Impact du COVID sur l'épargne française	15
III.1 Un climat de défiance renforcé	15
III.2 L'impact sur le taux d'épargne	15
III.3 Sa traduction sur les encours	16
IV. Réorienter l'épargne française vers un modèle productif	17
IV.1 La loi pacte et l'épargne	17
IV.2 Orienter davantage l'épargne vers les entreprises	17
V. Notes et références	21

Introduction

L'épargne des ménages français est au cœur des convoitises pour améliorer le financement de l'économie réelle. Les sommes qui dorment sur les livrets réglementés et les comptes courants ont atteint des montants colossaux depuis le début de la crise sanitaire. Grâce aux mesures de chômage partiel, les ménages français ont réussi à conserver des niveaux de revenus proches de l'avant covid, alors que les moyens de consommation ont été fortement réduits avec les mesures de confinement.

La position française averse au risque n'est pas nouvelle. Celle-ci s'est même accentuée ces dernières années malgré une conjoncture économique d'avant covid-19 favorable. En 2019, en dépit d'un cycle économique favorable, et d'une relance à la consommation engagée par le gouvernement afin d'asphyxier la crise des gilets jaunes, la tendance ne s'était pas inversée. Les Français avaient continué à épargner de plus en plus sans dépenser plus. Le taux d'épargne des ménages en France avait continué d'augmenter en 2019, s'élevant à 15,2 %, contre 14,8% en 2018. La moyenne au sein de l'Union Européenne était de 10,2%. Bien que les rendements obligataires continuent à chuter, l'attrait des Français envers les produits d'épargne réglementés peu rentables s'amplifie.

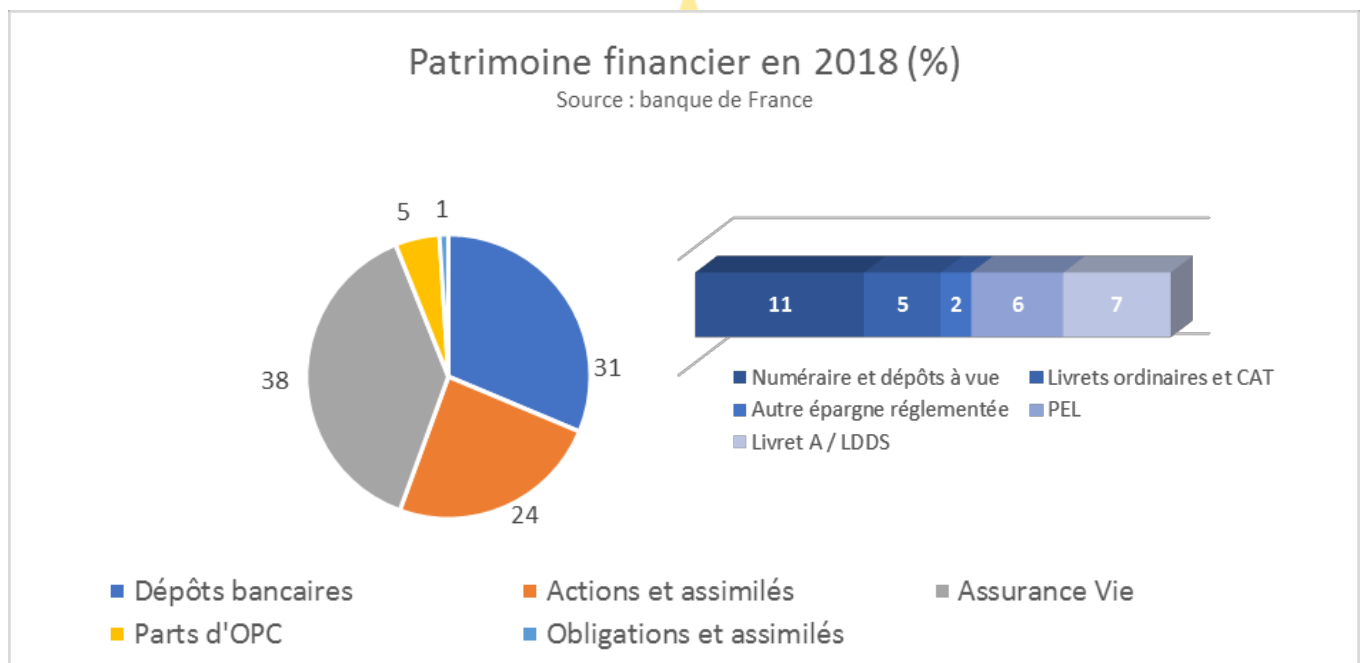
Pourtant, les livrets d'épargne ainsi que les assurances-vie ne bénéficient que faiblement à l'économie réelle, c'est-à-dire au financement et à l'attractivité économique des entreprises françaises.

I) Epargne des ménages en France

I.1. Les Français et les dépôts à vue

Les dépôts bancaires se situaient en 2018 à la deuxième place du classement des placements financiers préférés des ménages français. Ils représentaient 31% du patrimoine financier, derrière l'assurance-vie qui représentait 38%.

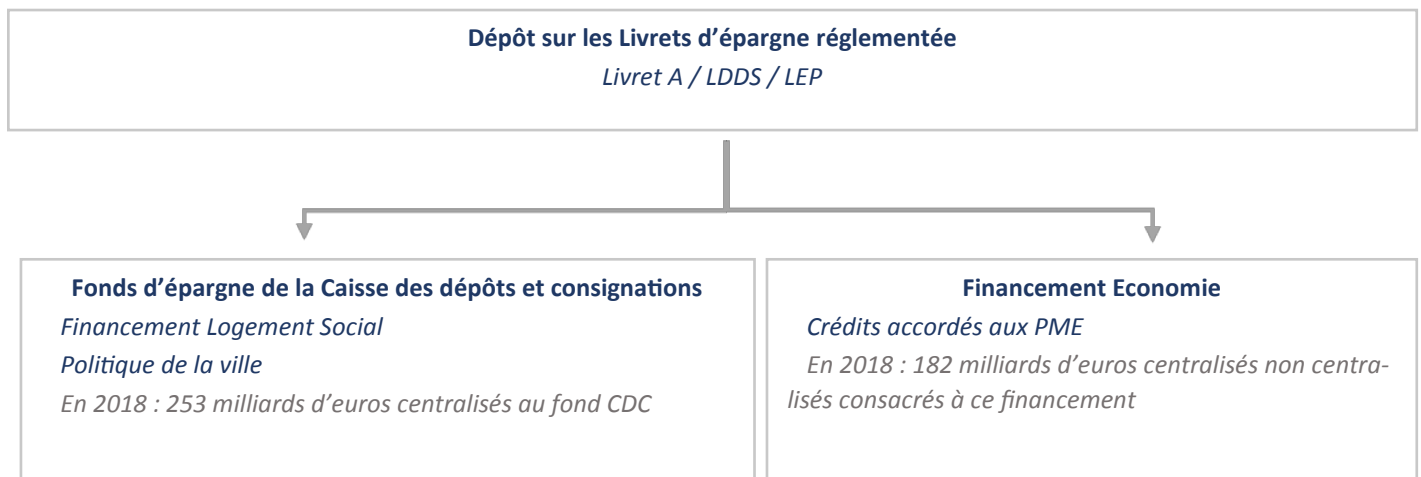
Cependant, si nous regardons uniquement l'assurance-vie des fonds euros (sans les unités de compte), alors les dépôts bancaires sont à égalité avec l'assurance-vie. Autrement dit, plus de 62% des placements financiers des Français sont sur des produits d'épargne à faible rendement.



Ces montants colossaux ne bénéficient pas pleinement à l'économie réelle. Il est important de noter que les actions non cotées ne représentent que 19% des placements en actions et assimilées.

Les dépôts à vue non rémunérés sont supérieurs aux dépôts rémunérés. Cependant, l'attrait pour le livret A ne cesse de s'affirmer (+ 11 milliards d'euros en 2018, après + 8 milliards en 2017). Celui-ci s'explique par la chute des rendements obligataires alors que le taux du livret A est fixe, et par la hausse des plafonds décidée sous le quinquennat Hollande.

Le livret A est au cœur du bon fonctionnement des politiques de la ville et il contribue notamment au financement du logement social, voir ci-dessous.



Les livrets A et les livrets LDDS ont atteint en 2018 leur plus haut niveau historique avec 267 milliards d'euros d'encours sur les livrets A et 107,2 milliards d'euros d'encours sur les LDDS. Le tableau ci-dessous illustre le poids central des produits de taux au sein du patrimoine financier des ménages résidents en France, avec plus de 65% du patrimoine.

Le taux du livret A était fixé à 0,75% entre le 1^{er} Aout 2015 et 31 Janvier 2020. A partir du 1^{er} Février 2020, il a été décidé de l'abaisser à 0,5%. Cette baisse de taux pourrait faire penser qu'une baisse d'encours pourrait avoir lieu, mais il ne faut pas oublier que les Français choisissent ce livret pour des raisons de liquidité, de fiscalité, de garantie des dépôts et de rendement net.

Le rendement moyen des livrets réglementés s'élevait en moyenne à 0,79% en décembre 2018, contre 0,26 pour les livrets ordinaires avant imposition.

Quant au Plan Epargne Logement, il ne séduit plus depuis fin 2014, date à laquelle le taux de rendement a été revu à la baisse, petit à petit. Entre décembre 2014 et décembre 2016, le taux est passé de 2,5% à 1%. Contrairement à d'autres livrets, le taux de rendement du PEL résulte d'une formule réglementaire qui se base sur les taux swap 10 ans, 5 ans et 2 ans. Etant donné le contexte économique de baisse de taux sur les marchés obligataires, le taux du PEL a été revu à la baisse.

Placements financiers des ménages résidents au 31 décembre 2018

En Milliards d'euros (Source : Banque de France)

	Encours	Part	Flux net an-nuel	Valorisation nette an-nuelle
Produits de taux	3 253,9	65,1%	87,4	-66,7
Numéraire et dépôts à vue	560,7	11,2%	38,4	0,2
Dépôts bancaires rémunérés	998,3	20,0%	28,9	0,1
Épargne réglementée	751,2	15,0%	18,1	0,0
<i>Livrets A</i>	267,5	5,3%	10,8	0,0
<i>Livrets jeunes</i>	5,9	0,1%	-0,2	0,0
<i>LEP</i>	43,3	0,9%	-0,8	0,0
<i>LDDS</i>	107,2	2,1%	3,3	0,0
<i>CEL</i>	29,3	0,6%	-0,1	0,0
<i>PEP</i>	17,6	0,4%	-1,3	0,0
<i>PEL</i>	276,4	5,5%	6,3	0,0
<i>ICNE</i>	3,9	0,1%	0,0	0,0
Autre épargne	247,1	4,9%	10,8	0,1
<i>Comptes à terme</i>	61,8	1,2%	-2,1	0,1
<i>Livrets ordinaires</i>	185,4	3,7%	12,9	0,0
OPC monétaires	6,9	0,1%	-1,3	0,0
Assurance-vie en euros	1 570,1	31,4%	34,0	-56,7
Titres de créance détenus directement	46,0	0,9%	-4,7	-4,1
Titres de créance détenus indirectement	71,9	1,4%	-8,0	-6,3
Produits de fonds propres	1 653,3	33,1%	17,0	-88,9
Actions cotées	245,9	4,9%	4,3	-37,3
Actions non cotées et autres participations	969,9	19,4%	13,8	-20,0
Assurance-vie en unités de compte	343,1	6,9%	17,0	-23,1
Actions détenues indirectement	94,5	1,9%	-18,1	-8,5
Autres	94,4	1,9%	9,3	-8,9
Actifs immobiliers détenus via des OPC	20,9	0,4%	2,0	-1,7
Principaux placements financiers	5 001,6	100,0%	113,7	-164,5

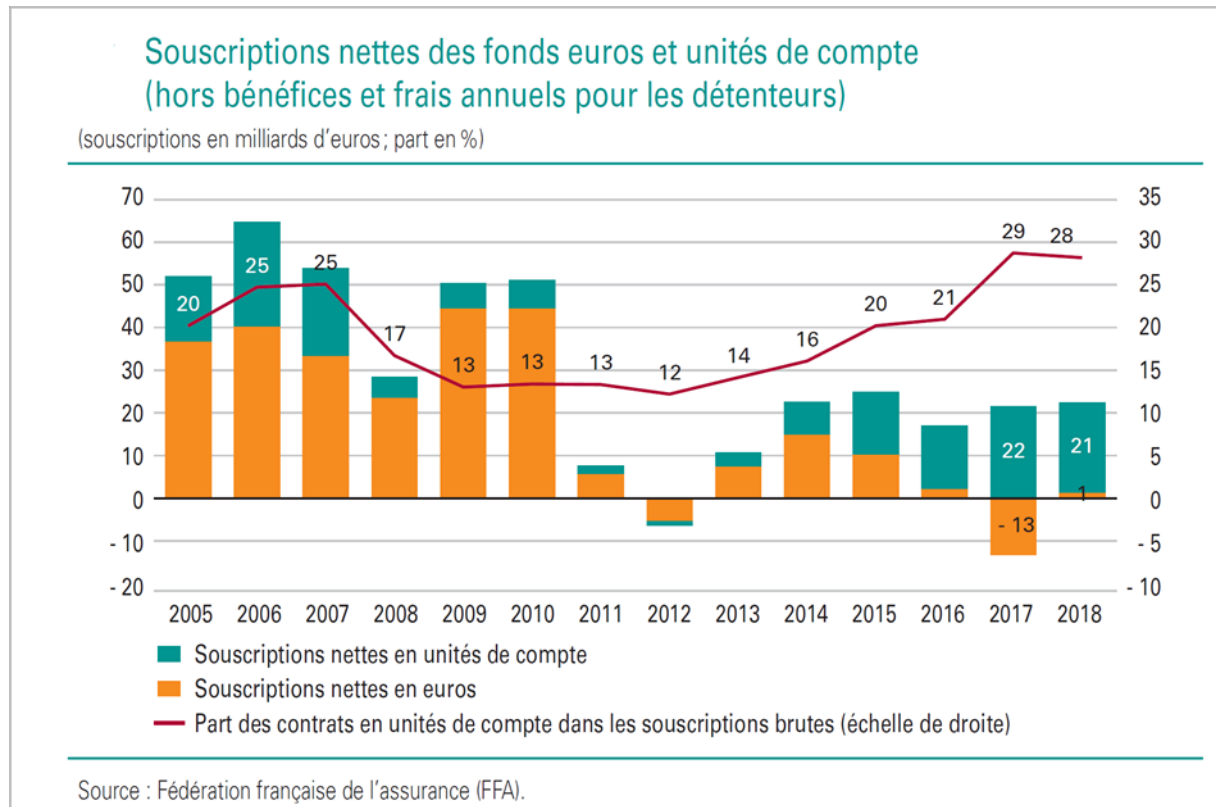
I.2 L'assurance-vie, une spécialité française

L'assurance-vie est de très loin le placement financier des ménages français avec plus de 1 900 milliards d'euros d'encours en 2018. Les nouveaux dépôts s'orientent de plus en plus vers les unités de compte à la place des fonds euros, du fait du contexte économique de baisse des taux. Il y avait plus de 21 milliards d'euros de dépôts sur les unités de comptes en 2018, contre un milliard d'euros pour les fonds euros.

Il est à noter que la progression des unités de compte a été freinée par de nouvelles directives sur les marchés financiers dont « MIF II » qui imposent aux assureurs de dresser un profil client d'investissement afin de mieux alerter les ménages français sur les risques encourus.

Cependant, les assurances vie restent en France majoritairement des produits financiers dont les sous-jacents sont à plus de 70 % des obligations contre 15% pour la Grande Bretagne, 29% pour la Suède, et 30% pour les Etats-Unis selon l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

De plus, les nouvelles réglementations financières dont « Solvency II » (gouvernance amplifiée des risques et des provisions, instauration de seuils de fonds propres, ...) n'incitent pas les assureurs à aller vers des produits d'actions, car le montant des fonds propres associés à ces investissements a été revu à la hausse (par exemple : 40% de fonds propres pour les actions achetées).



I.3 Sociologie de l'épargne française

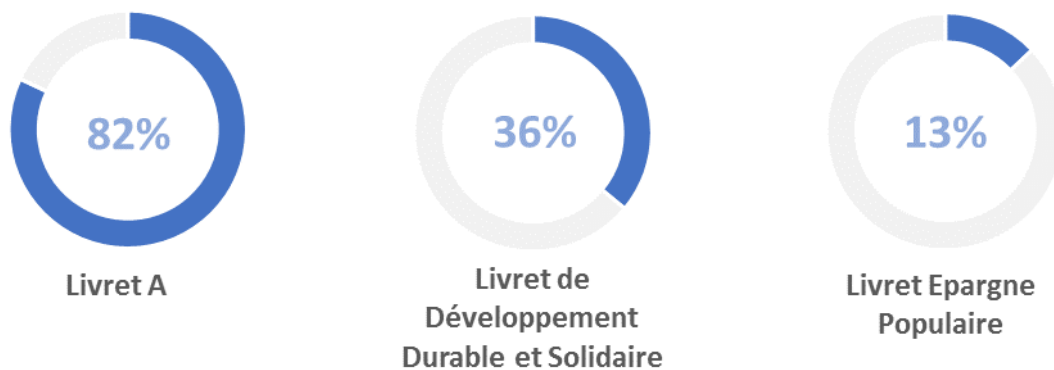
I.3.1 Epargne réglementée

Malgré leur taux de détention très élevé, les encours sur le livret A sont loin d'être uniformément répartis à travers les ménages français, et restent très concentrés. En effet, les 20% les plus dotés représentent 80 % des encours sur les livrets A. Et l'encours moyen sur les livrets A et le livret de développement durable et solidaire (LDDS) est entre 4 500 euros et 4 800 euros. La répartition des encours est plus uniforme sur les autres livrets. Les 20% des LDDS les plus élevés représentent 55% des encours totaux. Le ratio descend à 38% pour les 20% des livrets d'épargne populaire (LEP) les plus élevés.

Même si le livret d'épargne populaire possède une rémunération avantageuse (0,5% de plus que le livret A), il semble méconnu. C'est dans cette optique que l'administration fiscale a envoyé un mail d'information à des millions de contribuables éligibles à ce livret afin d'améliorer son taux de pénétration au sein de la population française.

Cependant, l'observatoire de l'épargne réglementée recommande de faciliter les démarches administratives qui vérifient les conditions d'éligibilité des ménages français. Ce processus est aujourd'hui trop fastidieux.

Taux de détention des personnes physiques en 2018 (Source Banque de France)



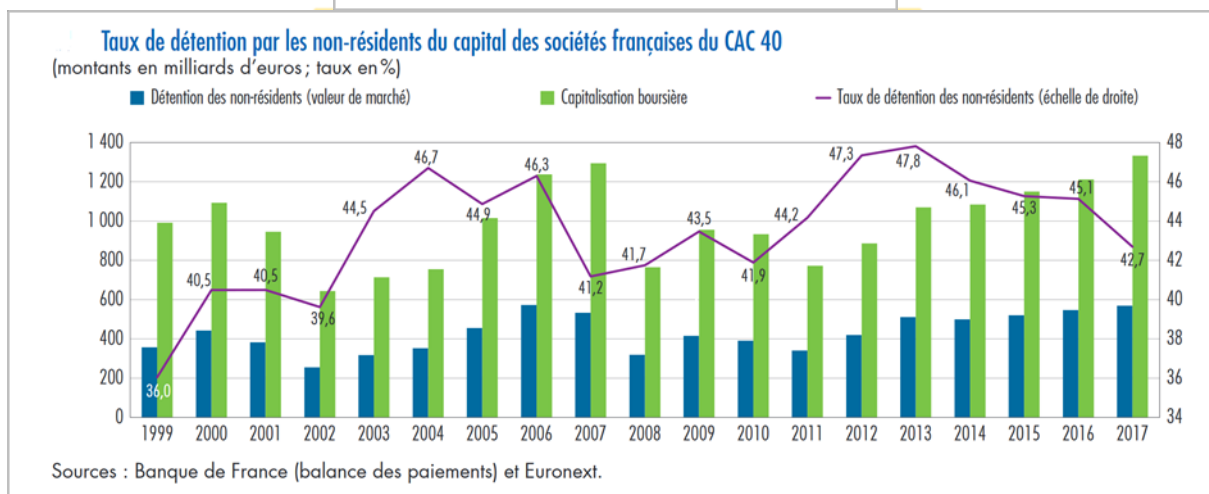
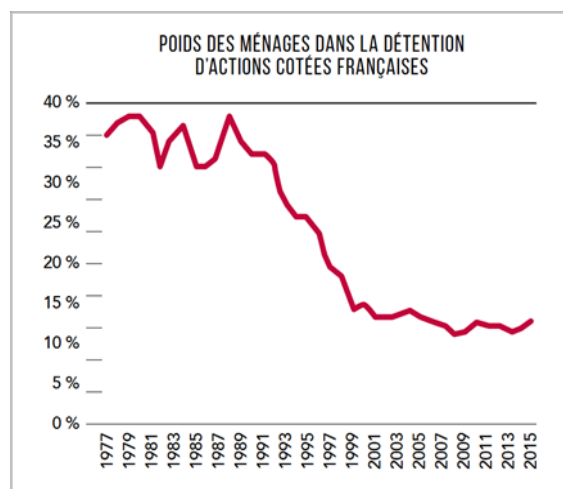
Au 1^{er} Janvier 2019, les épargnants de plus de 65 ans représentent 20% de la population française et 38% des encours des livrets réglementés. Les moins de 25 ans représentent eux 29% de la population et 9% des encours des livrets d'épargne réglementés. Ces chiffres ne sont pas surprenants puisque l'épargne se constitue majoritairement au cours de la vie active.

1.3.2 L'actionnariat individuel

Les actionnaires individuels sont des particuliers qui investissent pour leur compte propre. Cette population ne représente que 4 millions d'individus en 2019 contre plus de 6 millions en 2008. La crise a eu un effet déstabilisateur sur cette population dont 8% actuellement ont plus de 65 ans. Bien que caricatural, ce trait peut s'expliquer logiquement par le fonctionnement actuel du cycle de vie d'un épargnant : la première étape d'une épargne reste l'achat de la résidence principale, c'est alors dans un second temps que d'autres types d'épargnes comme les actions deviennent intéressantes. Cet intérêt est malgré tout très spécifique à des populations aisées et ayant une connaissance du risque et du fonctionnement de la bourse : 63% des actionnaires n'ont aujourd'hui que 5 lignes en portefeuille. Malgré une tendance à la hausse depuis 4 ans (>22%), les ménages semblent avoir du mal à relancer l'investissement. L'aversion au risque et la difficulté à se projeter sur du long terme sont aujourd'hui des freins à l'investissement. Les actionnaires actuels ont un investissement initial proche des montants du livret A. Seulement 9% aujourd'hui ont un portefeuille supérieur à 150 000 Euros.

Cette peur pour les investissements dits risqués est identifiable par les schémas ci-dessous. Le poids des ménages français dans la détention d'actions cotées est en forte baisse depuis 40 ans. Il oscillait autour de 35 % dans les années 80 alors qu'il est aujourd'hui autour de 12,5%.

Les non-résidents représentent eux plus de 40% des détenteurs du capital des sociétés françaises (à noter que leur poids est en légère baisse ces dernières années). Ils proviennent majoritairement de la zone euro et des Etats-Unis. Ces deux zones géographiques représentent respectivement en 2017 44,6% et 32,8% des détenteurs non-résidents.



Origine géographique des détenteurs non résidents d'actions et titres d'OPC français
(en %)

	Taux de détention en fin d'année					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^{a)}
Zone euro, dont :	41,0	40,5	41,3	41,8	44,1	44,6
Luxembourg ^{b)}	11,9	12,4	12,6	13,3	13,4	13,6
Allemagne	7,8	7,6	7,5	7,8	7,8	7,8
Italie	6,2	6,4	6,8	6,2	7,1	7,2
États-Unis	34,2	34,4	33,4	33,3	33,3	32,8
Royaume-Uni	7,3	8,9	8,8	8,1	6,6	7,7
Norvège	4,0	3,6	3,5	2,9	2,9	2,3
Japon	2,8	2,3	2,9	3,0	2,7	2,6
Canada	3,0	2,9	2,7	2,7	2,6	2,6
Suisse	3,0	2,8	2,8	2,6	2,3	2,5
Autres ^{c)}	4,7	4,6	4,5	5,6	5,4	5,0

a) Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents au 1^{er} semestre 2017, en raison des délais de collecte.
b) La part du Luxembourg inclut les titres détenus par les OPC luxembourgeois, dont les parts peuvent être détenues par des résidents étrangers, y compris la France.
c) Au sein de « Autres », les principaux pays sont l'Australie (0,93%), la Suède (0,83%), le Danemark (0,58%) et la Chine (0,35% pour la Chine continentale, 0,45% en y intégrant Hong Kong et Macao).
Sources : Banque de France (balance des paiements) et Fonds monétaire international (enquête CPIS).

Le poids de la zone dans la détention non-résidente des actions et titres d'OPC français est en constante hausse depuis 2012

La détention des actions cotées par des capitaux étrangers peut représenter un frein pour l'activité économique et l'emploi des Français. Les actions non cotées peuvent paraître plus performants avec un taux de rendement plus élevé mais moins liquide.

1.3.3 Assurance-vie

Avec ses montants d'encours colossaux, l'assurance-vie est vendue comme l'épargne phare des Français, mais la réalité est plus nuancée. Les profils types des détenteurs d'assurances-vie ne sont pas les ménages de moins de 30 ans (détention de 22%) mais les personnes de plus de 70 ans (détention de presque 43%).

Toutes catégories socioprofessionnelles confondues, le taux de détention le plus élevé est atteint chez les retraités, anciens cadres ou ayant exercé une profession libérale, avec 63,8%.

Les détenteurs d'une assurance vie sont bien souvent des populations ayant en parallèle des biens immobiliers. Cela conforte encore une fois l'image traditionnelle du cycle de vie de l'épargnant. L'acquisition d'une propriété principale dans un premier temps, se transforme ensuite en la volonté de souscrire une assurance-vie dans l'optique de préparer sa retraite et transmettre son patrimoine.

L'assurance-vie reste un placement peu risqué. Les fonds euros de l'assurance-vie continuent de croître, bien que leur rendement soit plus faible. En optant pour ces fonds, dont le capital est garanti, les investisseurs fortunés renforcent leurs positions sur des produits peu risqués.

En 2019, l'assurance-vie reste l'épargne préférée des français avec 1,788 Milliards d'euros d'encours. Malgré tout, l'allocation des montants souscrits se faisant majoritairement en titres considérés comme peu risqués (obligations d'entreprises ou d'Etat), les compagnies d'assurance voient leurs revenus diminuer au fil des années suite à la baisse des taux.

C'est pourquoi, les compagnies d'assurance encouragent de plus en plus les épargnants à se tourner vers des supports dits en « unité de compte » dont le capital n'est pas autant garanti contre le risque de perte. Mais, ces titres sont plus rémunérateurs et sont des leviers pour le développement économique de la France sur le long terme.

L'économie et la société actuelle mettent en avant une population dite digitalisée, composée de « zappeurs » dont la volonté reste de construire sa vie autour de son capital mais de manière simple et efficace.

La digitalisation amène aujourd'hui un accès à la donnée interne et externe de façon rapide et efficace. Ceci est synonyme d'un potentiel accru de vulgarisation.

La clé pour les investissements de demain est de rendre accessible les investissements risqués en amenant de la pédagogie, mais aussi d'assurer une garantie aux investisseurs en échange d'une durée d'investissement à plus long terme.

La digitalisation de l'investissement avec une pédagogie adaptée à des populations plus jeunes doit permettre aux compagnies d'assurance, et à l'Etat, de rendre accessible des notions aujourd'hui uniquement suivies par des cadres supérieurs actifs ou retraités.

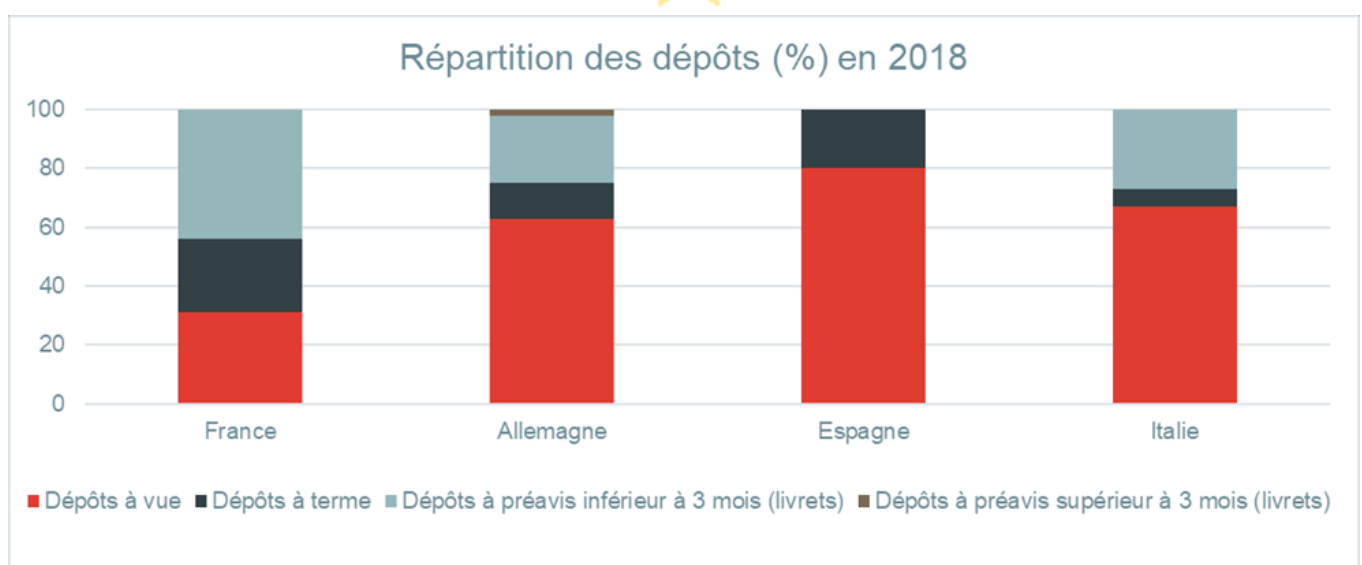
La composition de l'épargne française semble très spécifique mais qu'en est-il de ses voisins ?

II) Comment se situe l'épargne française vis-à-vis de ses voisins ?

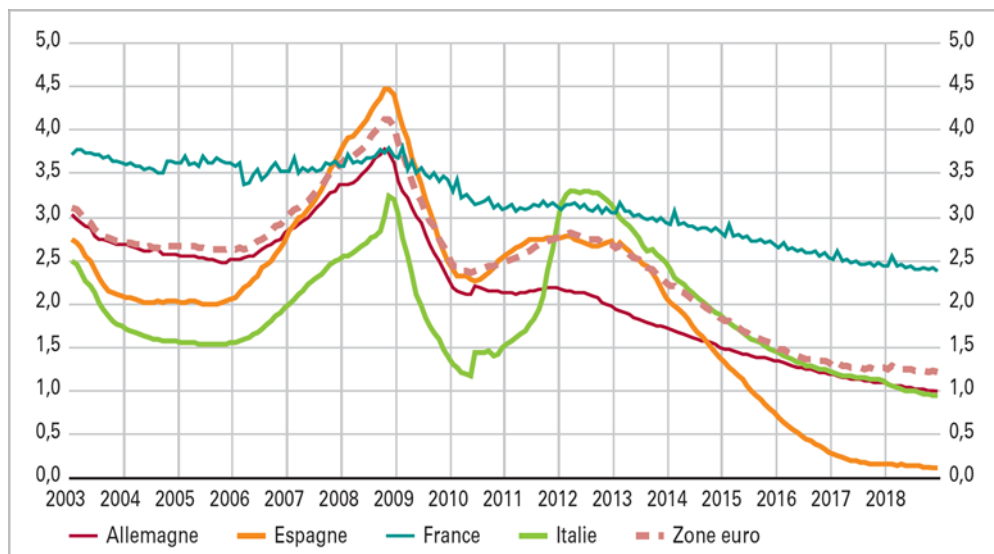
II.1 Les dépôts

Les dépôts à travers la zone euro sont loin d'avoir la même structure entre les différents pays. En France, les dépôts à vue représentent 31% des dépôts. Ils sont beaucoup plus élevés au sein des autres pays européens. Par exemple le taux atteint plus de 80% en Espagne. Il en est de même pour le poids des livrets. Cette structure française s'explique majoritairement par le poids des produits d'épargne réglementée.

Chez les autres pays européens, les produits d'épargne sont plus fortement indexés aux taux des marchés contrairement à la France où les taux sont réglementés. Cette corrélation aux taux des marchés chez nos voisins européens explique pourquoi la part des dépôts à terme est plus élevée en France.



Taux de rémunération des dépôts à terme des ménages (Source BCE)



Sur la période 2006-2018, la rémunération des dépôts des ménages apparaît plus favorable en France que dans les autres pays.

II.2 Un taux d'épargne hétérogène

Le taux d'épargne représente la quote-part du revenu qu'il reste après les dépenses de consommation.

Le taux d'épargne varie fortement à travers les pays développés. En France, le taux d'épargne oscille autour de 14% depuis vingt ans, alors qu'il a augmenté ces dernières années en Allemagne passant de 16,9% à 17,9% depuis 2015. En Espagne et au Royaume-Uni, les taux d'épargne ont fortement chuté. Aujourd'hui, les disparités entre les pays de la zone euro n'ont jamais été aussi grandes en termes de profil d'épargnant.

Si nous regardons outre-Atlantique, en 2018, les ménages américains ont augmenté leurs dépenses d'investissement en logement de +13%. La tendance allemande est similaire avec une croissance de l'investissement de plus de 39% tandis que les ménages espagnols et italiens les ont réduites respectivement de 63 % et 23 %. L'investissement non financier des ménages français et britanniques est quant à lui stable.

Les montants des placements financiers sont les plus élevés aux États-Unis avec l'équivalent de 4 200 euros placés en moyenne par habitant chaque année. En Europe, ils atteignent un niveau relativement élevé en Allemagne, en France et au Royaume-Uni.

Par ailleurs, dans ces trois pays, les ménages ont eu davantage recours au crédit sur la période 2014-2018 par rapport à la période précédente, tandis qu'ils ont continué à se désendetter en Espagne.

En effet, sur la période 2004-2008, les ménages espagnols s'étaient fortement endettés : 2100 euros par habitant en moyenne annuelle.

II.3 Le poids des marchés financiers dans le patrimoine financier

La composition du patrimoine financier présente des spécificités nationales relativement marquées, en raison notamment de facteurs institutionnels. En Allemagne et en Espagne, les dépôts bancaires constituent une plus large part de ce patrimoine. Aux États-Unis, le développement des marchés financiers a favorisé les placements en actions. De plus, comme au Royaume-Uni, les placements en fonds de pension y sont importants, plus du double de ceux des grands pays de la zone euro. En Italie, les obligations constituent traditionnellement une part plus importante du patrimoine financier des ménages que dans les autres grands pays de la zone euro.

Le profil des détenteurs d'actions cotées converge en Europe à quelques exceptions près, comme l'illustre le tableau ci-dessous datant de 2014. En effet, les non-résidents ont un taux de détention qui oscille aux alentours de 50%, avec au plus bas la France et ses 42%, et au plus haut les Pays-Bas et ses 85%. Le taux de détention des Pays-Bas s'explique par sa fiscalité avantageuse envers les multinationales. Le poids de l'administration publique est le plus élevé en France, et les ménages italiens possèdent le taux de détention le plus élevé.

DÉTENTION D'ACTIONS COTÉES DOMESTIQUES À FIN 2014						
	SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	INSTITUTIONS FINANCIÈRES ¹	ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	MÉNAGES	NON-RÉSIDENTS	TOTAL
Allemagne	18 %	13 %	3 %	12 %	54 %	100 %
France	19 %	21 %	7 %	11 %	42 %	100 %
Italie	21 %	14 %	3 %	14 %	48 %	100 %
Pays-Bas	5 %	6 %	0 %	4 %	85 %	100 %
Royaume-Uni*	2 %*	34 %	3 %	9 %	52 %	100 %

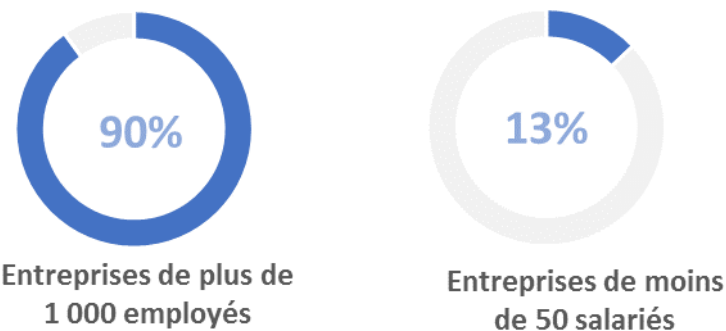
1 - Banques, assurances, fonds de pension, OPC, autres institutions financières. * Les comptes nationaux britanniques n'enregistrent que la détention d'actions de sociétés du même secteur : les détentions par des sociétés non financières d'actions d'autres sociétés non financières ne sont pas enregistrées. Sources : Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia, Statistics Netherlands, ONS (Royaume-Uni), calculs OEE.

II.4 L'épargne salariale et retraite, une spécificité française

La France est le leader européen de l'épargne salariale avec le Plan Epargne Entreprise et le Plan d'Epargne pour la Retraite Collectif : 10,6 millions de plans qui représentent en moyenne 2,4% du patrimoine financier des ménages. Ces plans sont un excellent vecteur d'un meilleur partage de la valeur ajoutée des entreprises. Cependant, ils sont essentiellement présents dans les entreprises de plus de 1 000 employés et très peu présents dans les petites entreprises.

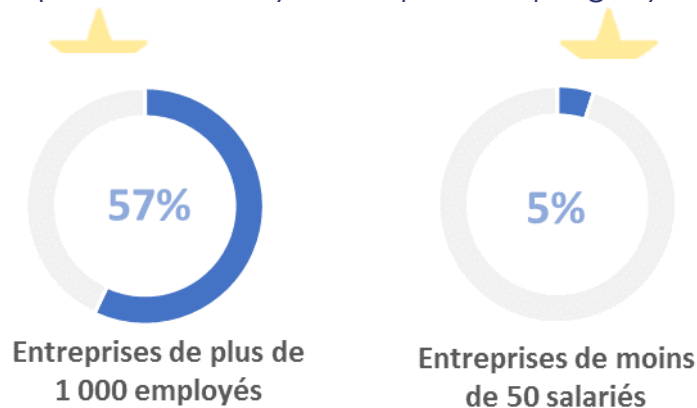
Taux de diffusion des plans d'épargne PEE

(% de salariés ayant un plan d'épargne)



Taux de diffusion des plans d'épargne PERCO

(% de salariés ayant un plan d'épargne)



Les supports de ces investissements sont soit des fonds monétaires et obligataires, soit des fonds actions, soit des fonds hybrides, soit de l'actionnariat salarié.

Grâce à ces produits d'investissement, la France est le pays en Europe avec le taux le plus élevé de salariés actionnaires (38% en 2018). Il n'est que de 13 % en Allemagne, et 25 % au Royaume-Uni.

Ainsi le taux de détention du capital des grandes entreprises par les salariés est de 5,3% en France, contre 3,1% en Europe (Source Banque de France [2018](#)).

La situation financière des ménages est propre à chaque pays car elle dépend de nombreux facteurs : écart-type des revenus, dépenses de consommation, investissement matériel dont le logement, choix financiers (épargne et endettement), et cadres réglementaires. Les Etats ont donc la main pour orienter l'épargne vers le financement de l'économie réelle sous réserve de quelques changements de paradigmes.

III. Impact du COVID sur l'épargne française

La crise sanitaire que nous traversons actuellement bouleverse les comportements des ménages français notamment à cause du confinement qui a restreint nos moyens de consommation.

III.1 Un climat de défiance renforcé

Le mois Mars restera dans les annales comme le mois le plus noir de l'histoire du CAC 40. Les journées du lundi 9 Mars avec un score en clôture de -8,39% et du jeudi 12 Mars avec -12,28% ont entraîné l'indice boursier dans des profondeurs abyssales. La crise des subprimes de 2008 n'avait pas connu de telles amplitudes (-9,04%), ni la journée du 11 septembre 2001 (-7,39%), ni même le krach d'octobre 1987 (-9,64%).

Ces chocs sur les marchés financiers ont accentué le sentiment de défiance qu'ont les ménages français vis-à-vis des produits d'épargne risqués.

En effet, selon un sondage Kantar-Sofres, 68% des Français se disent inquiets pour leur situation financière avec ce climat anxigène. Ce taux monte à plus de 81 % pour les plus de 35 ans, qui ont de facto un montant d'épargne plus élevé que les jeunes ménages.

Ce choc psychologique a restreint le nombre de transactions financières durant la période de confinement. Selon ce même sondage, seulement 13% des détenteurs de placements financiers ont réalisé des opérations financières depuis

le début de la crise sanitaire. Ce comportement s'inscrit dans une tendance globale de désamour des français concernant les gestionnaires de patrimoine. Ils sont plus de 39% à ne faire confiance à personne pour gérer leur épargne.

III.2 L'impact sur le taux d'épargne

Grâce au télétravail et aux mesures de chômage partiel, les ménages français ont réussi à conserver des niveaux de revenus proches de l'avant covid, alors que les moyens de consommation ont été fortement réduits avec les mesures de confinement. En parallèle, les crédits se sont brutalement interrompus, à cause de la quasi-interruption des ventes de biens engendrant l'octroi de nouveaux crédits.

Dans ce contexte, l'OFCE estime que le taux d'épargne des ménages augmenterait de 27 points de revenu disponible brut durant cette période de confinement.

Cela se traduirait par une croissance de plus de 4,1 sur le revenu annuel, soit une variation d'épargne qui pourrait s'élever à 55 milliards d'euros pour huit semaines de confinement.

Selon la banque de France, le taux d'épargne s'élève sur T1 2020 à 15,7 % soit plus de 1% par rapport à T4 2019.

Cependant, cette épargne « forcée » se transforme actuellement en une épargne de « précaution ». Les économistes s'attendaient à un phénomène dit de rattrapage avec une forte surconsommation au lendemain du déconfinement mais il n'en est rien.

L'ombre de la deuxième vague et les messages anxiogènes du gouvernement sur la situation économique à venir ne rassurent pas les ménages français sur leur avenir financier et les incitent à renforcer leur épargne au lieu de la dépenser.

III.3 Sa traduction sur les encours

Ce taux d'épargne élevé se traduit par une augmentation des encours sur les dépôts à vue et les livrets réglementés. Selon la Banque de France, depuis le début du confinement, plus de 100 milliards d'euros ont été épargnés sur les livrets d'épargne réglementée et sur les comptes courants. En moyenne les dépôts augmentent mensuellement de 6 milliards d'euros, autrement dit les français ont épargné trois fois plus que d'habitude. Et, en parallèle les crédits se sont brutalement interrompus, ce qui s'explique par la quasi-interruption des ventes de biens engendrant l'octroi de nouveaux crédits.

En préférant une épargne de précaution, les ménages français ont délaissé l'assurance vie. Ce solde s'explique également par une digitalisation moins prononcée pour la gestion des contrats d'assurance qui n'a pas pu combler la fermeture des agences.

La réconciliation de l'épargne française avec l'économie réelle est d'autant plus nécessaire que la crise financière que nous traversons requiert un soutien financier appuyé aux entreprises françaises.

IV) Réorienter l'épargne française vers un modèle productif

IV.1 La loi pacte et l'épargne

La loi « plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises » dite Pacte possédait une multitude de volets : privatisations, surveillances des investissements étrangers, protection des actifs étrangers, rôle social de l'entreprise. Mais, elle contenait également de nombreuses mesures en faveur de l'épargne. Ce dernier volet s'articulait autour de quatre axes : développer l'épargne salariale, développer l'épargne-retraite supplémentaire, réformer l'assurance vie et renforcer l'attractivité des PEA et PEA-PME.

L'épargne salariale fut encouragée par une fiscalité avantageuse sur les PME / TPE, un forfait social abaissé sur les abondements en actionnariat salarié, une simplification des modèles d'accords pour les PME/TPE, etc. L'épargne retraite supplémentaire fut elle aussi simplifiée avec la mise en place d'un produit unique fusionnant le Plan Epargne Retraite Populaire (PERP) et contrat Madelin (produit d'épargne retraite individuelle réservé aux travailleurs indépendants et aux professions libérales), une souplesse dans le choix de sortie entre rente et capital pour les versements volontaires et l'épargne salariale et l'uniformisation de la fiscalité appliquée aux supports d'épargne-retraite.

Afin de mieux faire converger l'assurance-vie et le financement des

entreprises, les investissements de capital risque sont dorénavant éligibles. Le fonds euro croissance a été relancé avec un taux de rendement unique. La présence de fonds socialement et environnementalement responsable est obligatoire. Afin de dynamiser les PEA et PEA-PME, les titres participatifs, les obligations à taux fixe, et les minibons sont dorénavant éligibles. Et les modalités de gestion ont été simplifiées, par exemple la cession de titres non cotés.

IV.2 Orienter davantage l'épargne vers les entreprises

Il est important de noter que les mesures présentes dans le chapitre précédent vont dans le bon sens et sont une réelle avancée pour le financement des entreprises mais il est nécessaire d'aller encore plus loin.

Tout d'abord, il convient d'abaisser le plafond des livrets A et des LDDS. La cour des comptes préconise de revenir aux plafonds de 2012 soit 15.300 euros pour le Livret A (contre 22.950 euros aujourd'hui) et 6.000 euros pour le LDDS (contre le double), afin de réallouer le delta (30 milliards d'euros) vers d'autres produits financiers.

En effet, il y a très peu de mouvements sur ces livrets et ils sont davantage utilisés comme une épargne de long terme que de court terme, comme prévu à la création. Les encours supérieurs aux plafonds de 2012 ne sont pas ceux de la classe moyenne. Pour rappel, les 20% les plus dotés possèdent 80% des encours, et l'encours moyen sur les livrets A et LDDS est entre 4 800 euros et 4 500 euros.

Par ailleurs, comme le relève le Conseil des prélèvements obligatoires (CPO), les fonds centralisés à la Caisse des dépôts sont en effet supérieurs aux besoins de financement du logement social. Afin d'atténuer le rejet de cette mesure, elle pourrait s'appliquer, dans un premier temps, qu'aux nouveaux livrets.

Contrairement aux autres pays européens, la France possède une diversité de livrets d'épargne réglementée (Livret A, LDDS, LEP, CEL, PEL, Livret Jeune, LEE, ...). Il conviendrait donc de faire converger certains livrets.

Afin de réorienter l'épargne des PEAs vers le long terme, il serait intéressant d'augmenter la durée de détention du PEA de 5 ans à 8 ans afin de s'aligner sur la durée de détention des assurances-vie. Celle-ci est aujourd'hui basée sur la date d'ouverture du contrat. Or, un flux dérisoire peut être versé à la souscription de l'assurance-vie sans que des virements complémentaires ne suivent pendant des mois. Une imposition sur les revenus en fonction de l'ancienneté réelle des investissements et non suivant la date d'ouverture du contrat permettrait d'augmenter les recettes fiscales.

L'assurance-vie n'est plus un produit de transmission mais un produit d'épargne comme les autres. Il convient donc de supprimer l'exonération de droits de succession pour les contrats souscrits au profit du conjoint ou du partenaire pacsé, des frères et des sœurs.

Par ailleurs, la chaîne d'investissement (chemin parcouru par l'épargne entre le produit d'épargne et l'investissement productif) est aujourd'hui encore trop

opaque et la fiscalité de l'épargne ne contribue pas assez aux enjeux stratégiques de demain : financement des PME, financement de la transition écologique, financement des startups (acteurs économiques qui façonnent les innovations technologiques), contribution à la création d'emplois qualifiés,

De nos jours, les outils technologiques ont la capacité d'augmenter le degré de transparence de la chaîne d'investissement. Les nouveaux algorithmes d'analyse de données (big data, deep learning, ...) permettent de mieux relier l'investissement final au produit d'épargne d'origine. Il est donc possible de corréliser une partie de la fiscalité de l'épargne au sous-jacent. Plus de 54 niches fiscales et sociales se superposent, créant une « dépense fiscale » de 11,3 milliards d'euros en 2013. Il est primordial de les réduire et de les uniformiser en orientant d'avantage la fiscalité vers les enjeux cités précédemment.

Une publication annuelle pour l'ensemble des supports d'épargne, du type d'actifs détenus, de leur maturité moyenne et du temps moyen pendant lesquels ils sont détenus, permettrait de répondre à ce besoin d'orientation en notant la contribution des produits financiers selon leurs sous-jacents en transparence. Les produits financiers composés en transparence par exemple d'obligations vertes, de crédits immobiliers verts titrisés, d'actions du secteur cleantechs, de crédits aux PME innovantes auraient une fiscalité avantageuse.

Cette publication annuelle mettrait en évidence le nombre d'intermédiaires financiers entre le particulier et les investissements productifs. Un seuil concernant le nombre d'intermédiaires devrait être étudié.

Il convient également d'aller plus loin dans le financement des startups en France. En effet, le nombre de création de startups est quasi identique entre l'Europe et les Etats-Unis. Mais, dix ans après leur création, les startups américaines possèdent plus du double d'employés que celles européennes.

Cet écart s'explique par l'inadaptation du circuit de financement classique par crédit bancaire des banques européennes à prêter à des entreprises sans passé bancaire et avec des nouveaux modèles économiques.

Le capital-risque étant un puissant stimulateur de l'innovation et de sa diffusion, il faut davantage l'encourager via le relèvement des plafonds d'exonération fiscale dédiés aux Fond Commun de Placement dans l'Innovation (FCPI), aux Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) et aux dispositifs dits IR-PME et ISF-PME (mécanisme d'investissement en direct dans des PME sans passer par des fonds).

La Cour des Comptes préconise par ailleurs de fusionner les dispositifs FCPI et FIP permettant ainsi une augmentation des tailles des fonds et donc des investissements sous-jacents.

A titre comparatif, les plafonds des dispositifs équivalents en Grande-Bretagne sont à minima dix fois plus

élevés. Cela est particulièrement important car si l'écosystème du capital-risque français est à présent très riche et mature pour le « seed » et les petites séries d'amorçage, il manque des fonds aux moyens importants pour mettre les tickets aux montants élevés nécessaires pour permettre aux start-ups de poursuivre leur croissance jusqu'à atteindre la taille suffisante pour se financer directement sur les marchés (e.g. entrée en bourse) ou auprès des banques.

Dans cette optique de financement des startups, la loi PACTE avait autorisé l'intégration des participations prises sur des plateformes de crowdfunding au sein du PEA-PME (Plan d'Épargne en Actions-PME).

Mais, il serait judicieux de l'intégrer également aux supports d'investissement de l'assurance-vie afin d'augmenter sa démocratisation.

L'épargne des français devra demain répondre aux objectifs suivants : le redressement et le développement industriel de la France post Covid-19 et les impératifs sociaux et environnementaux grandissants.

Pour y parvenir, nous pourrions imaginer la création d'un nouveau livret d'épargne non réglementé avec un taux de rémunération variable.

Les encours collectés viendraient soit alimenter les tickets actuels pris la banque publique d'investissement afin d'en élargir la force de frappe soit abonder les fonds d'investissements existants mis en place par les régions pour venir en soutien aux entreprises.

L'objectif de ces fonds collectés serait d'une part, de venir en appui aux plans d'urgence et de relance face à la crise Covid, afin de protéger les sociétés non cotées développant et exploitant des technologies critiques et de sauver des industries, en faillite ou plus généralement menaçant de fermer.

D'autre part, les fonds collectés auraient vocation à financer des projets industriels innovants et durables par le biais de prises de participation dans le secteur des nouvelles technologies, du développement durable, des infrastructures non-polluantes ainsi que dans des PME dont l'activité contribue au développement économique régional notamment en lien avec la santé ou les technologies de pointe.

La crise du Covid-19 a été révélatrice des failles françaises et notamment de la nécessité de conserver une industrie de pointe pour se protéger lors des crises de ce type comme le démontre le modèle allemand. Les plus-values réalisées par ces prises de participation viendraient ensuite alimenter la rémunération du livret d'épargne nouvelle créé.

Les Français sont culturellement plus proches de la fourmi que de la cigale, mais les normes réglementaires actuelles instaurées par l'Etat ne les incitent pas à prendre de risque, ni à avoir une épargne plus proche de l'économie réelle.

Pourtant, ces mesures pragmatiques pourraient d'ores et faire converger le besoin des français d'épargner et le manque de financement auquel font face les entreprises françaises. La crise actuelle et les impératifs de la relance économique requièrent un bouleversement des paradigmes actuels de l'allocation de l'épargne française.

Rapport rédigé par Clément Perrin,
Directeur adjoint des études du Millénaire

Notes et références :

- Bulletin de la Banque de France 219/1 : SEPTEMBRE-OCTOBRE 2018
- Rapport annuel de l'observatoire de l'épargne réglementée publiée en Juillet 2019
- France Stratégie Note d'analyse N° 54 Mai 2017
- France Stratégie « Mobiliser l'épargne pour le financement des startups »
- https://www.lepoint.fr/economie/placements-cap-sur-l-economie-productive-18-02-2018-2195976_28.php
- https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/03/18/mon-idee-pour-la-france-reorienter-l-epargne-afin-de-repondre-a-l-urgence-climatique_5437778_3232.html
- <https://www.moneyvox.fr/actu/66410/120-propositions-pour-reorienter-epargne-des-francais-vers-les-pme>
- https://www.liberation.fr/france/2018/01/25/des-pistes-pour-mieux-orienter-l-epargne-vers-les-entreprises_1624922
- <https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/que-font-les-francais-de-leur-epargne-824788.html>
- https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/820151_impact_crise_covid_v81.pdf



Le Millénaire est un groupe de réflexion spécialisé sur les questions de politiques publiques. Il porte un projet gaulliste, réformateur, disruptif et guidé par l'intérêt national. Il est composé d'une cinquantaine de contributeurs de divers horizons - cadres du privé, du public, chercheurs, chefs d'entreprises - et chacun expert dans son domaine.

Président : William THAY

Vice-Président : Gilles BÖSINGER

Secrétaire générale : Marion PARISSET

Directeur des études : Jean-Claude BERNARDON

Directeur des affaires publiques : Emeric GUISET

Directrice de la communication : Alexandra MONET

Communication : communication@lemillenaire.org

Presse : presse@lemillenaire.org

Et pour suivre toutes les actualités du Millénaire :

<http://lemillenaire.org>



***Mentions légales :** L'ensemble de ce rapport relève de la législation française et internationale sur le droit d'auteur et de la propriété intellectuelle. Tous les droits de la reproduction sont réservés à l'association « Le Millénaire », la reproduction de tout ou partie de ce rapport sur quelque support que ce soit est formellement interdite sauf autorisation expresse du Président de l'association.*