

**CONCOURS PROFESSIONNEL 2020
POUR L'ACCÈS AU GRADE DE CONTRÔLEUR PRINCIPAL
DE L'INSEE**

Septembre 2020

ÉPREUVE DE RÉDACTION D'UNE NOTE DE SYNTHÈSE

(durée 3 heures – coefficient 2)

SUJET A:

RÉDACTION D'UNE NOTE DE SYNTHÈSE À L'AIDE DES
ÉLÉMENTS D'UN DOSSIER À CARACTÈRE ÉCONOMIQUE OU SOCIAL

Le sujet comporte 20 pages

Une attention particulière sera accordée à la présentation, à l'orthographe et à la syntaxe.

L'usage de la calculatrice n'est pas autorisé.

L'épargne

À partir des documents proposés, vous rédigerez une note de synthèse dans laquelle vous définirez la notion d'épargne et ses déterminants. Dans un second temps, vous analyserez quel est le lien entre l'épargne et la croissance économique, en particulier dans le cadre de la crise économique actuelle. Vous veillerez à souligner les spécificités françaises .

Table des matières

Document 1 : Les paradoxes de l'épargne à la française.....	3
Document 2 : Consommation et épargne des ménages.....	5
Document 3 : Définitions de l'épargne.....	7
Document 4 : L'épargne, un moteur aussi puissant qu'incertain pour la reprise en Europe.....	9
Document 5 : Consommation – Épargne et investissement.....	11
Document 6 : Épargne.....	12
Document 7 : « L'épargne de précaution, immédiatement disponible, a l'effet le plus significatif sur le bonheur ».....	14
Document 8 : Mesurer l'épargne de précaution liée au risque de chômage.....	16
Document 9 : Alerte à l'épargne des ménages... mais certainement pas à l'euthanasie des épargnants.....	17

Document 1 : Les paradoxes de l'épargne à la française

Article du journal *Le Monde*, publié le 10 février 2020

Malgré des rendements très faibles, les Français plébiscitent les placements sûrs, qui profitent moins à l'économie réelle. Le taux d'épargne des ménages a atteint 15,2 % en 2019, alors qu'il était de 14,9 % fin 2018.

Parmi la galerie de personnages de Jean de La Fontaine, les Français préfèrent décidément la fourmi à la cigale. En 2019, malgré une situation économique plutôt favorable, marquée par la reprise de l'emploi et les mesures de pouvoir d'achat décidées à la suite du mouvement des « gilets jaunes », les Français ont continué à alimenter leurs bas de laine. Le taux d'épargne des ménages a atteint 15,2 %, alors qu'il était de 14,9 % fin 2018. Seuls deux pays en Europe présentent un taux d'épargne plus élevé : la Suède et l'Allemagne. Sur la moyenne des pays de l'Union européenne, le taux d'épargne n'était, au troisième trimestre 2018, que de 10,2 %, sensiblement équivalent à celui des Américains.

C'est l'un des paradoxes que la France aime cultiver : les Français sont de grands épargnants et disposent d'un véritable trésor de guerre sous forme d'épargne réglementée et d'assurance-vie en euros. Mais ce tas d'or a aujourd'hui des effets pernicieux en raison de la baisse des taux et de la réglementation contraignante de l'assurance : non seulement il finance peu le capital des entreprises, mais il fragilise aussi les investisseurs institutionnels et ne profite plus aux épargnants puisqu'il ne rapporte quasiment plus rien.

Le rôle des « zinzins »

Pour l'instant, les Français manifestent toujours une aversion marquée au risque dans leurs placements. Ils continuent à privilégier le Livret A et ses petits cousins – Livret de développement durable (LDD), Livret de développement durable et solidaire (LDDS), Livret d'épargne populaire (LEP), Plan d'épargne logement (PEL), Livret Jeune – malgré un taux d'intérêt de 0,75 % (tombé à 0,5 % le 1^{er} février). Pas moins de 16,5 milliards d'euros ont été collectés en 2019 sur les Livrets A et les LDD, contre 12,7 milliards l'année précédente. Mais la poche la plus profonde est celle de l'assurance-vie. Près d'un Français sur deux en possède. Elle a drainé 144,6 milliards d'euros supplémentaires en 2019, contre 139,7 milliards en 2018.

Ces sommes rondellettes sont gérées par les assureurs, les banques, et les investisseurs institutionnels, comme les caisses de retraite ou encore la Caisse des dépôts et consignations (CDC) chargée de l'épargne réglementée. Le rôle de ces « zinzins », comme on les a longtemps appelés, est de placer à long terme les fonds qui leur sont confiés sur différents types d'actifs (actions, obligations, immobilier...), de manière à pouvoir honorer leurs engagements le jour venu : soit en restituant leurs avoirs, assortis d'un intérêt, aux épargnants qui le demandent, soit sous forme de pensions de retraite. En d'autres termes, une véritable manne financière qui doit aller alimenter les circuits économiques, accompagner les entreprises dans leurs investissements et leur développement, financer les infrastructures et les équipements, bref, soutenir la croissance.

Qu'en est-il dans la réalité ? Selon les chiffres publiés en janvier 2020 par la Banque de France sur le périmètre des assureurs, l'essentiel de cette manne va financer la dette, à commencer par celle de l'Etat : plus de 70 % des portefeuilles sont investis en obligations, c'est-à-dire des titres de dettes souveraines ou d'entreprises, alors que les actions ne représentent que 9 % des placements. Un chiffre beaucoup plus faible que chez nos grands voisins. Il est par exemple de 15 % environ en Grande-Bretagne, de 29 % en Suède et de 30 % aux Etats-Unis, selon l'EIOPA, l'autorité européenne de surveillance des assurances et des pensions professionnelles.

L'avantage des actifs non cotés

Enfin, qu'il s'agisse d'assureurs ou de caisses de retraite, les investisseurs doivent quand même dégager suffisamment de rendement pour honorer leurs engagements. Pour cela, ils se tournent de plus en plus vers ce que l'on appelle les actifs réels (immobilier, actifs non cotés...), notamment l'investissement dans des entreprises non cotées, qui peut s'avérer plus rentable à terme, en contrepartie d'une moindre liquidité. Ces fonds accompagnent les start-up, les entreprises de taille intermédiaire ou des acteurs émergents. « *Le non-coté est une classe d'actifs intéressante car elle permet de financer l'économie française et, indirectement, cela contribue à financer l'emploi et donc les retraites* », fait valoir Yves Chevalier, membre du directoire du Fonds de réserve pour les retraites.

Le gouvernement, de son côté, ne ménage pas ses efforts pour convaincre les zinzins, « *qui par nature n'aiment pas les start-up* », comme le note Estelle Castres, codirectrice de la distribution France chez Natixis Investment Managers, de miser sur la French Tech. Le 13 janvier dernier, une vingtaine de ces investisseurs institutionnels se sont engagés à débloquer 6 milliards d'euros pour le financement des jeunes pousses d'ici au 31 décembre 2022. Un assureur comme Aviva France a choisi, dès 2014, d'orienter ses investissements vers les entreprises et l'économie réelle, au travers de son fonds Aviva Impact Investing France. Et depuis 2018, le fonds Aviva France ventures cible particulièrement les start-up innovantes qui rentrent en synergie avec les métiers de l'assurance.

A la mi-2019, le rapport de l'économiste Philippe Tibi a également appelé les zinzins à se tourner vers la technologie, la robotique, l'intelligence artificielle... pour accompagner un vrai développement d'une filière technologique en France. La Caisse des dépôts et consignations a mis en place un fonds réservé aux petites valeurs technologiques cotées, doté de 100 millions d'euros, avec l'ambition de passer à 200 millions, et projette de participer à d'autres fonds sur les valeurs technologiques avec la banque publique d'investissement Bpifrance.

Une classe moyenne pénalisée

« *Il faut changer le comportement des épargnants* », répond Lionel Corre, à Bercy. Autrement dit, pousser les Français à prendre un peu plus de risques en revenant vers les actions et en renonçant aux produits à capital garanti. *Les assureurs n'ont, dès lors, pas d'autre choix que de progressivement faire évoluer et diversifier leur offre* », a déclaré Bernard Delas, vice-président de l'ACPR – le régulateur de l'assurance –, lors d'une conférence, début décembre 2019.

Un véritable virage sur l'aile pour les assureurs, qui s'efforcent désormais de vendre à leurs clients des contrats en unités de compte, plus risqués et plus complexes. Les épargnants commencent à s'y mettre. En décembre 2019, ils représentaient 40 % des nouveaux versements, un record depuis août 2000. Tout l'enjeu est de réconcilier les Français avec le risque. Le gouvernement lui-même s'y emploie en faisant émerger de nouveaux produits, tels que le Plan d'épargne retraite (PER) et le fonds Eurocroissance II. Mais ils prennent alors un autre risque, celui de tuer le placement préféré des Français, celui du « bon père de famille ».

Document 2 : Consommation et épargne des ménages

Fiche issue de *France Portrait Social, Insee, 2019*

1.3 Consommation et épargne des ménages

En 2018, la dépense de **consommation des ménages** ralentit nettement en volume (+ 0,9 % après + 1,4 % en 2017) (*figure 1*). Ce ralentissement intervient dans un contexte de relative stabilité du pouvoir d'achat des ménages (+ 1,2 % après + 1,4 % en 2017). En effet, l'accélération de leur **revenu disponible brut** (+ 2,7 % en valeur après + 2,2 % en 2017) ne compense pas complètement l'accélération des prix (+ 1,5 % après + 0,8 % en 2017). Le revenu disponible brut des ménages augmentant plus vite que leurs dépenses de consommation, le **taux d'épargne des ménages** augmente de 0,3 point pour atteindre 14,2 % (*figure 2*). La consommation effective des ménages, qui inclut les dépenses directement financées par la collectivité, augmente de 0,9 % en volume après + 1,4 % en 2017.

En 2018, la part des **dépenses pré-engagées** dans le revenu disponible brut baisse légèrement pour la troisième année consécutive pour atteindre 29,2 % (après 29,3 % en 2017) (*figure 3*). Elle se rapproche ainsi de son niveau moyen post-crise économique : 29,2 % en moyenne sur 2008-2018. Les dépenses de logement, chauffage et éclairage représentent plus des trois quarts des dépenses pré-engagées. La dépense des ménages en loyers réels accélère en volume (+ 4,6 % en volume après + 1,5 %) en raison de la baisse de l'aide personnalisée au logement (APL), qui se traduit en comptabilité nationale par un transfert de volumes de dépense des administrations publiques vers les ménages. Le prix des loyers réels se replie de 0,7 point en 2018 en raison de la baisse du prix des loyers dans le secteur HLM (- 1,5 %), avec la mise en place du dispositif de réduction de loyer de solidarité (RLS) à l'été 2018 pour compenser la diminution

de l'APL de ces mêmes locataires. La dépense en chauffage et éclairage se replie en volume au même rythme qu'en 2017 (- 1,7 % en volume). Les températures ont en effet été plus clémentes qu'en 2017, l'année 2018 ayant été la plus chaude depuis le début du XX^e siècle.

Le tabac, l'alimentation et les boissons alcoolisées sont en net repli en 2018. La dépense des ménages en tabac recule (- 7,6 % en volume), du fait de la hausse des prix (+ 14,2 % en 2018) induite par l'augmentation du prix du paquet, celui-ci devant atteindre 10 euros à horizon 2020. Les Français consomment toujours moins de viandes (- 2,4 % en volume) et la dépense en fruits et légumes accentue son repli (- 2,5 % en volume). La dépense des ménages en vins d'appellation d'origine contrôlée et de qualité supérieure se replie elle aussi fortement en 2018 (- 9,5 % en volume). La dépense en articles d'habillement et chaussures baisse nettement (- 2,6 % en volume après + 1,4 % en 2017).

À l'inverse, l'hébergement-restauration reste très dynamique (+ 4,3 % en volume après + 5,3 % en 2017), la Coupe du monde masculine de football ayant notamment profité aux services de débit de boissons (+ 9,1 % en volume en 2018) et à la restauration rapide. Les dépenses de transports, bien que décélérant, restent un moteur de croissance de la consommation (+ 1,6 % en volume après + 3,6 % en 2017). Elles sont principalement portées par la dépense des ménages en équipement automobile (+ 4,7 %) et en achat de véhicules en *leasing* (+ 8,7 % en volume, bien que tendanciellement en ralentissement). La dépense en loisirs et culture reste assez dynamique (+ 1,5 % en volume après + 1,6 % en 2017). ■

Définitions

Dans le système de comptabilité nationale, deux concepts de **consommation des ménages** sont distingués :

- la dépense de consommation finale des ménages qui recouvre les seules dépenses que les ménages supportent directement. Elle exclut ainsi les dépenses de consommation remboursées par la Sécurité sociale ou prises en charge par certaines allocations (par exemple logement) ;
- la consommation finale effective qui recouvre l'ensemble des biens et services consommés par les ménages, que ces derniers financent intégralement ou partiellement cette dépense.

Le **revenu disponible brut** des ménages correspond au revenu, après impôts et prestations sociales, que les ménages peuvent affecter à la consommation ou à l'épargne. Le **taux d'épargne des ménages** est le rapport entre l'épargne des ménages et leur revenu disponible.

Les **dépenses pré-engagées** désignent les dépenses réalisées dans le cadre d'un contrat difficilement renégociable à court terme. Voir *annexe Glossaire*.

1. Évolution de la consommation des ménages par fonction

en %

	Variations en volume au prix de l'année précédente						Coefficients budgétaires ¹
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018
Alimentation et boissons non alcoolisées	1,2	1,1	0,9	1,1	0,4	-0,7	13,3
<i>dont produits alimentaires</i>	1,2	1,1	0,7	1,1	0,2	-0,9	12,1
Boissons alcoolisées et tabac	-2,3	-2,1	1,3	0,0	-0,8	-3,8	3,8
Articles d'habillement et chaussures	-0,8	1,1	1,2	-0,5	1,4	-2,6	3,7
Logement ² , chauffage, éclairage	1,1	-1,2	1,1	1,4	0,7	1,4	26,6
Équipement du logement	-1,7	0,3	2,0	2,2	2,1	0,3	4,8
Santé (dépenses à la charge des ménages)	1,7	1,7	2,0	2,0	-1,3	1,1	4,0
Transports	-2,0	-0,5	2,3	4,0	3,6	1,6	14,3
Communications	14,5	4,9	3,9	0,0	2,9	2,8	2,4
Loisirs et culture	-1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	8,0
<i>dont appareils électroniques et informatiques</i>	-3,0	2,7	0,8	3,8	-3,9	1,8	1,1
Éducation (dépenses à la charge des ménages)	3,5	1,8	2,9	1,0	6,9	-0,2	0,5
Hôtels, cafés et restaurants	-1,2	1,6	0,8	2,0	5,3	4,3	7,7
Autres biens et services	1,8	1,7	1,7	-0,4	2,6	0,5	12,3
Dépenses de consommation finale des ménages	0,5	0,8	1,5	1,8	1,4	0,9	100,0
Dépenses de consommation financées par la collectivité³	1,4	2,1	1,4	1,9	1,6	0,8	///
ISBLSM ³	1,0	2,6	2,0	1,6	1,5	1,3	///
Administrations publiques ³	1,5	2,1	1,3	1,9	1,6	0,8	///
<i>dont : santé</i>	2,5	3,7	2,6	3,9	3,2	1,9	///
<i>éducation</i>	0,4	0,9	0,6	0,9	0,2	0,6	///
Consommation finale effective des ménages	0,7	1,1	1,4	1,8	1,4	0,9	///

/// : absence de résultat due à la nature des choses.

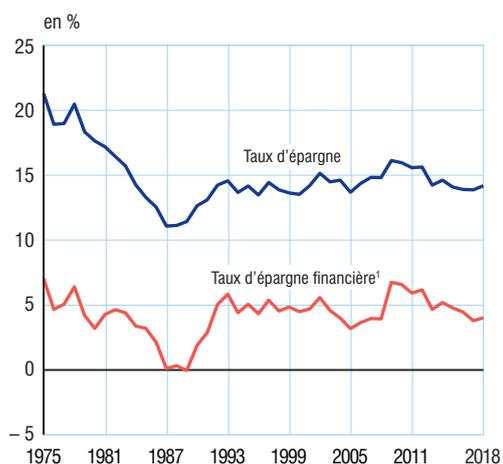
1. Le coefficient budgétaire représente la part de la dépense en valeur consacrée à un bien ou un service particulier (ou à une catégorie de biens ou services) dans la dépense de consommation des ménages. Pour que la somme des coefficients budgétaires soit égale à 100, il faut y ajouter le poids de la correction territoriale (différence entre les achats à l'étranger des résidents et les achats en France des non-résidents) : - 1,4 %.

2. Y compris les loyers dits « imputés ».

3. Les dépenses de consommation financées par la collectivité regroupent les dépenses de consommation des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM : unités privées dotées de la personnalité juridique qui produisent des biens et services non marchands au profit des ménages, comme les organisations caritatives, les clubs sportifs, etc.), ainsi que les dépenses des administrations publiques en biens et services individualisables.

Champ : France. Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

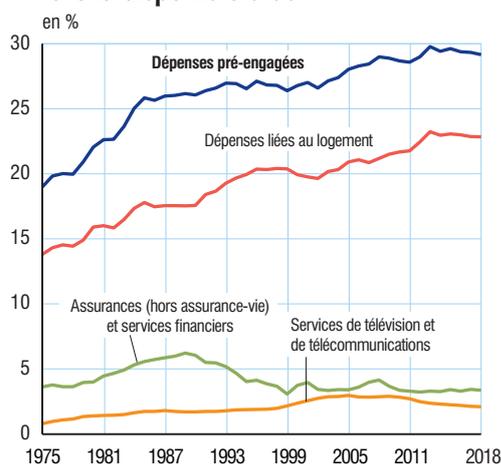
2. Taux d'épargne des ménages



1. L'épargne des ménages peut être utilisée soit pour l'investissement, soit pour des placements financiers ou des remboursements d'emprunt. La capacité de financement des ménages correspond au solde de l'épargne et de l'investissement. Le taux d'épargne financière est le rapport de la capacité de financement au revenu disponible. Pour plus de précisions, voir *annexe Glossaire*.

Champ : France. Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

3. Part des dépenses pré-engagées dans le revenu disponible brut



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

Document 3 : Définitions de l'épargne

Article issu du site *Ooreka*

Selon l'INSEE, l'épargne correspond à la part du revenu disponible des ménages non utilisée en dépense de consommation finale.

L'épargne des ménages est la principale source intérieure de financement des dépenses en capital, le pilier de la croissance économique à long terme. L'épargne des ménages est exprimée en pourcentage de leur revenu disponible (ensemble des revenus nets d'impôts).

Selon les chiffres 2018 de la Banque de France, le taux d'épargne financière des ménages baisse tendanciellement dans tous les grands pays européens, à l'exception de l'Allemagne où il augmente régulièrement depuis 4 ans.

Épargne des ménages : une singularité française

Peur de l'avenir, crainte du chômage, incertitude sur le financement des retraites : les Français ont longtemps été le peuple européen épargnant le plus : environ 14 à 15 % de leur revenu disponible, mais les Allemands les dépassent : au premier trimestre 2018, le taux d'épargne des ménages allemands se situait à 17,4 % contre 13,8 % pour celui des Français. Les Italiens arrivent en 3^e position (9,67 %).

Bon à savoir : le pourcentage de revenu d'épargne des ménages est basé sur le système de comptabilité nationale 2008 (SCN 2008), un cadre statistique fournissant une série détaillée de comptes macroéconomiques utilisé par la quasi-totalité des pays de l'OCDE, à l'exception notable du Japon (SCN 1993).

L'épargne des ménages est le premier gisement intérieur de financement des dépenses en capital. C'est donc le moteur essentiel de la croissance économique à long terme.

L'épargne a deux volets : un volet « réel » et un volet financier. La partie réelle correspond à la constitution d'un patrimoine immobilier. La composante financière à l'ensemble des actifs (bourse, assurance vie, etc.) détenue par les ménages, une fois les crédits en cours déduits.

Bon à savoir : d'après une étude du Centre d'observation de la société, les 20 % de ménages français les plus riches de la population parviennent à épargner 22 000 €/an, soit un taux d'épargne de 28 %.

L'épargne d'un agent économique peut être négative (désépargne), si le montant de ce qu'il doit dépasse celui de ce qu'il possède : actifs, financiers ou réels, etc. La désépargne correspond donc à une diminution en valeur absolue de l'encours des placements financiers des ménages, par exemple en période de crise.

Bon à savoir : selon le modèle des économistes Albert Ando et Franco Modigliani, la désépargne des agents économiques, s'accroît fortement lors du passage à la retraite, car ils cherchent à maintenir leur niveau de vie.

Trois types d'épargne

Les économistes distinguent plusieurs types d'épargne : l'épargne immobilière, l'épargne liquide et l'épargne financière de moyen et de long terme.

Épargne immobilière

D'après la cinquième édition internationale de la « Global Investment Survey » (un comparatif entre 17 pays) réalisée par Legg Mason, les Français sont allergiques au risque et donnent une priorité absolue à la pierre.

Ils y consacrent 26 % de leur épargne. C'est le plus haut niveau mondial, loin devant la moyenne globale mondiale (13 %) européenne (15 %) et asiatique (9 %).

Bon à savoir : selon les chiffres 2018 de l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF), l'immobilier représente 55 % des 12 000 milliards d'euros de patrimoine brut des Français.

Épargne « liquide » de court terme

Elle permet de récupérer son épargne à tout moment. Ces ressources sont notamment investies sur les livrets d'épargne réglementés (Livret A, comptes d'épargne, PEL, etc.).

Les liquidités sont aussi stockées sur les comptes courants. Ainsi, les dépôts bancaires, bien que stériles d'un point de vue financier, absorbent 33 % du patrimoine financier des ménages, juste devant les titres de capital (27 %).

Épargne financière à moyen et long terme

Destinée à faire fructifier un capital de façon à obtenir un rendement financier et/ou une plus-value, cette épargne remonte progressivement après la grande fuite de capitaux qu'a provoquée la crise de 2008. Elle atteint dorénavant 5 000 milliards d'euros, ce qui place les Français devant les Japonais.

Document 4 : L'épargne, un moteur aussi puissant qu'incertain pour la reprise en Europe

Article du journal *La Tribune*, Benoît Toussaint avec AFP 18/05/2020

L'épargne dite forcée, accumulée durant la période de confinement par les ménages européens empêchés de consommer, va-t-elle se transformer en épargne de précaution, en cette période de déconfinement ? La relance économique à l'échelle du Vieux Continent dépendra, en partie, de l'usage, ou non, de cette manne financière.

Les milliards d'euros d'épargne accumulés par certains ménages européens durant le confinement constituent une manne potentiellement précieuse pour aider l'économie à surmonter la crise sanitaire, à condition toutefois que les épargnants se montrent disposés à consommer ou investir davantage. Avec la fermeture des commerces, des restaurants, des crèches ou encore l'annulation de vacances dans de nombreux pays, beaucoup de consommateurs européens n'ont souvent pas eu d'autre choix que de garnir leurs bas de laine durant la période du confinement. Certains ménages ont certes été frappés par des baisses de revenus, notamment ceux concernés par les mesures de chômage partiel voire de chômage total. Mais de façon générale, la consommation des ménages *"a baissé davantage que leur revenu durant ces deux mois. Il y a eu une épargne forcée qui s'est accumulée"*, a récemment expliqué François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France.

À cette épargne forcée s'est ajoutée une autre épargne, volontaire celle-ci, placée en réserve par certains ménages inquiets. "La question prioritaire du côté des ménages, c'est donc la confiance pour qu'ils transforment rapidement cette épargne accumulée en consommation et donc en croissance", a souligné M. Villeroy de Galhau, chiffrant à quelque 60 milliards d'euros le surplus d'épargne accumulé en France pendant la durée du confinement. En Allemagne, *"un taux d'épargne passant à 15% au second trimestre ne me semble pas irréaliste"*, affirme à l'AFP Jörg Kramer, chef économiste de la banque Commerzbank. Ce qui représenterait selon ses calculs 30 milliards d'euros de plus économisés par rapport au dernier trimestre 2019, durant lequel le taux d'épargne voisinait 11%.

1.300 milliards d'épargne

À l'échelle de l'Union européenne, l'assureur allemand Allianz estime que le surplus d'épargne provoqué par le confinement pourrait atteindre le montant colossal de 1.300 milliards d'euros au deuxième trimestre. Consommée ou investie, une telle manne serait de nature à apporter un puissant coup de pouce à la reprise économique ces prochains mois.

La consommation risque toutefois *"de ne pas retrouver son niveau d'antan avant un bon moment"*, affirme à l'AFP Thomas Pugh, analyste au sein du cabinet londonien Capital Economics. "Beaucoup de personnes ont subi des baisses de salaire, conjuguées au fait que le chômage a progressé et va rester élevé longtemps, ce qui va freiner l'évolution globale des revenus", explique-t-il. En outre, *"à court terme, nous allons probablement assister à une hausse des dépenses, les gens rattrapant toutes les choses qu'ils n'ont pas pu acheter ces derniers mois, mais sur le long terme, nous pensons qu'une hausse de l'épargne va peser sur la consommation"*, ajoute cet analyste.

"Une grande majorité de personnes mettront du temps à retrouver leurs habitudes de consommation parce qu'elles ont peur", indique aussi à l'AFP Jordi Fabregat, professeur d'économie et de finance à l'école de commerce Esade en Espagne. Et les gens qui le peuvent vont *"économiser au cas où"*, surtout s'ils sont convaincus d'être *"à nouveau confinés l'hiver prochain"*, estime M. Fabregat.

"Pas de solution miracle"

Il ne faut *"pas en conclure que cette épargne est inutile"*, tempère auprès de l'AFP Olivier Garnier, directeur général en charge des études et des relations internationales à la Banque de France. Selon lui, *"l'épargne*

des ménages vient financer, sous la forme de dépôts bancaires, l'endettement des entreprises et participe à maintenir des conditions de crédit favorables". Idéalement, une partie de cette épargne pourrait s'investir en actions et ainsi venir renforcer la solidité financière des entreprises. Sauf que *"les comportements d'épargne, ce n'est pas quelque chose qui se change en quelques mois. Aux États-Unis, via notamment les fonds de pension, il y a une culture action et marchés qui n'est pas la même qu'en Europe",* souligne M. Garnier.

Dans ces conditions, mieux vaut ne pas trop attendre de l'épargne pour relancer l'économie. *"Il n'y a pas de solution miracle",* souligne auprès de l'AFP Nicolas Véron, chercheur au sein des instituts Bruegel et Peterson. *"Aujourd'hui, il n'y a pas de raison de penser que les bénéficiaires de ce surplus d'épargne vont avoir envie de le dépenser et de prendre des risques avec",* explique ce chercheur. *"Dans tous les pays du monde, la confiance dépend avant tout de la progression du virus. Le premier paramètre est sanitaire",* juge-t-il.

Document 5 : Consommation – Épargne et investissement

Extrait d'un cours en ligne sur le site *Le Monde Politique*

La consommation

Keynes montre que le niveau d'emploi est déterminé par de la demande des consommateurs : quand la demande anticipée augmente, les entreprises doivent embaucher davantage pour accroître leur offre et ainsi faire face à la demande, ce qui a pour effet de faire diminuer le chômage. C'est donc la propension à consommer qui détermine la demande effective et le niveau de l'emploi. Selon l'auteur de la *Théorie générale*, cette **propension à consommer est une fonction croissante** du niveau de revenu ; ainsi, plus le revenu est important, plus la propension à consommer s'accroît. Keynes montre ainsi comment s'effectue le partage entre la consommation et l'épargne : si les revenus de l'agent augmentent, il accroît ses dépenses, mais dans une moindre mesure puisque le travailleur aura davantage tendance à épargner ; c'est ce qu'on appelle la **propension marginale à consommer**. Il considère que la consommation est une fonction stable du revenu : en moyenne, « les hommes tendent à accroître leur consommation à mesure que le revenu croît ».

Mais si Keynes considère que la consommation croît avec le revenu, Friedman pense au contraire que l'accroissement du revenu n'entraîne pas nécessairement l'augmentation de la consommation. En effet, le revenu comporte deux composantes : une composante **permanente** (il s'agit des ressources stables comme le revenu, qui ne sont pas modifiées à court terme), et une composante **transitoire** (il s'agit d'un phénomène conjoncturel qui modifie par exemple le revenu). Keynes considère donc que le niveau de consommation dépend du revenu **courant** du ménage ; c'est ce qu'il appelle la « **loi psychologique fondamentale** ». Au contraire, Friedman pense qu'il dépend du revenu permanent (on prend en considération les revenus présents, passés et futurs pour déterminer le niveau de consommation, non seulement l'argent dont l'agent dispose à un instant précis).

Epargne et investissement

Selon Keynes, le taux d'épargne est déterminé par le niveau d'investissement : en période de sous-emploi, l'épargne accroît le chômage (car il y a moins de demande de biens de consommation et d'équipement puisque l'on consomme moins et que les entreprises n'emploient pas d'avantage, car la demande effective est alors trop faible). Les investissements sont faibles et on épargne donc davantage.

Keynes montre que l'investissement est créateur d'épargne : si l'État décide de faire des travaux, il passe commande auprès d'entreprises qui investissent dans les biens d'équipements nécessaires ; de cette façon, l'activité s'accroît, tout comme les revenus, ce qui entraîne l'augmentation de l'épargne et de la consommation (puisque l'épargne suit le niveau de revenu, plus l'investissement de départ est important, plus l'épargne augmente).

Selon Keynes, l'épargne est déterminée par le niveau de revenu des agents économiques. Alors que les classiques pensent que l'épargne n'est qu'une consommation future (on épargne pendant un temps pour mieux consommer ensuite), Keynes attribue d'autres motifs à l'épargne :

- faire une réserve de monnaie pour les **dépenses imprévues**
- prévoir ses besoins futurs (préparer sa retraite)
- conserver une certaine somme pour **investir ensuite**
- percevoir des revenus par les dividendes ou les **intérêts** (on accroît le stock de capital)
- transmettre **un capital aux descendants**
- avoir une capacité d'action qui ne dépende pas que des revenus

Document 6 : Épargne

Fiche issue des *Tableaux de l'Économie française*, Insee, 2020

En 2018, le patrimoine des **ménages** atteint 11 735 Md€. Il ralentit (+ 1,6 %, après 4,7 %), pâtissant lui aussi d'une baisse importante du cours des actions à la fin de l'année 2018. Leur patrimoine financier net baisse en effet pour la première fois depuis 2008 (- 2,7 % en 2018, après + 4,9 %). Côté actifs financiers, les ménages continuent de privilégier les placements bancaires. L'encours en numéraire et dépôts progresse quasiment au même rythme qu'en 2017, soutenu par une hausse des placements sur livrets et dépôts à vue dans un contexte de taux bas. L'encours en valeur de marché des actions et parts de fonds d'investissement est en baisse de 5,4 % après une progression de 9,4 % en 2017. En particulier, le portefeuille des ménages en actions cotées diminue en 2018, en raison de la baisse importante des cours : du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2018, point bas boursier, l'indice SBF 120 chute de 11,7 %. De surcroît, les flux nets d'acquisition d'actions et de parts de fonds d'investissement deviennent négatifs. Les actifs des ménages en assurance-vie décroissent également, en raison d'effets de valorisation négatifs. Au total, les actifs financiers des ménages diminuent de 1,0 % en 2018, après + 5,3 %.

En 2017, 49,9 % des salariés du secteur marchand non agricole, soit 8,8 millions de salariés, ont accès à au moins un dispositif de participation, d'intéressement ou d'**épargne salariale** ; 7,5 millions de ces salariés ont ainsi bénéficié en 2017 d'un complément de rémunération. Le **plan d'épargne entreprise**, qui couvre 42,8 % des salariés et sert de support principal de versement des primes de participation et d'intéressement, demeure le plus répandu des dispositifs. ■

Définitions

Épargne salariale : ensemble de dispositifs dont l'objectif est d'associer les salariés aux résultats de leur entreprise et de favoriser l'épargne collective et le développement des investissements des entreprises.

Dispositifs d'épargne salariale

	2006	2010	2017
Participation			
Montant brut distribué ¹	6 926	7 380	7 032
Nombre de bénéficiaires ²	4 981	5 226	5 029
Montant moyen en euros	1 391	1 412	1 398
Intéressement			
Montant brut distribué ¹	6 391	7 185	9 144
Nombre de bénéficiaires ²	4 076	4 646	5 001
Montant moyen en euros	1 568	1 546	1 828
Plan d'épargne entreprise (PEE)			
Montant brut distribué ¹	1 290	1 338	1 637
Nombre de bénéficiaires ²	2 339	2 256	2 260
Montant moyen en euros	551	593	724

1. En millions d'euros. 2. En milliers.

Champ : France métropolitaine, entreprises de 10 salariés ou plus du secteur marchand non agricole, hors intérim et secteur domestique jusqu'en 2016 et France hors Mayotte, entreprises privées de 10 salariés ou plus hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales à partir de 2017.

Source : Dares.

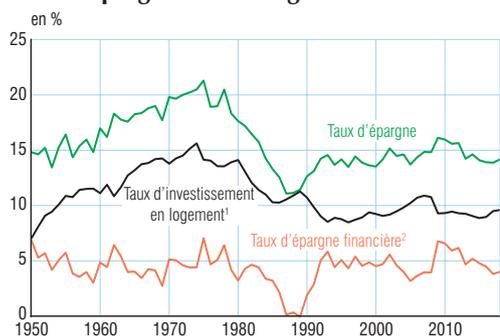
Taux d'épargne des ménages dans quelques pays de l'UE

	en %				
	2000 (r)	2005 (r)	2010 (r)	2015 (r)	2018
Allemagne	15,6	16,8	17,3	17,5	18,5
Autriche	15,8	16,1	14,8	12,3	13,1
Belgique	16,8	16,2	15,8	12,4	11,8
Danemark	2,4	3,5	8,6	10,0	12,1
Espagne	10,1	8,7	9,5	7,2	5,9
Finlande	9,3	7,5	9,9	7,1	6,8
France	13,3	13,5	15,6	13,7	(p) 13,9
Hongrie	10,1	12,1	11,4	12,2	11,6
Italie	13,0	14,8	11,1	10,5	9,9
Pays-Bas	9,8	9,5	13,3	16,0	(p) 15,1
Portugal	12,7	10,0	9,3	7,0	(p) 6,5
Rép. tchèque	11,5	11,0	12,7	12,0	10,8
Royaume-Uni	8,6	7,9	12,2	10,0	6,1
Slovénie	13,6	16,0	11,8	11,1	12,6
UE	11,6	11,3	12,2	10,7	10,3

Note : taux d'épargne en % du revenu disponible brut des ménages.

Source : Eurostat (extraction du 18 décembre 2019).

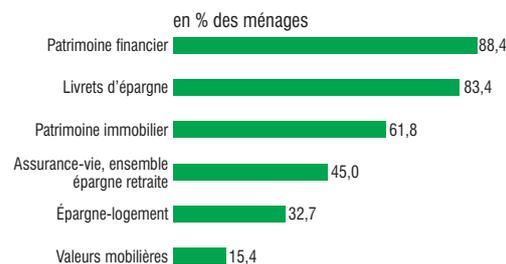
Taux d'épargne des ménages de 1950 à 2018



1. Rapport entre la formation brute de capital fixe des ménages et le revenu disponible brut. 2. Rapport entre la capacité de financement des ménages et le revenu disponible brut.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

Taux de détention par grand type d'actif en 2018



Champ : France hors Mayotte, ménages ordinaires.

Source : Insee, enquêtes HVP 2017-2018.

Document 7 : « L'épargne de précaution, immédiatement disponible, a l'effet le plus significatif sur le bonheur »

Article issu du journal *Le Monde*, 22 mai 2020

Alors que le Livret A a fait le plein en avril, l'économiste Mickaël Mangot décrypte les effets de l'épargne sur le bonheur. Se sentir riche, ce n'est pas forcément avoir de gros revenus, c'est avant tout détenir un montant suffisant d'épargne liquide.

Rôleurs, contestataires, voire insatisfaits chroniques, les Français ? Si l'on en croit les spécialistes de l'économie du bonheur, ils ont pourtant une raison d'être heureux : les centaines de milliards d'euros qu'ils détiennent en épargne « liquide » – comptes courants, livrets bancaires, espèces... Différentes études ont en effet montré ces dernières années un lien entre épargne de précaution et bonheur, souligne l'économiste Mickaël Mangot, directeur de l'Institut de l'économie du bonheur et auteur du podcast « Homo Econovirus ». Mais, attention, cet impact n'est pas proportionnel...

Epargner, cela rend heureux ?

Mickaël Mangot.- On peut le dire. A revenus identiques, ceux qui épargnent sont davantage satisfaits de leur vie. La part épargnée du revenu compte plus, pour le bonheur, que la part consommée. Si l'économie du bonheur s'est longtemps focalisée sur la relation entre revenus et bonheur, la recherche s'est, ces dernières années, davantage tournée vers l'épargne.

Une étude publiée outre-Manche en 2019 (« Living Lagom. Challenging Perceptions of Wealth », publiée en 2019 par le Centre for Business and Economics Research, pour Barclays) conclut notamment qu'une hausse de dix points de pourcentage de l'épargne mensuelle augmente la probabilité qu'un individu se dise très satisfait de sa vie, autant que « *le fait d'être en bonne, très bonne ou excellente santé* ». Et que cet effet de l'épargne sur la satisfaction de la vie est supérieur à celui des revenus. Si la hausse de l'épargne dure dans le temps, l'impact sur la probabilité de se dire satisfait de sa vie est multiplié par trois...

Quels sont les mécanismes à l'action ?

Il est intéressant de constater que l'épargne joue sur les trois dimensions du bien-être subjectif étudiées par les sciences du bonheur. Le bien-être émotionnel – les émotions fugaces ressenties dans une journée ; l'évaluation que l'individu fait de sa vie – sa « satisfaction de la vie » et le bien-être psychologique profond de l'individu, nourri par des sentiments durables – estime de soi, autonomie, compétence, connexion aux autres.

Ainsi, si l'épargne améliore à court terme la balance émotionnelle, en apaisant certaines angoisses, elle rend aussi, à moyen terme, l'individu plus satisfait de sa vie car le patrimoine accumulé peut être perçu comme une réalisation personnelle, et parce qu'il permet de réaliser ses projets de vie (achat d'une maison, voyages, etc.). Elle nourrit enfin, sur le long terme, des sentiments profonds participant durablement au bien-être de l'individu – en épargnant chaque mois, on se prouve par exemple qu'on est capable de respecter ses plans, de maîtriser son impulsivité, ce qui contribue à booster l'estime de soi et le sentiment de contrôle de sa vie.

Livrets bancaires, immobilier, Bourse : le lien épargne-bonheur vaut-il pour tous les placements ?

Les différents types d'épargne n'impactent pas le bonheur de la même façon. C'est l'épargne de précaution, liquide, immédiatement disponible en cas de coup dur, qui a l'effet le plus significatif sur le bonheur, comme l'a montré une étude réalisée au Royaume-Uni en 2016 (« How Your Bank Balance Buys Happiness : The Importance of "Cash on Hand" to Life Satisfaction », publiée en 2016 par l'American Psychological Association).

On observe également une corrélation positive, mais moindre, entre bonheur et épargne mobilisée en immobilier. En revanche, on ne constate pas d'effet global positif de l'épargne investie en actions sur le

bonheur, le bonheur des investisseurs fluctuant largement avec les performances boursières. Sans compter que, pour eux, en temps de crise, c'est la double peine : ils sont, comme le reste de la population, anxieux pour leur emploi, mais sont en plus anxieux pour leurs économies. Tout cela amène à repenser la richesse : se sentir riche, ce n'est pas forcément avoir de gros revenus, ni même une épargne considérable, c'est avant tout détenir un montant suffisant d'épargne liquide.

Un conseil, donc : au moment d'investir dans l'immobilier, siroter toute son épargne pour gonfler son apport est une erreur. Mieux vaut, pour son bonheur, garder un matelas de précaution en toutes circonstances, en s'endettant davantage ou achetant plus petit. D'autant que l'impact de la propriété sur le bonheur est au global plus faible qu'on l'imagine.

L'effet de l'épargne de précaution sur le bonheur joue-t-il aussi dans les pays socialement très protecteurs, comme la France ?

Les études sont, certes, souvent anglo-saxonnes, mais leurs résultats ont déjà été reproduits dans d'autres pays. Si l'effet serait peut-être un peu moindre en France, il resterait, à mon sens, significatif. Tous les aléas de la vie ne sont pas couverts par la Sécurité sociale et nous ne sommes pas nécessairement assurés pour ces risques non couverts (pertes, pannes, vols de biens matériels, etc.). Par ailleurs, le spectre du chômage est plus stressant en France que dans les pays anglo-saxons : c'est le paradoxe de la sécurité de l'emploi, on a moins de chance de subir le chômage mais, si cela arrive, retrouver un emploi est plus compliqué, d'où un stress plus grand malgré la protection.

Quasi 13,5 milliards d'épargne liquide ont été collectés sur le Livret A depuis janvier. Les Français sont donc très heureux ?

Attention, l'effet de l'épargne de précaution n'est pas proportionnel au montant d'épargne. Passer de zéro épargne à 200 euros d'épargne par mois a un impact bien plus fort sur la satisfaction de la vie que passer de 200 à 400 euros. Quand on a déjà beaucoup d'épargne, continuer à en accumuler n'a donc plus vraiment d'intérêt en matière de bonheur. Cette remarque est cruciale. Elle vaut aussi pour les revenus : l'effet positif d'un euro supplémentaire de revenu sur le bonheur diminue au fil de l'enrichissement.

L'étude de 2016 précitée démontre ainsi que passer de 1 à 1 000 livres sterling sur son compte augmente en moyenne la satisfaction de la vie des individus interrogés de deux points, sur une échelle de vingt, alors que passer de 1 000 à 10 000 livres ne l'augmente que de 0,7 point.

L'impact sur le bonheur de l'épargne dépend donc de la situation de départ de l'individu, de combien il en détient déjà. Mais aussi d'autres facteurs, comme la symbolique que revêt l'épargne pour lui – si, par exemple, le patrimoine est vu comme un signe de réussite sociale ou non.

Certains profils psychologiques sont donc plus sensibles à l'épargne ?

L'économie comportementale suggère que trois ressorts psychologiques poussent à accumuler de l'épargne de précaution : notre aversion au risque et à l'incertitude (se passer d'épargne de précaution, c'est accepter que nos consommations futures fluctuent avec nos revenus), notre besoin de contrôle (ne pas avoir d'épargne de précaution, c'est accepter de subir les événements et de n'avoir aucun contrôle sur son niveau de vie) et notre aspiration à la stabilité (l'épargne permettant de maintenir ses habitudes de vie).

Cependant, ces aversions et aspirations ne sont pas présentes de la même façon pour tous les profils psychologiques.

Si l'on prend les cinq grands traits de personnalité, les fameux « Big Five », on peut penser que la plupart des profils psychologiques ont besoin d'épargner pour être heureux. Les « extravertis » font toutefois figure d'exception : si, comme le montrent les études, ils épargnent moins que les autres, c'est parce qu'ils dépensent plus en activités sociales, mais aussi, et c'est plus intéressant encore, parce qu'ils éprouvent moins le besoin de se protéger. Ayant moins peur de la vie, ils tolèrent mieux le risque. L'épargne aura donc logiquement un effet moindre sur leur bonheur que pour les autres profils.

Document 8 : Mesurer l'épargne de précaution liée au risque de chômage

Article du *Blog de l'OFCE* par Céline Antonin

La question du partage du revenu disponible entre épargne et consommation est l'un des arbitrages qui s'opère à l'échelle des ménages et qui a des implications directes au niveau agrégé. Par exemple, si la propension à épargner est plus forte chez les ménages riches, une politique de relance par la consommation sera plus efficace si elle cible les bas revenus. La question de la progressivité de l'impôt sur le revenu constitue un autre exemple : si le taux d'épargne augmente avec le revenu, accroître la progressivité de l'impôt sur le revenu va avoir un effet plus que proportionnel sur la baisse de l'épargne nationale, avec des conséquences sur l'investissement. D'autres questions comme celle des dispositifs fiscaux visant à favoriser l'épargne (assurance-vie, livret A) ou la question de l'assiette pertinente en matière de fiscalité (travail *versus* consommation, revenu *versus* patrimoine) dépendent de cet arbitrage. La mesure de l'épargne de précaution est indispensable, notamment pour comprendre les implications de la hausse du chômage lors d'un choc comme lors de la crise de 2008. Ainsi, si la hausse du chômage touche indifféremment tous les ménages, et si les ménages riches ont un motif de précaution plus fort que les autres, alors la récession sera plus violente.

Historiquement, les modèles de cycle de vie et de revenu permanent, dus à Modigliani et Brumberg (1954) et Friedman (1957) ont fourni l'un des premiers cadres théoriques pour penser les comportements d'épargne. Friedman (1957) introduit la notion de revenu permanent, défini comme le revenu constant au cours du temps qui donne au ménage le même revenu actualisé que ses revenus futurs, et montre que la consommation permanente (et donc l'épargne) est proportionnelle au revenu permanent au cours de la vie. Ainsi, les ménages devraient épargner pendant leur vie active, et désépargner à partir de la retraite. Ces modèles ont été enrichis de la théorie de l'épargne de précaution qui montre que l'épargne joue également un rôle d'assurance contre les aléas affectant le ménage, notamment les aléas portant sur le revenu (chômage, perte de salaire...). Ainsi, les ménages n'épargnent pas seulement pour compenser la baisse des revenus futurs, mais aussi pour s'assurer contre toutes sortes de risques, notamment le risque lié au revenu. La principale difficulté lorsque l'on cherche à évaluer ce comportement de précaution est de trouver une mesure correcte du risque lié au revenu. L'approche la plus convaincante est celle qui consiste à utiliser les données subjectives recueillies par enquête auprès du ménage, sur l'évolution du revenu ou de la probabilité de chômage (Guiso *et al.*, 1992 ; Lusardi, 1997 ; Lusardi, 1998 ; Arrondel, 2002 ; Carroll *et al.*, 2003 ; Arrondel et Calvo-Pardo, 2008). Cette approche permet de quantifier la part de l'accumulation de richesse liée au motif de précaution.

Quelle est l'ampleur du motif de précaution ? Observe-t-on un comportement de précaution chez tous les ménages ou est-il fonction de leur revenu ? Le document de travail intitulé "Les liens entre taux d'épargne, revenu et incertitude. Une illustration sur données françaises" cherche d'abord à tester empiriquement l'homogénéité des taux d'épargne en fonction du niveau de revenu. Il s'intéresse également à l'existence d'un comportement d'épargne de précaution lié au revenu et tente de le quantifier, à partir de l'enquête française de l'INSEE Budget de famille de 2010-2011. Le motif de précaution est appréhendé à travers la mesure subjective de la probabilité de chômage, anticipée par les membres du ménage pour les cinq années futures.

Le motif de précaution existe chez tous les ménages français : le surplus d'épargne lié au risque de chômage se situe autour de 6-7 %, et la part du patrimoine de précaution attribuable au risque de chômage se situe autour de 7% de la richesse globale. Le motif de précaution est différencié selon le niveau de revenu : ce sont les ménages aux revenus moyens qui accumulent le plus d'épargne de précaution. Cette épargne représenterait 11-12 % du patrimoine total des ménages des deuxième, troisième et quatrième quintiles de revenu, contre environ 5% pour les ménages des quintiles extrêmes de revenu.

Document 9 : Alerte à l'épargne des ménages... mais certainement pas à l'euthanasie des épargnants

Article du site *Atlantico*

Lors du confinement, les Français ont épargné près de 60 milliards d'euros. Comment expliquer ce phénomène ?

Les Français ont épargné quelque 60 milliards d'euros pendant le confinement. A quoi cela est-il dû ?

Michel Ruimy : Traditionnellement, on distingue trois facteurs favorisant l'épargne : la prévoyance c'est-à-dire notamment l'anticipation de la retraite, la précaution pour faire face à une dépense importante et imprévue et enfin, la transmission à ses descendants.

L'Histoire économique nous apprend que les ménages français sont structurellement averses au risque. Ils ont une préférence pour la liquidité et pour la garantie en capital, comportements qui se renforcent quand les marchés boursiers sont chahutés et volatiles et que la confiance des ménages est déprimée comme aujourd'hui (Ils sont inquiets pour leurs finances et leurs revenus futurs du fait des sombres perspectives du chômage, et estiment que l'heure n'est ni aux achats importants, ni à l'investissement financier). Même, la faiblesse des taux, qui devrait soutenir le crédit et la consommation et décourager l'épargne, n'a pas réellement d'effet. Depuis plusieurs années, avec une inflation supérieure à 1% et un livret A rémunéré à 0,75% - maintenant à 0,50% -, les Français perdent de l'argent en épargnant.

En « temps normal », ce taux s'établit, depuis plusieurs années, autour de 14%. Il s'approchait, déjà, des 15% fin 2019. Ce pourcentage ne signifie pas que les Français placent chaque mois ou chaque année 15% de leurs revenus sur des placements financiers. En fait, il prend en compte l'ensemble du patrimoine, y compris le remboursement des mensualités de crédit immobilier et l'investissement locatif. Le « taux d'épargne financière » se situe ainsi, ces dernières années, autour de 5%.

Avec ce taux, la France est l'un des pays développés où l'épargne des ménages est la plus grande. Ils disposent d'un véritable « trésor de guerre » sous forme d'épargne réglementée et d'assurance-vie en euros. Ceci tient notamment à la générosité de notre système de retraite par répartition. Les retraités et les « plus de 50 ans » ont le taux d'épargne le plus élevé (niveau de vie élevé associé à des besoins de consommation décroissants).

Dès lors, dans le climat anxieux et environnement incertain actuels, il n'est pas étonnant que les ménages épargnent davantage. Le confinement, à travers les restrictions sur la consommation qu'il a entraînées, a « permis » à une large partie de la population de faire (temporairement ?) des économies et d'accroître leur capacité d'épargne. Il a donc facilité les comportements de thésaurisation. Car il faut bien comprendre que ce qui dicte les comportements des ménages, c'est l'anticipation et non la réalité.

Ce montant de 60 milliards peut sembler très élevé alors que nombre de Français finissent chaque mois à découvert. Il faut aussi bien saisir qu'il s'agit d'un chiffre global. La ventilation de ce volume est très inégale en fonction des foyers. Ce mouvement de hausse du taux d'épargne de court terme, déjà observé dans le passé récent, n'est pas un signe que l'économie va bien.

Jean-Philippe Delsol : Les foyers épargnent lorsqu'ils sont inquiets et qu'ils ont les moyens de mettre de l'argent de côté. Le virus et le confinement ont semé l'inquiétude. Je dirai même que le gouvernement a tout fait, ne serait-ce que pour masquer son impréparation et tenter de protéger sa responsabilité, pour propager la peur en érigeant des règles draconiennes de protection. La presse l'a aidé ensuite à exacerber et diffuser cette inquiétude qui faisait vendre de l'audience. Parallèlement, beaucoup de Français ont finalement bénéficié de ressources plus importantes qu'à l'habitude puisque qu'un salarié en chômage technique

recevait 84% de son net habituel mais avait moins de dépenses : pas de transport, pas de garde d'enfant, pas de sortie (café, cinéma...). De ce fait l'épargne possible a été constituée par peur de l'avenir.

Philippe Crevel : Il y a l'épargne subie et de l'épargne de précaution. L'épargne subie, c'est parce que la consommation a diminué d'à peu près 40 %. À défaut de pouvoir consommer, on fait de l'épargne, et l'épargne, elle, est faite de renonciation à la consommation. Là, c'était de la renonciation obligatoire en période de confinement. Le deuxième effet, c'est de l'épargne de précaution. C'est-à-dire que les Français (et ça on le sait, ça avait déjà commencé avant la crise sanitaire) sont plutôt angoissés vis-à-vis de la situation économique. Pendant la période de confinement, il y a eu un arrêt total de l'économie, la récession la plus forte que la France ait jamais connue depuis la Seconde Guerre Mondiale. Les Français ont donc peur pour leurs revenus, leurs emplois et donc ils épargnent. Entre l'épargne subie et l'épargne de précaution, ceci aboutit à 55 ou 60 milliards d'euros mis de côté par les Français depuis la mi-mars.

Jean-Marc Yvon : Avant tout, Il convient de rappeler que l'épargne, cette partie du revenu qui n'est pas immédiatement injectée dans la consommation, est associée dans le monde antique aux notions de prévoyance et de prudence. Cette pratique individuelle d'économie domestique s'est transformée au XVIIIe siècle en une composante clé de l'économie avec la création de « caisses d'amortissement » et de « trésor ». L'épargne individuelle rentre alors au service du collectif en participant au développement économique ainsi qu'à l'effort de guerre. L'épargne devient la composante clé de l'investissement et l'épargnant d'aujourd'hui devient l'investisseur de demain. L'épargnant et l'investisseur ne sont qu'une seule et même personne. Pour une petite entreprise ou un ménage, il s'agit bien d'un emploi raisonné et raisonnable, l'offre créant sa propre demande et le revenu issu de l'offre est alors dépensé en consommation ou en investissement via l'épargne selon la « loi » de l'économiste Jean-Baptiste Say.

Mais le monde a changé et aujourd'hui, si le lien « épargne – investissement » existe toujours, les acteurs financiers sont rentrés dans le jeu. Il n'est plus nécessaire d'épargner pour investir et l'épargnant n'est plus l'investisseur. L'emploi de l'épargne échappe à l'épargnant. La tendance du ménage comme de l'État consiste à commencer par s'endetter avant de pouvoir épargner. L'endettement est devenu un principe, parfois très rentable en période inflationniste. Ce n'est plus « ce que je peux m'offrir » mais « ce que je veux m'offrir ». Consommer aujourd'hui est déconnecté du revenu et le pouvoir d'achat immédiat ne se traduit plus en consommation immédiate. L'épargne est redevenue une « prévoyance » avec l'arrivée d'un nouveau paramètre : la confiance. Nous arrivons aujourd'hui aux limites du système : les dettes de l'État comme des particuliers n'ont fait que s'amplifier. A la fin de l'année 2019, la France était endettée à hauteur de 2 400 milliards d'euros, mais paradoxalement la charge de la dette – les intérêts – était en diminution (-12% en 10 ans). Dans le même temps, et malgré la baisse des taux, la confiance n'étant pas au rendez-vous, l'épargne n'a pas cessé de progresser et ne semble pas prête à être réinjectée dans la consommation. Un vice pour Bruno Le Maire ? peut-être pas, mais certainement un motif d'inquiétude car la maîtrise de cette épargne échappe de plus en plus aux États comme aux épargnants pour le plus grand profit des banques centrales.

Quelles peuvent être les conséquences économiques et fiscales d'une épargne aussi importante ?

Michel Ruimy : C'est l'un des paradoxes que la France aime cultiver : les Français sont de grands épargnants. Mais cette épargne a aujourd'hui des effets pernicieux en raison de la baisse des taux et de la réglementation contraignante de l'assurance. Non seulement, elle finance peu le capital des entreprises, fragilise les investisseurs institutionnels mais surtout elle ne profite plus aux épargnants puisque son rendement est peu élevé. Non consommée, cette épargne ne produit pas grand-chose, sinon du logement social via le livret A, par exemple. Défisicalisée - cas des livrets A et de l'assurance-vie qui bénéficient de conditions avantageuses -, elle ne rapporte rien, ou presque, à l'État.

Pourtant, il conviendrait d'inciter les Français à être moins « Gripsous ». L'Histoire nous montre que ce serait peine perdue au regard des déterminants de l'épargne. D'ailleurs, des mesures incitatives ont été prises dans le passé comme le déblocage de l'épargne salariale. Les montants désépargnés ont été

majoritairement placés sur d'autres produits financiers ! Ensuite, ce taux d'épargne élevé pose aussi un problème d'orientation ; surtout cantonnée à des produits sans risques, elle finance très peu l'économie réelle. Le taux d'actionnaires individuels est relativement bas en France alors que, sur le long terme, la Bourse rapporte plus.

Comme lors de la crise financière de 2008, les Français remplissent leur bas de laine. En raison de la stagnation des salaires, il peut être plausible d'envisager que les Français puisent dans leur épargne pour maintenir leur pouvoir d'achat grignoté par l'inflation. Il risque de ne rien se passer. Dans un contexte d'accroissement des dépenses publiques qui ne rassèrent pas les Français, la situation actuelle risque d'inciter à renforcer le taux d'épargne voire la thésaurisation dans les mois à venir. Plus que des discours, il faut créer un climat de confiance et rappeler que la situation économique a été mise sous cloche et qu'il ne s'agit pas d'une crise économique.

Jean-Philippe Delsol : En soi l'épargne est nécessaire à l'économie, du moins si elle est investie dans l'économie, si elle permet d'aider les entreprises à augmenter leurs investissements pour produire plus, mieux et moins cher. Le problème est que l'augmentation de l'épargne constatée durant la crise sanitaire profite de manière significative aux livrets d'épargne institués par la puissance publique afin de drainer de l'argent au profit des dépenses sociales de l'Etat, notamment le logement, pas au profit de l'économie productive. Si ce phénomène se confirme, cette augmentation de l'épargne ne sera pas une bonne chose pour l'économie puisqu'elle réduira la consommation sans aider la production.

Par ailleurs, le plus inquiétant est peut-être cette idée générale et stupide qui se répand comme le virus et selon laquelle il faudrait désormais rapatrier les productions en France, limiter les échanges, en profiter pour verdir l'économie de manière radicale... Toutes ces mesures, si elles voient le jour, auront tendance, selon les cas, à renchérir sensiblement les prix de vente à la consommation ou à accroître la récession créée par le confinement. Dans les deux cas, inflation ou dépression, et peut-être les deux, ce sont les consommateurs de base qui en pâtiront. C'est peut-être parce qu'ils sont moins bêtes que nos gouvernants le croient, parce qu'ils pressentent ces risques à venir, qu'ils sur-épargnent.

Philippe Crevel : Depuis une vingtaine d'années, à chaque crise le taux d'épargne augmente. C'est un phénomène classique. Mais, à la fin de la crise, on ne retrouve pas le niveau initial d'enveloppe d'encours de l'épargne. Les ménages concentrent donc de plus en plus d'épargne de précaution crise après crise.

Cela traduit une peur de l'avenir indéniable. De plus, la répétition des crises fait qu'on a de plus en plus peur de l'avenir. Aussi, nous sommes une population vieillissante, nous sommes incités à mettre de plus en plus d'argent de côté. Donc, le dégonflement de l'ensemble de l'épargne ainsi constitué depuis le mois de mars sera progressif et suppose la confiance et le risque de ne pas être total puisque nous craignons la répétition de crise qu'elle soit sanitaire ou économique.

Alors, justement certains considèrent qu'il faudrait taxer les épargnants pour les forcer à consommer. Moi, je considère que ce serait extrêmement contre-productif dans le sens où par définition quand on taxe, soit les ménages conserveront les liquides, du numéraire, du cash, qu'ils mettront sous leur matelas et en aucun cas sera une incidence sur la consommation et ça pourrait même avoir l'effet inverse c'est que plus on taxe et que plus dans ces cas-là on est méfiant vis-à-vis des pouvoirs publics et on peut évidemment moins consommer. Et d'autre part, l'objectif c'est d'emmener l'épargne du court terme vers du long terme et de favoriser le financement des entreprises donc ce n'est pas en taxant l'épargne qu'on y arrivera donc là-dessus il ne faudrait pas tomber dans les travers de l'ISF, de la taxe sur l'épargne, de l'assurance vie... qui aboutirait à faire fuir les capitaux et qui aurait à mon sens des effets négatifs sur la consommation et la croissance.

On répète souvent qu'il faut que l'épargne libère les actions etc, mais il faut aller vers les augmentations de capital, que ça renforce les fonds propres des entreprises afin que ça puisse aller vers les PME, les entreprises de taille intermédiaire qui en ont le plus besoin à l'heure actuelle pour réellement favoriser l'investissement, parce que c'est vrai qu'on ne sortira de la crise que par la modernisation de notre appareil

productif qui a pris quelques années voir décennies de retard du fait de prélèvements obligatoires élevés, du fait de politiques erratiques. Il faut vraiment favoriser l'investissement et rattraper notre retard que ce soit sur le digital, les robots, l'innovation, la recherche etc.

Jean-Marc Yvon : Rien que pour le mois de mars 2020, plus de 3,8 milliards d'euros ont été placés sur le livret A, soit 50% de plus qu'en mars 2019. Face à la récession qui se profile, l'épargne retrouve sa vocation première : la prévoyance. La gestion chaotique de la crise sanitaire n'a pas redonné confiance aux Français sans compter la récession économique qui se prépare et la hausse exceptionnelle (22,6%) du chômage au mois d'avril.

Depuis plus de trente ans, l'État n'a pas démontré, loin s'en faut, ses capacités de gestion économique raisonnée. La France poursuit sa désindustrialisation, les activités stratégiques ont quitté le territoire et nous venons d'en subir les conséquences sans compter que l'Europe est restée aux abonnés absents, les Italiens peuvent en témoigner. Le Français – c'est connu – ne s'intéresse pas à l'économie, mais il n'est pas pour autant stupide. Les mêmes causes produisant les mêmes effets, la consommation ne reviendra qu'avec la confiance en l'avenir et en la capacité des gouvernements à mettre en place des programmes volontaristes d'investissements appuyés par une réelle politique d'intelligence économique.

Les conséquences sur le long terme s'annoncent encore plus graves. En effet, les taux d'intérêts à long termes sont nuls, voire négatifs, il sera donc de plus en plus difficile de garantir l'épargne dans la durée car la rémunération des compagnies d'assurances ne sera plus en mesure de couvrir les défaillances. C'est la sécurité financière des ménages qui est alors compromise. D'autre part, le rendement de l'épargne est trop faible sur la durée pour compenser sa principale raison d'être : assurer la santé et le logement une fois en retraite. En effet, les coûts de l'immobilier et de la santé augmentent à un rythme sans commune mesure avec la rémunération de l'épargne. Les épargnants seront dans l'incapacité de rattraper la hausse des prix et donc atteindre leurs objectifs d'épargne.