

Analyse d'une épargne Française sous-optimale

L'épargne est une réflexion directe de la vision de la stabilité économique future des ménages, il est donc naturel que le taux d'épargne ait connu un pic lors de la crise du covid, avec un taux d'épargne moyen des ayant atteint les 25% du revenu disponible brut des français. Cependant, dû à une agrégation de facteurs tels qu'une multitude de chocs et risques géopolitiques, une situation politique inédite et une forte propension historique et culturelle à épargner, le taux d'épargne reste élevé, autour des 16,6% en 2022 et en 2023(banque de France, 2023), soit un point de pourcentage de plus qu'avant la crise. Il est possible d'attribuer un taux d'épargne élevé en fin 2024 à la prise en compte de l'existence d'un déficit public de l'ordre des 6,1% du PIB, et le besoin de réduction de celui-ci, qui, qui selon l'*équivalence Ricardienne*, aurait incité les ménages à épargner davantage en prévision d'une hausse de l'imposition. Cette crainte s'est manifestée lors de discussions récentes sur le budget. Cependant, ce niveau d'épargne élevé fait partie d'une plus grande tendance, et peut être analysé comme faisant part d'un pessimisme des Français vis-à-vis de la situation économique future. En effet, une analyse du point de vue de la théorie de la *position du cycle de vie* de Franco Modigliani sous-entend une vision particulièrement pessimiste du futur, soit un manque de confiance envers la capacité du système des retraites à leur offrir une retraite confortable. Il y a tout de même une limite pratique à de telles hypothèses: les Français les plus pessimistes vis-à-vis de leur situation économique future, ayant connaissance du fait que les revenus présents sont un indicateur relativement fiable des revenus futurs, n'ont pas la capacité financière à épargner: l'épargne est croissante des revenus. En effet, selon l'INSEE, les 20% des ménages les plus riches en termes de revenus épargnaient en moyenne 28% de leur revenus, soit 25 points de pourcentage de plus que les 20% des ménages les plus pauvres en 2017. De plus, il est important de noter que la différence est d'autant plus remarquables que ces revenus ne sont pas égaux: selon l'Observatoire des inégalités, en 2022, les 20 % des Français les plus riches avaient un revenu disponible mensuel moyen 4,4 fois plus grand que celui des 20% des Français les plus pauvres. Si cette épargne ne semble pas servir aux Français pouvant bénéficier le plus du fait d'épargner, l'utilité, non la rationalité, de cette épargne peut être questionnée. L'épargne a aussi un coût d'opportunité conséquent vis-à-vis de l'économie: l'argent épargné n'est pas consommé et ne participe pas à la stimulation de la demande globale, soit le paradoxe de l'épargne identifié par Keynes. Il y a de plus une difficulté de financement d'activités fortes créatrices de valeur et une somme colossale de fonds aux rendements faibles ou même nuls(forte présence de capital en épargne sur les comptes courants).

Le constat que *les Français devraient épargner moins, ou épargner mieux* n'est alors pas démesuré. Au cours de cette étude, nous allons différencier l'épargne du patrimoine. L'épargne est un résidu, s'agissant revenu disponible n'ayant pas été consommé. Le patrimoine, d'autre part, est un stock, correspondant à la détention d'actifs financiers.

I. Analyse des comportements historiques des français en termes d'épargne

Le rapport historique des Français au capital peut être vu comme étant marqué par une agrégation de facteurs poussant vers la sobriété plutôt que l'ostentation. Les habitudes d'épargne dans des actifs à risque relativement faible peuvent d'abord être vus comme étant le résultat des racines religieuses de la France, notamment celles de la France chrétienne catholique. En effet, l'influence chrétienne poussait vers l'épargne en tant qu'acte social prudent plutôt que dans le but d'accumulation de richesse personnelle, pouvant tendre vers une vision négative de la prise de risque dans le but de l'enrichissement à travers une vision de la richesse elle-même comme étant relativement négative. Le passage évangélique "Il est plus facile à un chameau de passer par le trou d'une aiguille qu'à un riche d'entrer dans le royaume de Dieu." (Luc 18:25) démontre la tension entre richesse et foi qui a façonné le biais actuel contre la démonstration visible de la richesse, partagé d'une certaine manière par la société britannique actuelle mais pas transposable au rapport à l'épargne. Cependant, lors de l'individualisation des décisions financières et une redistribution des richesses ayant donné accès à un plus grand nombre la capacité d'augmentation de son capital et donc de l'épargne, est venu changer la vision de l'épargne. Mais la vision capitalistique de l'épargne comme sacrifice correspond fondamentalement avec les valeurs méritocratiques de la

république. De plus, l'instabilité économique entraînée par l'inflation et par l'introduction de monnaies révolutionnaires en dépit de la valeur de l'assignat ont instauré l'épargne en tant que protection contre l'instabilité économique. Cette épargne était elle aussi dans des valeurs sûres telles que l'or et la terre, malgré une liquidité limitée de la terre. Cependant, c'est la création du livret A en 1818 sous Jean-Baptiste Say, ministre des finances de Louis XVIII, qui a instauré une relation de proximité entre l'épargne et l'État. Le livret A avait pour objectif d'encourager l'épargne tout en répondant aux besoins du gouvernement en termes de financement, en assurant un rendement relativement faible mais garanti. Le fort lien entre épargne peu risquée garantie par l'état demeure, d'autant plus dans le but d'encourager l'investissement des Français à des fins socialement constructives telles que l'infrastructure environnementale et de développement social à travers le livret de développement durable et solidaire (LDDS) ou les logements sociaux à travers le livret d'épargne populaire (LEP).

Le Royaume-Uni: L'épargne du capitalisme libéral

Au Royaume-Uni, les comportements d'épargne sont marqués par une plus grande diversification des actifs et une participation plus importante au marché des capitaux. Si les Britanniques, comme leurs voisins européens, utilisent des instruments d'épargne classiques (comptes d'épargne et assurances-vie), leur culture financière est davantage orientée vers les investissements en actions et en fonds communs de placement, notamment à travers des dispositifs fiscaux tels que les ISAs (Individual Savings Accounts). Le Royaume-Uni incarne un modèle de capitalisme libéral où l'épargne est intrinsèquement liée à la logique de maximisation des rendements. Cette orientation vers les investissements risqués repose sur une tradition d'éducation financière plus avancée, qui a permis à une large frange de la population de comprendre et de maîtriser des produits financiers complexes (James, 2016). En outre, les structures fiscales britanniques, avec leurs avantages fiscaux sur les gains en capital, ont encouragé une mentalité où l'épargne est systématiquement placée pour générer de la valeur ajoutée à travers des actifs financiers.

Les États-Unis d'Amérique: L'accumulation de richesse via les marchés financiers

Aux États-Unis, l'épargne s'inscrit dans une dynamique de forte capitalisation individuelle, marquée par un recours accentué aux marchés financiers et aux produits à haut rendement. Le système fiscal américain, qui favorise les investissements en actions et en capital-risque à travers des régimes fiscaux avantageux pour les gains en capital et les dividendes, a largement encouragé cette orientation. De plus, l'épargne-retraite est un domaine dans lequel les Américains sont incités à investir de manière agressive, en particulier à travers des dispositifs tels que les 401(k) et les IRA, qui permettent une accumulation de capital à long terme tout en offrant des avantages fiscaux significatifs (Bernanke, 2007). Une telle épargne est tout de même risquée et mène à une volatilité significative en termes de patrimoine, un phénomène particulièrement marqué lors des crises financières, comme celles de 2008 et celle du covid-19. Les Américains acceptent tout de même cette volatilité comme inhérente à la création de richesse.

Le Japon: Un épargne patriote institutionnelle aux faibles rendements

Depuis l'après-guerre, le Japon s'est caractérisé par des taux d'épargne exceptionnellement élevés, atteignant des sommets dans les années 1970 et 1980, portés par une croissance économique exceptionnelle d'après-guerre, l'urbanisation rapide et une structure familiale intergénérationnelle qui favorisait l'accumulation de richesses en vue de la transmission. Toutefois, ces comportements ont progressivement évolué sous l'effet de plusieurs transformations structurelles. Le vieillissement rapide de la population – le Japon est l'un des pays les plus âgés au monde, avec un âge médian dépassant 48 ans, a conduit à une transition d'une économie d'épargne nette vers une économie de désépargne. Les ménages âgés, qui avaient accumulé des actifs dans leur jeunesse, puisent désormais dans ces réserves pour maintenir leur niveau de vie, amplifiant une dynamique qui pèse sur l'investissement et la consommation nationale (Horioka et Wan, 2007). Ce phénomène est renforcé par une aversion marquée au risque, fruit des caractéristiques culturelles confucéennes qui valorisent la prudence et la stabilité. Cette aversion au risque, déjà exacerbée par le traumatisme économique consécutif à l'éclosion de la bulle spéculative de

1991, pousse les ménages japonais à privilégier des actifs à faible rendement mais perçus comme sûrs, notamment les dépôts bancaires et les obligations d'État japonaises (JGBs). Plus de 50 % des actifs financiers des ménages sont aujourd'hui détenus sous forme de liquidités ou de dépôts, un ratio bien supérieur à celui des pays occidentaux où les investissements en actions et fonds mutuels occupent une part significative (International Monetary Fund, 2021). Cette concentration sur des instruments conservateurs s'explique non seulement par la préférence culturelle pour la sécurité mais aussi par des facteurs institutionnels, notamment la présence historique d'un système bancaire fortement régulé et d'un cadre juridique et fiscal encourageant l'épargne à court terme, comme les comptes d'épargne réglementés (Nakagawa, 2020).

Le patriotisme économique des Japonais constitue un autre trait marquant. Malgré des rendements historiquement bas, souvent proches de zéro voire négatifs, les ménages et institutions japonaises continuent de financer la dette publique colossale du pays – qui représente aujourd'hui près de 260 % du PIB, en achetant massivement des JGBs. Cette situation reflète une confiance quasi complète dans l'État japonais et un attachement profond à la stabilité socio-économique. Contrairement aux investisseurs internationaux, les ménages japonais ne recherchent pas prioritairement des opportunités à haut rendement, mais voient dans les JGBs un outil de préservation de la valeur et de soutien implicite à l'économie nationale (Hoshi et Ito, 2012). Toutefois, cette dépendance au financement domestique pose des défis structurels, notamment dans un contexte de vieillissement rapide. Si les ménages japonais devaient réduire leur épargne ou se détourner des JGBs, l'État se retrouverait face à une crise de financement qui pourrait déstabiliser les marchés mondiaux. De nombreux politiques et politologues poussent vers la transition vers un système semblable en France.

La Chine: Championne du monde de l'épargne, mais aux résultats contrastés

Avec un taux d'épargne national avoisinant les 45 % du PIB en 2023, la Chine se distingue par une accumulation de capital sans équivalent parmi les grandes économies mondiales. Ce comportement, profondément enraciné dans des dynamiques historiques, culturelles et structurelles, reflète à la fois des contraintes institutionnelles et des choix stratégiques de politique économique. Sur le plan culturel, l'importance traditionnelle accordée à la précaution financière, liée à l'influence du confucianisme et à l'absence historique de filets de sécurité sociale robustes, a incité les ménages à privilégier une épargne de précaution élevée. Cependant, la forte accumulation de réserves, souvent placées dans des obligations souveraines à faible rendement, notamment aux États-Unis, reflète une stratégie dite de "mercantilisme financier", où l'épargne excédentaire alimente les exportations et stabilise le yuan. Cependant, ce modèle s'accompagne de coûts importants : la dépendance à la demande externe, une faible consommation domestique (seulement 38 % du PIB en 2023) et des rendements réels faibles sur l'épargne nationale. Elle représente de plus un risque déflationniste et la constitution de bulles spéculatives dans les seuls placements financiers considérés comme étant à haut rendement, tels que l'immobilier. Cette épargne non-productive est ici partiellement la faute de fautes structurelles, où le gouvernement Chinois oriente l'épargne vers des sociétés étatiques inefficaces. Ce contrôle étatique en termes de taux d'intérêts contribue aussi à ces déséquilibres.

Théories économiques du coût économique d'une épargne excessive peu rémunératrice

Selon Keynes, alors que l'épargne est un acte rationnel à l'échelle individuelle, elle devient nuisible à l'économie globale lorsque tous les agents économiques choisissent simultanément d'épargner davantage en réduisant leur consommation. Cette contraction de la demande agrégée, qui découle de la prudence collective, entraîne un ralentissement économique global, réduisant les opportunités d'investissement et, par conséquent, l'épargne elle-même, créant ainsi un cercle vicieux. Ce phénomène illustre l'échec des ajustements automatiques proposés par les théories classiques, en ce qu'il démontre que l'épargne, loin de générer directement de l'investissement, peut engendrer une sous-utilisation des ressources productives, freinant la croissance. En outre, l'émergence de la trappe à liquidité dans un contexte de taux d'intérêt proches de zéro, ou par une décision collective rendue possible par les institutions, illustre l'impossibilité

de réinjecter l'épargne excédentaire dans l'économie réelle. Face à des rendements faibles, les capitaux s'accumulent sous forme de liquidités ou d'actifs non productifs, empêchant la réallocation optimale des ressources et exacerbant l'inefficacité du capital. Ce phénomène vient alors s'accumuler au phénomène des rendements décroissants. De plus, la théorie de stagnation séculaire d' Alvin Hansen énonce que l'épargne excessive résultant de facteurs démographiques et institutionnels, lorsque elle n'est pas redirigée vers des investissements productifs, freine la croissance et entraîne une inertie économique durable, qui vient exacerber les inégalités, une vertu pourtant au centre des valeurs fondamentales de l'Etat français.

Profil des épargnants en France

Segmentation par niveau de richesse

La richesse en termes de revenus détermine fortement la propension à épargner des agents économiques. Cette réalité est le résultat logique du fait que les ménages à faibles revenus consacrent une plus grande part de leurs ressources à la consommation, démontrée par la théorie de l'épargne Keynésienne. Les conséquences sont d'abord un creusement des inégalités, où la plus grande différence entre les Français les plus riches et les plus pauvres, induit par une diminution progressive des différences relatives en termes de revenu, serait de plus en plus significative en termes de revenus du capital. Malgré une analyse qui ira dans le sens du fait que les rendements de l'épargne pourraient être maximisés, ces différences en termes d'épargne s'accumulent à long terme, notamment par une épargne plus rémunératrice de par des placements aux rendements supérieurs grâce à l'éducation financière, et aux facteurs multiplicateurs. Ces différences s'accumulent elles-mêmes d'ailleurs à des différences en termes de rendements du capital, notamment ceux induits indirectement de l'héritage.

Taux et épargne moyenne selon le quintile de revenu:

<i>Quintile de revenu</i>	<i>Taux d'épargne (%)</i>	<i>Épargne moyenne (€)</i>
<i>20 % les plus pauvres</i>	3 %	357
<i>Entre 20 % et 40 %</i>	5 %	1 011
<i>Entre 40 % et 60 %</i>	10 %	2 520
<i>Entre 60 % et 80 %</i>	11 %	3 673
<i>20 % les plus riches</i>	28%	15 931

Données: INSEE

Ces inégalités sont d'autant plus remarquables que les 20% des Français les plus riches épargnent environ 4,34 fois plus que ceux entre 60% et 80% des Français les plus riches. Il est d'ailleurs important de tenir en compte que travailler en quintiles ne montre pas des différences aussi significatives que le ferait un travail en déciles, voire centiles.

Segmentation en termes d'âge

Taux d'épargne par tranche d'âge en France en 2017:

Age	Taux d'épargne(%)
Moins de 30 ans	8%
30-39 ans	9%
40-49	11%
50-59	18%
60-69	18%
70 ans et plus	25%

Données: INSEE

Le revenu et l'âge sont naturellement corrélés de par la valorisation de l'expérience sur le marché du travail. La théorie du revenu permanent dirait ici que les Français épargnent plus avec l'âge grâce à des revenus, et revenus anticipés plus élevés(Friedman, 1957). Cependant, la cause d'une épargne plus élevée est aussi l'anticipation de dépenses plus élevées induites par l'âge(Modigliani, 1954), ainsi que l'anticipation d'une perte d'une partie du salaire à cause de la retraite. Indépendamment des raisons d'une forte différence de taux d'épargne selon l'âge, cette différence rendrait des rendements plus élevés d'autant plus attirants. De plus, cette différence crée une forte disparité entre les individus en besoin de financement et ceux en besoin de rendements élevés. Cela représente aussi une opportunité non exploitée en termes d'encouragement de l'activité économique en France. Des solutions à ce problème sont envisagées dans ce rapport.

Composition de l'épargne des Français

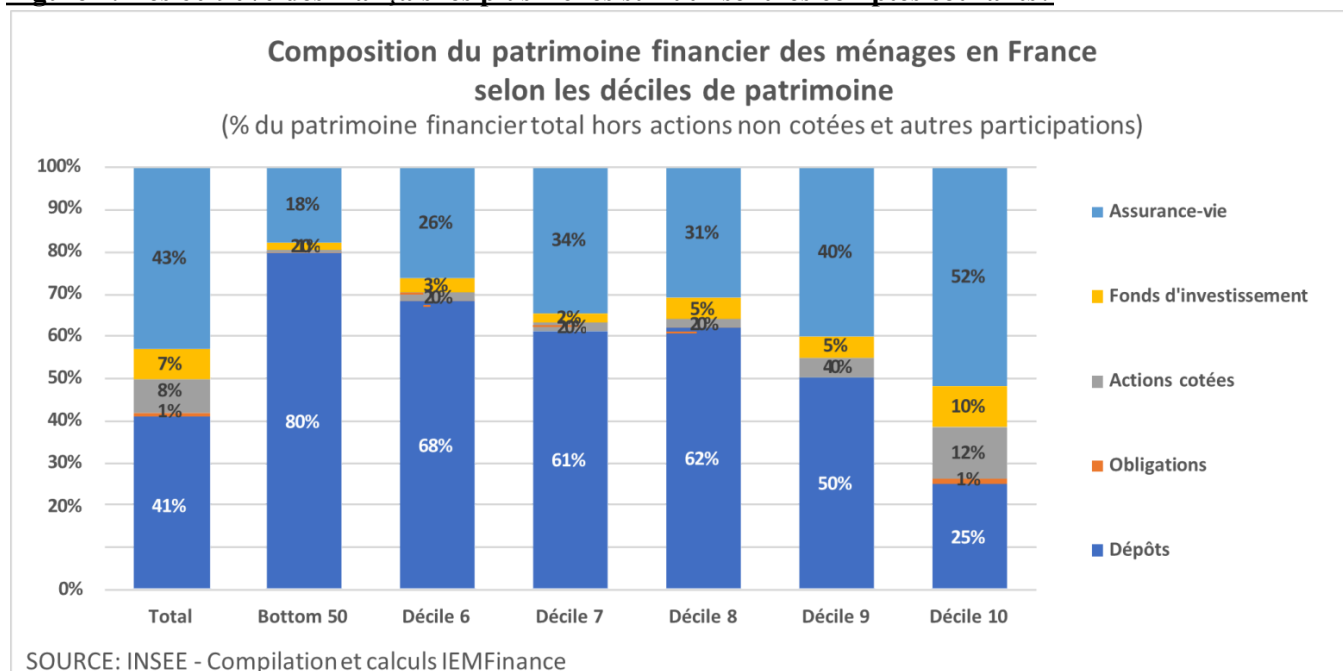
	Encours(Md€)	Taux de rémunération(%)			
		sept- 2024	sept- 2023	juil- 2024	août- 2024
Dépôts bancaires	3 128	1,67	1,89	1,87	1,86
des ménages:	1 885	1,76	1,90	1,86	1,86
livrets à taux réglementés	697	3,22	3,17	3,06	3,06
-dont livret A	393	3,00	3,00	3,00	3,00
plan d'épargne-logement(PEL)	226	2,60	2,63	2,62	2,63
dépôts à vue	557	0,05	0,07	0,07	0,07
livrets ordinaires	221	0,75	0,93	0,94	0,93
comptes à terme(CAT) ≤ 2 ans	87	3,31	3,54	3,51	3,51
CAT > 2 ans	96	1,61	2,32	2,36	2,38
Des SNF:	853	1,60	1,95	1,98	1,98
dépôts à vue	515	0,63	0,75	0,79	0,78
comptes à terme(CAT) ≤ 2 ans	268	3,43	3,92	3,91	3,88
CAT > 2 ans	70	2,92	3,65	3,65	3,53

Données: banque de France

Dépôts à vue (comptes courants):

Les dépôts à vue sont forts utilisés et peu rémunérateurs. C'est cependant logique que la liquidité et la simplicité d'accès au fonds en dépôts à vue rende ce moyen de stocker son argent à court terme populaire. Cela est à la fois logique et rationnel. Cependant, l'utilisation de ce compte comme stock est un problème vis-à-vis de la création de valeur des fonds des français. Cela montre à la fois un manque d'éducation financière et une forte prudence et besoin d'argent liquide des français, particulièrement des français les plus pauvres (figure 4). Il est ainsi logique que les Français les plus pauvres aient une large partie de leur revenus sur des comptes courants, mais pas tant que ça pour les français entre les 60-90% les plus riches. La différence entre la composition du patrimoine financier des 10% les plus riches et ceux entre les 20-30% les plus riches est fort significative. Ces dépôts ont des taux fort peu rémunérateurs, et pourraient être utilisés plus productivement.

Figure 4: Les 60-90% des français les plus riches sur-utilisent les comptes courants?



Livrets ordinaires:

Selon l'INSEE, les artisans, commerçants et chefs d'entreprise(ACCE), cadres et professionnels intellectuels supérieures(CPIS) et enfants étaient surreprésentés dans la population de détenteurs de livrets ordinaires par rapport à leur poids dans la population globale en France en 2023. Les livrets ordinaires, ou livrets non-réglementés sont offerts individuellement par les banques à des taux similaires mais souvent inférieurs à ceux offerts par l'Etat à travers l'épargne réglementée. Leur fiscalité est aussi moins avantageuse que celle des livrets réglementés, qui bénéficient d'une exonération de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux. En effet, les intérêts de ces comptes ordinaires sont soumis au prélèvement forfaitaire unique(PFI), dont 12,8% d'impôts et 17,2% de prélèvements sociaux. Ces livrets sont vus comme étant complémentaires aux livrets réglementés, pour les sommes dépassant les plafonds. Cette utilisation de ce type de compte nous permettra alors d'analyser un potentiel manque à gagner de l'épargne française. Cependant, la nature socialement située de la détention de livrets ordinaires indique que celle-ci est couplée de nombreux autres placements d'épargne, eux plus rémunérateurs. De plus, l'utilisation de tels comptes comme placement ayant une forte liquidité est elle-même aussi rationnelle/ ne constitue pas de manque à gagner, contrairement à la conservation de larges sommes sur des comptes courants.

Livrets Réglementés:

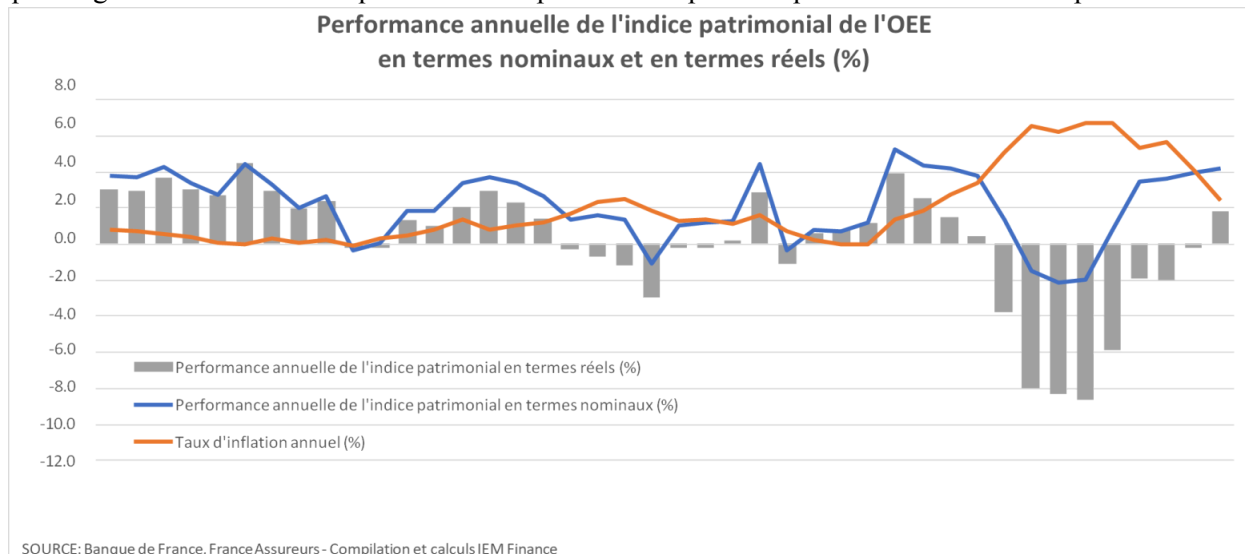
Les livrets à taux réglementés, avec un encours total de 697 Md€ en septembre 2024, occupent une place prépondérante dans l'épargne des ménages français. Leur popularité repose sur leur sécurité garantie par l'État, leur fiscalité avantageuse et leur accessibilité. Le Livret A, représentant 393 Md€ de ces encours, illustre cette tendance, avec un taux stable à 3 %, mais qui ne suffit pas à couvrir pleinement l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat. Les livrets réglementés sont une option attractive indépendamment de leur rendement réel faible ou négatif de par une exonération du PFU. Les livrets réglementés ne sont donc pas la source de gâchis économique dans le cadre de notre analyse.

Comptes à terme:

En termes de rémunération, les CAT ≤ 2 ans affichent un rendement moyen de 3,51 % en septembre 2024, en hausse par rapport aux 3,31 % de juillet. À l'inverse, les CAT > 2 ans, bien que généralement associés à des rendements plus élevés dans d'autres économies, ne parviennent à dépasser qu'un modeste 2,38 %. Ce paradoxe s'explique en partie par la politique monétaire restrictive qui tend à privilégier des taux à court terme plus compétitifs et par une faible appétence des ménages pour immobiliser leur épargne sur des horizons prolongés. Ces rendements, pourtant supérieurs à ceux des livrets ordinaires (0,93 %) et des dépôts à vue (0,07 %), demeurent sous-exploités dans l'allocation globale de l'épargne des ménages. Ce phénomène traduit un manque d'incitation fiscale ou éducative à utiliser ces produits financiers comme outils de création de valeur. Une analyse keynésienne y verrait une forme d'« épargne de précaution », alimentée par des incertitudes structurelles (inflation, tensions géopolitiques), tandis qu'une perspective plus critique mettrait en évidence une opportunité non réalisée : ces ressources pourraient être davantage mobilisées pour financer des projets productifs, notamment dans le secteur privé ou les infrastructures durables, à travers des produits innovants comme des CAT indexés sur la performance économique.

Performance globale faible du patrimoine Français

L'agrégation de ces placements des Français résulte logiquement dans un taux de croissance du capital faible et souvent négatif. L'argument que les fluctuations à court terme est naturellement confronté au fait que les gains dans les années qui suivent une perte ne compensent que minimalement cette perte.

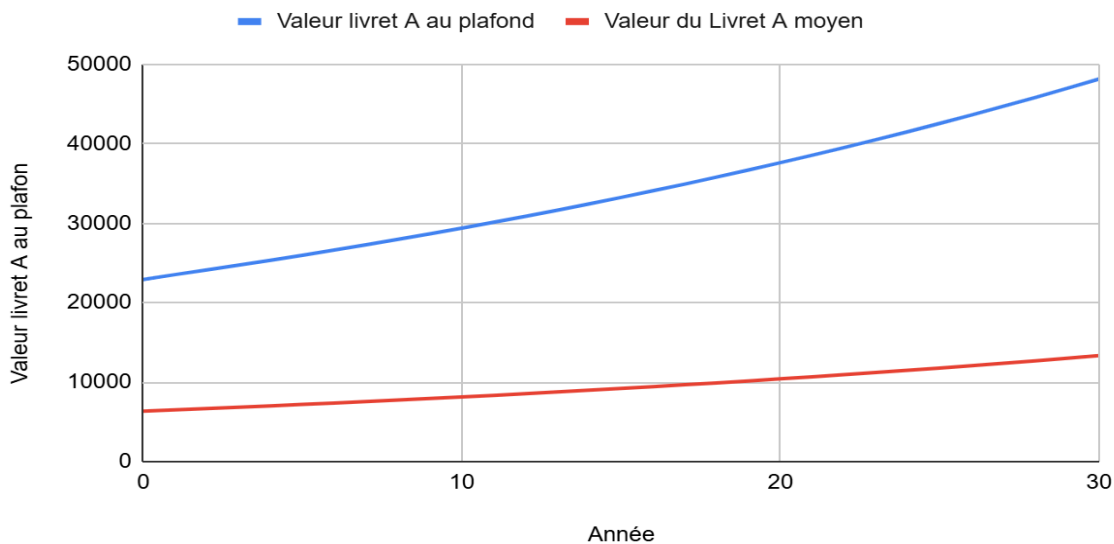


Le graphique suivant montre la performance d'un livret A moyen initial de 6351 euros et celui d'un livret A au plafond à un taux moyen de 2,5% sur 30 ans. Les résultats ne tiennent pas en compte l'inflation et considèrent que le placement et rendements restent intacts sur les 30 ans. Le livret A moyen a une valeur de 7 738 euros après 10 ans, de 10 406 euros après 20 ans et 13 321 euros après 30 ans. Celle du livret A

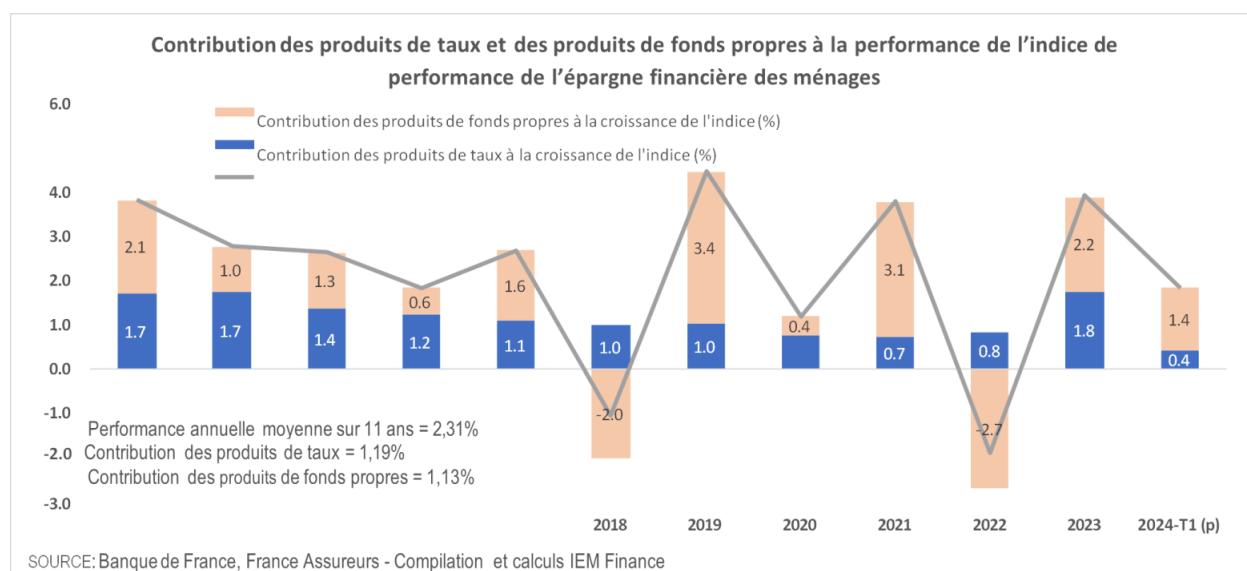
au plafond est de 29 377 euros après 10 ans, 37 606 euros après 20 ans et de 48 139 euros. A ignorer l'inflation, les résultats sont passables. Cependant, à considérer l'inflation et le fait que seuls 12 % des livrets ordinaires ont un encours supérieur à 20 000 euros (Banque de France, 2023), ces résultats sont seulement justes de par leur avantages fiscaux et leur garantie par l'Etat.

Cette analyse nous permettra de justifier que la sécurité et la stabilité des livrets réglementés suffit afin de garder un risque faible dans l'épargne tout en menant une stratégie de diversification des placements aux risques différents via les ETFs.

Performance livret A moyen et au plafond sur 30 ans



Même si l'épargne française est majoritairement constituée de produits de taux, les plus grandes fluctuations dans la performance de l'indice patrimonial sont disproportionnellement induites par la performance des produits de fonds propres. La performance de ces produits et celle des sociétés financières hormis les banques est relativement exempte de risque vis-à-vis de la situation économique française de par une structure de dette régulée et contrôlée. Ces entités sont cependant largement à risque vis-à-vis de la situation économique américaine. Il est donc important de reconnaître le fait que la performance des produits de fonds propres influence déjà la performance de l'indice patrimonial, et présente un risque, même si relativement modéré avec la distribution actuelle.



Une gestion plus active plus risquée serait fort rémunératrice

Date	Vanguard S&P 500 ETF	Amundi CAC 40 UCITS ETF Dist	iShares Core DAX UCITS ETF (DE)	iShares Nikkei 225 UCITS ETF	iShares Emerging Markets	MSCI Markets
01/01/2014	163.18	42.9	105.27	11.36	41	
01/01/2015	182.99	42.65	105.1	12.09	39.19	
01/01/2016	177.5	45	102.54	14.19	31.35	
01/01/2017	208.92	47.65	107.3	15.3	35.39	
01/01/2018	246.15	52.13	132.85	16.82	47.78	
01/01/2019	226.18	46.36	102.2	15.81	38.59	
01/01/2020	297.29	58.44	122.2	19.36	45.36	
01/01/2021	345.18	54.51	127.2	21.75	52.62	
01/01/2022	437.93	70.85	140.36	22.19	49.08	
01/01/2023	353.18	64.37	115.86	18.67	38.34	
01/01/2024	433.91	74.26	130.1	21.42	39.83	
gain/ perte sur 10 ans:	165.91%	73.10%	23.59%	88.56%	-2.85%	

Les rendements et la performance des ETF en tant qu'agent de création de valeur est significativement meilleure que l'épargne conservatrice largement privilégiée en France. Même l'argument de la liquidité arrive à une impasse face à de tels rendements. Les ETFs offrent une exposition directe aux marchés financiers et captent alors les primes de risque associées à la croissance économique globale. Les produits

d'épargne conservateurs, sont eux limités par des rendements garantis indexés sur des taux directeurs historiquement bas depuis la crise de 2008 (Krishnamurthy & Vissing-Jorgensen, 2011).

De plus, la diversification inhérente aux ETFs, ajoutée elle-même à une diversification des ETF dans un même portefeuille, conceptualisée par Markowitz (1952) dans sa théorie moderne de portefeuille, réduit significativement le risque idiosyncratique, offrant ainsi une optimisation du couple rendement-risque. Les ETFs sectoriels ou géographiques permettent une allocation efficace du capital, capturant les opportunités de croissance dans des économies dynamiques comme les États-Unis, tout en diluant les effets négatifs des chocs spécifiques à un marché particulier, comme traduit par le rendement négatif de l'ETF des marchés émergents MSCI de Blackrock sur la période étudiée. Ils permettent de plus la capture de croissance asynchrone de par la différence de la position dans les cycles économiques, notamment les cycles Kitchin et Juglar des zones.

L'épargne Française se trouve dans une situation de "trappe à liquidité" (Keynes, 1936), où l'excès de liquidités immobilisées dans des produits faiblement rémunérateurs freine l'accumulation de richesse à long terme. Cette situation rend une stratégie de diversification en termes d'ETF d'autant plus rationnelle, que les individus qui en bénéficieraient le plus, notamment les français entre les 60-90% les plus riches, ont tellement de placements dans des dépôts, notamment à vue, que le risque déjà minimisé serait tolérable et le besoin de liquidité réduit. Cette portion des français bénéficierait d'autant plus d'une telle stratégie qu'elle nécessite des prérequis en termes de capital qui permettrait de mieux supporter les fluctuations à court terme de par une aversion au risque plus faible que la majorité des ménages du bottom 50, aussi causé par une éducation financière plus faible. Malgré des résultats empiriquement toujours supérieurs des ETF (Siegel, 1998), les chocs et baisses à court terme existent indéniablement: une telle stratégie de diversification est indéniablement une stratégie à long terme. Il est tout de même important de clarifier que la simplicité des ETF n'exclut pas le bottom 50 de bénéficier d'une telle stratégie, et les 10% des Français les plus riches mettent déjà en place de mécanismes similaires de création de valeur

Des mesures gouvernementales nécessaires

Une fiscalité progressive des rendements sur les indices stratégiques où les investisseurs aux portefeuilles plus larges et mieux diversifiés, aux rendements plus élevés seraient davantage mis à contribution, tandis que les petits investisseurs bénéficieraient d'exemptions ou de taux réduits pour encourager leur entrée sur les marchés financiers serait alors la mesure nécessaire afin d'encourager une épargne dynamique constructive. La situation optimale serait une exonération d'impôts sur les portefeuilles aux rendements de moins de 3000 euros par an par foyer fiscal.

Une fiscalité progressive des rendements sur les indices stratégiques générerait en effet des recettes fiscales supplémentaires tout en dirigeant du capital du monde entier dans les marchés stratégiques Français et européens à travers des comportements mimétiques. D'autre part, elle contribuerait à la réduction des inégalités de patrimoine en redistribuant les revenus issus du capital et en incitant une diminution des écarts de revenus du capital. Piketty (2013) souligne que les revenus du capital constituent la plus grande différence en termes de richesse de par la diminution progressive des inégalités de revenus.

La mise en œuvre d'une telle initiative est en accord avec le principe d'imposition optimale de Mirrlees (1971), et se montre comme étant une meilleure alternative au prélèvement forfaitaire unique actuellement en place. Les investissements hors-exonération, tels que dans les livrets ordinaires, qui ne sont pas utilisés comme une alternative aux comptes courants dans le but de conserver de la liquidité sont privilégiés par les CSP+ et les comptes des enfants et étudiants. Ces comptes sont à la fois faibles et soumis au prélèvement forfaitaire unique de 30%. La nature de position à long terme de ces dépôts pourraient être utilisés dans une stratégie d'optimisation, et montre qu'une perte de leur gain initial de 30% ne décourage pas l'investissement des plus aisés.

Un fond d'investissement institutionnalisé: Un autre moyen de rediriger l'épargne vers l'industrie

La mobilisation de capitaux publics et privés au service de l'industrie n'est pas sans précédent, les modèles étrangers de la DARPA américaine, que Mario Draghi propose d'ailleurs de réinventer au niveau Européen, et des fonds d'investissement scandinaves montrent qu'un effort institutionnalisé, bien que complexe à mettre en place, est souhaitable. Une des manifestations les plus positives serait un livret contribuant à un fond d'investissement, qui financerait l'activité des entreprises françaises par soumission d'un dossier de preuve d'utilisation bénéfique contre des actions de cette société: ce grand. Ce fonds d'investissement serait donc le propriétaire d'une multitude de sociétés françaises aux meilleurs dossiers prouvant que ces fonds seraient utilisés à bon escient. La somme initiale donnée ne serait que la moitié de la somme totale, donnée sous preuve de bonne utilisation. Le fond créerait des revenus des dividendes et des ventes potentielles futures d'actions, agissant comme un agent de Private Equity national. Les rendements devraient être garantis par l'Etat cependant, à la hauteur de 3 à 5%, l'Etat perdrait certes de l'argent les années où les revenus du fond ne suffiraient pas, mais prendrait la différence les années où les revenus sont grands. Il existerait cependant 3 conditions afin de garantir le succès et la soutenabilité d'un fonds d'investissement national:

- Il serait tout d'abord impératif de garantir la gestion indépendante et transparente du fonds, notamment par l'élection d'un conseil de gestion obligatoirement mixte, d'économistes, d'experts industriels et de représentants de la société civile. Cette gestion objective devrait être garantie à tous les niveaux du fonds, notamment dans la capacité de gestion des dossiers et de l'attribution ou non du capital aux sociétés.

- Le fonds devra équilibrer sa stratégie entre rendement et prudence, en diversifiant ses investissements sur plusieurs secteurs et en établissant des mécanismes robustes de contrôle des risques.

- L'acceptation sociale de ce fonds sera certainement conditionnée par sa fiscalité avantageuse et la capacité de l'Etat de garantir la rémunération, même en période de crise économique. Cependant, le fonds ne serait pas soumis au risque de run on banks et de comportement mimétiques.

Conclusion

Pour conclure, l'épargne française est conséquente et possède un potentiel énorme. Cependant, le risque actuel est que cette épargne, plutôt que de constituer un rempart pour le financement des firmes françaises et européennes, ainsi qu'un rempart pour l'enrichissement des Français tout en diminuant les inégalités de revenu du capital, a le potentiel de faire stagner l'économie car elle freine la demande agrégée, et amplifie les déséquilibres patrimoniaux.

L'exemple d'autres économies, comme celles du Royaume-Uni ou des États-Unis, montre que des incitations fiscales bien pensées et une éducation financière renforcée peuvent rediriger l'épargne vers des instruments plus productifs, tels que les ETFs ou les fonds sectoriels. La France dispose d'un potentiel immense pour mobiliser son épargne excédentaire en faveur de projets à fort impact, notamment dans les secteurs industriels, technologiques et écologiques. La création d'un fonds d'investissement institutionnalisé, inspiré de modèles internationaux tels que la DARPA ou les fonds souverains scandinaves, pourrait constituer un levier stratégique majeur pour aligner l'épargne nationale sur les besoins structurels de l'économie tout en offrant des rendements compétitifs aux ménages.

Enfin, il apparaît urgent de réviser la fiscalité actuelle pour encourager une épargne dynamique et diversifiée, tout en redistribuant les gains issus du capital de manière équitable. Une réforme fiscale progressiste, associée à une meilleure communication sur les opportunités offertes par les marchés financiers, permettrait de réduire les inégalités patrimoniales tout en stimulant la croissance. Dans cette perspective, la France pourrait non seulement améliorer l'efficacité de son épargne nationale, mais également renforcer sa souveraineté économique

Références:

- Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press.
- Hansen, A. (1939). *Economic Progress and Declining Population Growth*. The American Economic Review, 29(1), pp. 1-15.
- Horioka, C. Y. et Wan, J. (2007). *The Determinants of Household Saving in China: A Dynamic Panel Analysis of Provincial Data*. Journal of Money, Credit and Banking, 39(8), pp. 2077–2096.
- Hoshi, T. et Ito, T. (2012). *Defying Gravity: How Long Will Japanese Government Bond Prices Remain High?*. Asian Economic Policy Review, 7(2), pp. 218–243.
- International Monetary Fund (2021). *Global Financial Stability Report*. IMF Publications.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan.
- McKinnon, R. I. et Shaw, E. S. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution.
- Modigliani, F. (1954). *Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data*. In: *Post-Keynesian Economics*. Rutgers University Press.
- Piketty, T. (2013). *Le Capital au XXI^e siècle*. Seuil.
- PwC France (2023). *Épargne des Français : un potentiel non exploité*. [en ligne] Disponible à : <https://www.pwc.fr/fr/publications/2023/02/epargne-des-francais-un-potentiel-non-exploite.html> [Consulté le 19 janvier 2025]
- Banque de France (2023). *L'épargne réglementée : Rapport annuel 2023*. Banque de France. [en ligne] Disponible à : <https://www.banque-france.fr> [Consulté le 1 janvier 2025].
- Siegel, J. J. (1998). *Stocks for the Long Run*. McGraw-Hill.