

5 idées reçues sur l'épargne

 alternatives-economiques.fr/5-idees-recues-lepargne/00094950

Les Français seraient trop timorés avec leur épargne, ne connaîtraient rien à la finance... Décryptage de cinq idées répandues mais pas si fondées que ça.

1. Les ménages ne financent pas assez les entreprises

C'est un mantra répété année après année par le discours patronal : ah ! si seulement les Françaises et les Français acceptaient de sortir leur argent des dépôts bancaires et du Livret A pour financer les entreprises, nous aurions une économie plus forte. Mais nos concitoyens sont des peureux, ils préfèrent leurs petits placements peu rémunérateurs au risque que comporte le fait d'acheter des actions pour renforcer le capital des entreprises... Il n'y a qu'un seul problème avec cet argument : il est complètement faux !

La Banque centrale européenne (BCE) a publié en mars 2020 les résultats d'une enquête européenne sur l'épargne des ménages du continent. On y apprend qu'en matière de placements financiers, les Français ne se comportent pas différemment des autres Européens. Les dépôts à vue sur leur compte courant représentent 38,6 % du total de leur épargne financière, contre 43,7 % en moyenne pour la zone euro dans son ensemble. Et les actions cotées en Bourse correspondent à 8,1 % du total, contre 8 % en moyenne dans la zone euro.

On peut même aller plus loin si, comme le fait la Banque de France, on s'intéresse, au-delà des actions cotées, à l'ensemble de l'épargne qui sert à renforcer le capital des entreprises directement (actions non cotées) ou indirectement (assurance-vie, fonds d'investissement). A la fin juin 2020, ces « *produits de fonds propres* », comme dit la Banque de France, représentaient 32,3 % des placements financiers des ménages, une part significative. Certes, les Belges, les Espagnols et, surtout, les Américains vont plus loin dans ce domaine, notamment du fait de la retraite par capitalisation, mais les Japonais, les Allemands et les Britanniques sont bien en dessous. La trop grande prudence de l'épargne financière en France est un mythe.

2. Les Français sont nuls en finance

Le saviez-vous ? La France fait partie de la cinquantaine de pays dans lesquels le gouvernement juge important de faire l'éducation financière de sa population car nous serions nuls dans ce domaine. S'agit-il de nous expliquer comment les banques prennent parfois trop de risques et provoquent des crises, comment les marchés financiers sont prompts aux bulles spéculatives, et d'attirer notre attention sur les enjeux de la régulation de la finance ?

Que nenni ! Telle n'est pas la préoccupation de ceux qui se plaignent depuis des années de notre supposée inculture financière. Le problème, à leurs yeux, c'est que ce serait l'une des raisons pour lesquelles nous ne faisons pas assez confiance aux marchés financiers et

notamment aux fonds de pension.

Or, il se trouve que l'OCDE teste régulièrement les connaissances financières dans différents pays. Trois types de questions sont posés : sur les connaissances (savoir combien rapporte de placer 100 euros à 5 % par an, par exemple), sur les comportements (sommés-nous adeptes ou pas de l'endettement, cherchons-nous des informations sur les produits de placement, etc.) et sur notre capacité à gérer notre argent dans le long terme.

La dernière étude a été publiée en 2020 mais, malheureusement, la France n'a décidé de tester que le premier critère. Résultat : le pays obtient la note de 13,6/20, contre 13,2 en moyenne pour les pays de l'OCDE. Pas si mal pour des supposés nuls ! Si l'on veut obtenir un comparatif plus complet, intégrant les trois critères, il faut se référer à l'étude antérieure de 2016. Cette fois, sur une note maximale totale de 21, la France obtient 14,9, soit la meilleure note !

Ne nous y trompons pas, expliquent les chercheurs Luc Arrondel et André Masson ¹, ceux qui mettent en avant l'inculture financière des Français défendent un agenda bien précis : baisser la fiscalité sur les placements financiers (politique suivie par Emmanuel Macron) et développer la capitalisation dans les régimes de retraite (prévu dans la réforme proposée). Leur objectif n'est pas pédagogique mais politique.

3. Il faut moins taxer l'épargne

Le principe paraît frappé au coin du bon sens : moins on taxe les capitaux et les revenus qu'ils rapportent, plus on peut les attirer. Les riches n'auront plus envie de partir avec leur épargne sous d'autres cieux, ceux qui sont partis seront incités à revenir, les investisseurs étrangers seront d'autant plus attirés, etc. C'est la logique qui a prévalu au sein du gouvernement français en 2017, conduisant à la suppression partielle de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) et à l'instauration d'un plafond d'imposition à 30 % des revenus du capital (intérêts, dividendes, plus-values). Il n'y a qu'un hic à ce beau raisonnement théorique : on n'arrive pas à démontrer qu'il fonctionne dans la vraie vie économique.

Le deuxième rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital présenté sous l'égide de France Stratégie en octobre 2020 semblait pourtant amener quelques éléments positifs. On peut y lire qu'en 2018, « *on observe une baisse du nombre d'expatriations et une hausse du nombre d'impatriations fiscales de ménages français fortunés* ». Précisons : on parle là de 163 départs et de 240 retours, soit entre 0,004 % et 0,006 % des contribuables les plus fortunés, assujettis à l'ISF... Soit des stratégies individuelles très loin d'être généralisées dans un sens ou dans l'autre, et pour lesquelles on ne peut départager la dimension fiscale des aspects personnels et professionnels.

Moins taxer le capital permet-il au moins d'attirer les investisseurs étrangers ? Fin 2019, la France était le huitième pays industrialisé bénéficiant du plus grand stock d'investissements étrangers (une mesure de l'attractivité à long terme) et le cinquième si on enlève les Pays-Bas, la Suisse et l'Irlande, dont les statistiques sont faussées par des transactions artificielles liées à leur statut de paradis fiscal. Enfin, si l'on met en relation

l'indice de compétitivité des pays mesuré par le World Economic Forum et les recettes fiscales sur le capital au sens large (sur les placements financiers et immobiliers, sur le revenu et sur les héritages) de l'OCDE, on n'obtient pas de relation claire. Bref, le niveau d'attractivité d'un territoire ne semble pas dépendre pour une part significative de son niveau de taxation du capital.

4. La fourmi est plus forte que la cigale

Depuis Jean de La Fontaine, tout le monde a en tête le message de *La cigale et la fourmi* : les industriels, ceux qui épargnent, tiennent la vie des autres entre leurs mains. Vous avez beau promettre comme la cigale de tout rembourser, « *intérêt et principal* », si vos revenus (quand la cigale est un particulier), votre stratégie (une entreprise) ou votre politique économique (un gouvernement) ne leur plaisent pas, ils ne vous prêteront pas. Dans le rapport de force entre créancier et débiteur, c'est toujours le premier qui gagne.

Est-ce si sûr ? Dans son enquête sur les dérives de la Deutsche Bank, le journaliste américain David Enrich 2 montre que cette dernière est le principal créancier de la famille Trump avec 350 millions de dollars de crédits. Si elle devait couper tout financement, elle se retrouverait attaquée devant les tribunaux par l'ancien président, comme il l'a déjà fait dans le passé, et embarquée dans de longues et coûteuses procédures judiciaires. Un créancier pas vraiment en position de force.

De même, lorsqu'une banque prête régulièrement à une grande entreprise pour financer ses investissements, elle peut se retrouver confrontée à un projet mal ficelé ou à la rentabilité incertaine ou encore situé dans un pays risqué. Il lui sera pourtant difficile de refuser de prêter cette fois encore : pour conserver les projets profitables, il faudra suivre son client sur ceux qui le sont moins.

Le renversement du rapport de force est également présent lorsque l'on passe aux Etats. Cela fait des décennies que les Etats-Unis vivent au-dessus de leurs moyens avec des déficits extérieurs importants. Ils les financent en vivant sur l'épargne des autres, hier celle du Japon, puis de la Chine, et aujourd'hui de plus en plus celle de la zone euro et des pays émergents. La cigale américaine vit sur le dos de l'épargne du reste du monde.

Mais tout le monde n'est pas les Etats-Unis, dont la monnaie est la plus utilisée au monde. Les autres pays qui font appel à l'épargne étrangère ne sont-ils pas sous la dépendance des marchés financiers qui imposent leurs vues ? S'ils deviennent trop endettés, comme ont pu l'être des pays en développement, ou bien l'Argentine ou encore la Grèce, c'est le cas. Mais pour ceux, à l'image de la France, dont la dette est maîtrisée, ils peuvent vivre sur l'épargne des autres. Après la mise en œuvre des 35 heures sous Lionel Jospin ou de la hausse de la taxation du capital au début du mandat de François Hollande, les investisseurs n'ont pas déserté le financement de la dette française, pas plus qu'ils ne sont arrivés en masse après la flexibilisation du marché du travail ou la baisse de l'imposition des revenus du capital avec Emmanuel Macron. Tant que la cigale maîtrise sa dette, elle n'a aucune raison de se priver de chanter !

5. L'épargne ou le crédit ?

Lorsqu'un particulier souhaite acheter une voiture, il peut mobiliser son épargne ou recourir à un crédit. Idem lorsqu'une entreprise veut investir : elle peut recourir à de l'autofinancement ou bien demander un crédit à sa banque. Bref, c'est soit l'un, soit l'autre : on mobilise son épargne ou bien on emprunte, épargne et crédit sont substituables, on recourt à l'un ou à l'autre en fonction de ses revenus, de la bonne volonté du banquier, de son goût ou pas pour l'emprunt, etc.

Mais à partir du moment où la dette devient importante, le remboursement de cette dette devient aussi un élément important des dépenses des particuliers. Or, à quoi correspondent ces dépenses si ce n'est à de l'épargne ? Quand on rembourse mois après mois son crédit logement, on prélève une partie de son revenu pour accumuler petit à petit son patrimoine immobilier. En France par exemple, le total des crédits aux particuliers est passé de l'équivalent de 34,1 % du produit intérieur brut (PIB) début 2000 à 62,7 % début 2020, une forte augmentation. Quelle part de l'épargne des ménages représentent alors les remboursements de ces emprunts ? La réponse directe est « on ne sait pas », cette donnée n'est pas disponible dans les comptes nationaux ! En se livrant à certaines hypothèses et après quelques recoupements, l'économiste André Babeau indique que les remboursements d'emprunts représenteraient plus du tiers de l'épargne courante des ménages, soit une part significative. Qui conduit cette fois à conclure que crédit et épargne sont autant complémentaires que substituables.

- 1. Voir leur contribution dans *Capitalisme. Le temps des ruptures*, par Michel Aglietta (dir.), Odile Jacob, 2019.
- 2. Dark Towers. Deutsche Bank, Donald Trump and an Epic Trail of Destruction, par David Enrich, HarperCollins, 2020.
- 3. « Epargne des ménages : en finir avec la confusion », *Les Echos*, 8 septembre 2020.

Alternatives Economiques n°408 - 01/2021