Etude N°2020 – 20 : Novembre 2020

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

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

POUR UNE EPARGNE UTILE AUX EPARGNANTS ET A L'ECONOMIE FRANÇAISE !

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

SOMMAIRE

Le triomphe de l'épargne liquide 2
Des taux d'intérêt faibles faits pour perdurer 3
Une longue et sévère répression financière 5
Quelles sont les options possibles pour les épargnants ? 5
Des pistes pour demain et après-demain 8
Conclusion 10

Le Cercle de l'Epargne est partenaire de AG2R LA MONDIALE et AMPHITÉA

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Pour une épargne utile aux épargnants et à l'économie française !

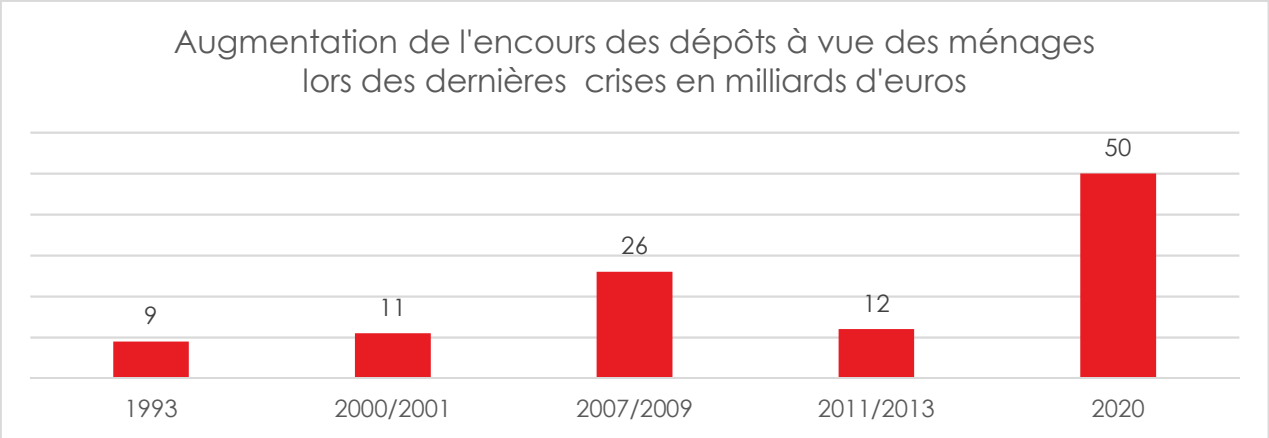
PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Avec la crise sanitaire, les ménages de manière contrainte et par précaution épargnent des sommes conséquentes. Depuis le début de l'année, l'épargne dite covid-19 dépasse 55 milliards d'euros (épargne supplémentaire qui s'ajoute à celle qui aurait été de toute façon réalisée). Sur l'année, l'épargne des ménages dépassera 200 milliards d'euros contre 143 milliards d'euros en 2019. Cette épargne est essentiellement placée sur les comptes courants et sur les livrets d'épargne réglementés. Les épargnants privilégient la sécurité et la liquidité au détriment du rendement. Afin de favoriser la consommation, certains préconisent d'accroître la taxation de l'épargne au risque d'accentuer la défiance et de générer des comportements contre-productifs, d'autres veulent encourager l'épargne de long terme afin d'accélérer la transition énergétique ou pour augmenter les fonds propres des entreprises françaises. Dans les prochains mois, quels sont les placements qui seront porteurs et utiles pour les ménages et l'économie ?

LE TRIOMPHE DE L'EPARGNE LIQUIDE

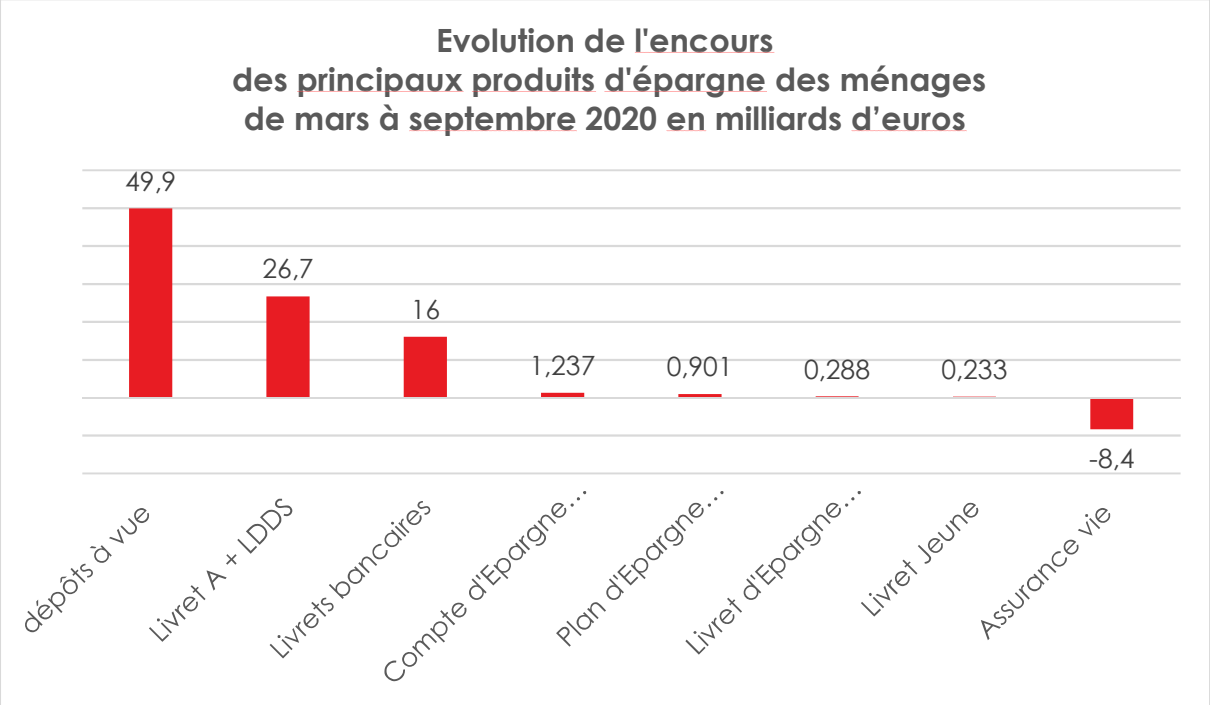
Les dépôts à vue dopés par les crises

Lors des dernières crises économiques et financières, les ménages ont accru le montant de leurs liquidités. Avec l'épidémie de covid-19, la progression de l'encours de dépôts à vue est à la hauteur du choc subi. Il a, en effet, augmenté de 50 milliards d'euros entre le début de l'année 2020 et le mois de septembre. Le précédent record datait de la crise financière de 2008/2009 avec une augmentation des dépôts à vue de 26 milliards d'euros. Lors de la récession de 1993 et lors de l'éclatement de la bulle Internet, la progression avait été d'une petite dizaine de milliards d'euros. La crise des dettes souveraines de 2011/2013 avait également donné lieu à une hausse des dépôts à vue de 12 milliards d'euros. En 2020, le contexte est évidemment très différent par rapport aux crises précédentes, les ménages étant amenés à épargner de manière contrainte en raison de la mise en œuvre de confinements.



Cercle de l'Epargne – données Banque de France

Depuis le mois de mars, les ménages ont donc préféré l'épargne de court terme, liquide au détriment des placements longs (assurance-vie).

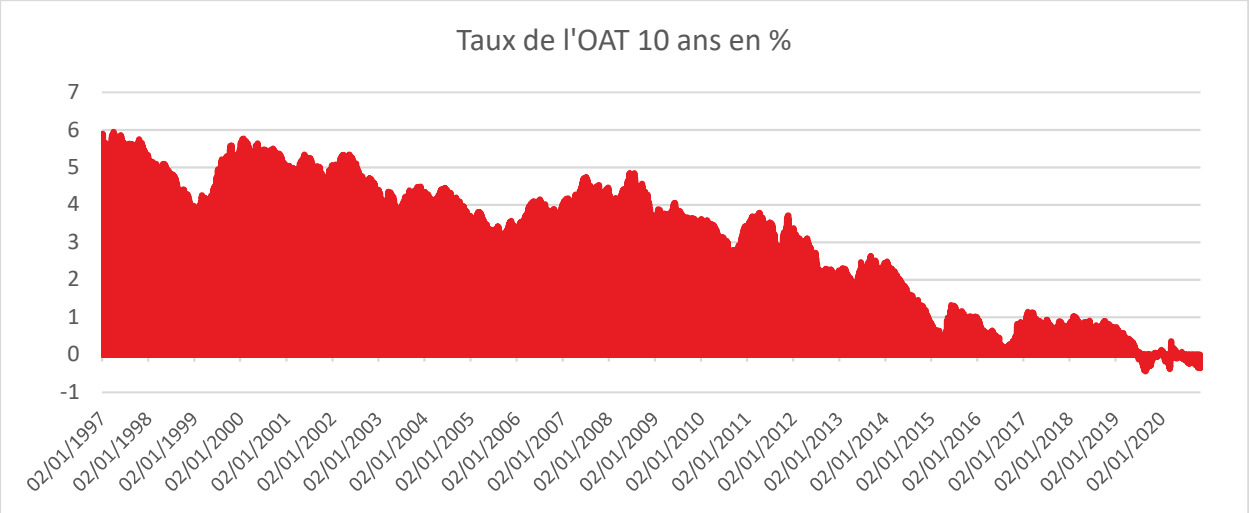


Cercle de l'Epargne – données Banque de France et Caisse des Dépôts

DES TAUX D'INTERET FAIBLES FAITS POUR PERDURER

Les taux négatifs ou du moins très faibles sont amenés à perdurer sur une période assez longue. Au sein de la zone euro, la dette publique atteindra d'ici la fin de l'année plus de 103 % du PIB contre 85 % avant la crise sanitaire (respectivement 119 % et 99 % du PIB pour la France). La dette des ménages et des entreprises dépassera 190 % du PIB au sein de la zone euro d'ici la fin de l'année, contre 165 % du PIB en 2019. Dans un tel contexte, la Banque centrale européenne est contrainte de maintenir des taux bas sur une longue période

pour éviter une crise de solvabilité générale. La conséquence des taux bas est une forte réduction du coût de l'endettement. Le service de la dette de l'État français est moins important aujourd'hui qu'en 1997 avec une dette deux fois plus élevée. Entre temps, les taux de l'OAT à 10 ans sont passés de de 6 à -0,3 %.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Si l'inflation est nulle aujourd'hui, elle devrait logiquement se redresser légèrement dans le courant de l'année 2021. L'augmentation des prix sera la conséquence d'un retour à une situation plus normale en 2021, du moins faut-il l'espérer, et à la nécessité des entreprises d'améliorer leur rentabilité. La remontée des prix des matières premières et de l'énergie devrait également jouer en faveur une légère hausse des prix. En raison des politiques monétaires expansives, les taux réels qui prennent en compte l'inflation pourraient être encore plus négatifs qu'à l'heure actuelle. Certains estiment que les taux du marché de la dette pourraient remonter afin de prendre en compte la remontée de l'inflation et réintégrer plus finement la prise de risque. Si une appréciation n'est pas à exclure, elle ne pourra être que limitée du fait de la volonté des banques centrales et des gouvernements d'éviter tout problème de solvabilité. Aux États-Unis, durant la période de crise, la FED a officiellement abandonné son objectif de 2 % d'inflation afin de se concentrer sur l'emploi et la croissance. La BCE n'a pas pris le même engagement afin d'éviter toute division inutile au sein de la zone euro. Cependant, dans les faits, nul n'imagine qu'elle puisse avoir un comportement différent de celui de la FED.

Au sein de la zone euro, les actifs monétaires et obligataires détenus par les ménages, les investisseurs institutionnels et les entreprises non financières représentent 270 % du PIB en 2020 contre 165 % en 2002 (source Datastream). L'évolution des taux a donc des conséquences majeures sur les revenus financiers des épargnants au sens large du terme. Seront-ils tentés d'arbitrer en faveur de produits plus risqués ou décideront-ils de faire la grève du placement en optant pour le compte courant voire le matelas ou le bas de laine ?

Jusqu'à maintenant, bien au contraire, les épargnants sont globalement restés fidèles aux produits de taux voire ont renforcé leurs positions malgré la baisse de leur rendement. Au sein de la zone euro, les intérêts reçus par les ménages sont, en effet, passés de 2002 à 2020 de 3,2 à 0,5 % du PIB.

UNE LONGUE ET SEVERE REPRESSION FINANCIERE

Au Japon qui connait une situation de taux réels faibles depuis trente ans, le poids des actifs liquides (titres monétaires et obligataires) détenues par les investisseurs institutionnels, les fonds de pension, les entreprises non financières et les ménages sont passés de 320 à 400 % du PIB de 2002 à 2019, accompagnant ainsi l'envolée de la dette publique dont le poids dépasse 250 % du PIB.

Pour la zone euro, il est possible que le niveau des taux réels soit bien plus faible que celui que le Japon a connu depuis 1990. Pour le moment, les épargnants en Europe ont privilégié la liquidité. Les livrets réglementés et les livrets bancaires sont plébiscités. La décollecte de l'assurance vie, depuis le début de la crise sanitaire, n'est pas en l'état imputable à la baisse des taux. Elle est liée aux difficultés matérielles de rencontrer un conseiller en assurances et à la contrainte de souscrire un minimum d'unités de compte. Par ailleurs, la priorité donnée à la liquidité pénalise ce produit qui est un placement de moyen et long terme. Il n'en demeure pas moins que les faibles rendements des produits de taux incitent les épargnants à opter pour les dépôts à vue voire, en Allemagne, pour le numéraire. L'encours des dépôts à vue ont atteint plus de 460 milliards d'euros fin septembre, contre moins de 200 milliards d'euros en 2007. Selon une enquête du Cercle de l'Épargne, pour 30 % des ménages, les comptes courants sont un produits financiers intéressants.

Dans le passé, les ménages ont accepté de gré ou de forces des taux réels négatifs. Ainsi, en 1981, le taux d'intérêt réel du Livret A était négatif de près de 6 points. Le recours au taux négatif a permis d'effacer une part non négligeable de l'endettement hérité de la Seconde Guerre mondiale, la croissance forte des Trente Glorieuses ayant fait le reste.

QUELLES SONT LES OPTIONS POSSIBLES POUR LES EPARGNANTS ?

Les épargnants peuvent investir en actifs illiquides (immobilier, private equity) ou risqués (actions). L'immobilier a été privilégié ces dernières années en jouant le rôle de valeur refuge. Cet actif a été porté par les faibles taux d'intérêt associés aux crédits et par l'espérance de gains grâce aux plus-values qui ne sont dans les faits que de l'inflation déguisée. L'immobilier bénéficie d'une certaine opacité en ce qui concerne son rendement. Ce dernier est souvent présenté brut, hors prise en compte des charges et des prélèvements obligatoires. En brut, ce rendement peut varier de 3 à 7 % selon les villes. En net, la fourchette est de 0,8 à 3,5 %. Pour les particuliers, le choix d'un cadre fiscal adapté (par exemple loueur en meublé non professionnel, résidence de tourisme) joue de manière non négligeable sur la rentabilité du placement.

L'immobilier à un tournant ?

L'immobilier a bénéficié de la progression sans précédent des prix ces vingt dernières années, facilitée par la baisse des taux. Avec l'urbanisation croissante de la population et sa concentration au sein des grandes métropoles, un déficit récurrent de l'offre, en particulier, a alimenté le cycle de hausse des prix en France. La raréfaction du foncier constructible, le durcissement des normes de construction, les oppositions locales expliquent également la baisse des mises en chantier pour les logements neufs. La crise du coronavirus peut-elle entraîner un retournement du marché immobilier ? En l'état actuel, la prudence est de mise. Les confinements freinent les transactions. De juin à août, le marché avait été dynamique mais un ralentissement se faisait jour à partir du début du mois de septembre. L'absence de touristes étrangers oblige les investisseurs qui avaient acquis des biens pour la location saisonnière à revoir leurs plans. Des appartements sont ainsi replacés sur le marché de la location traditionnelle. A défaut de demande locative, ils pourraient être mis en vente.

Certaines régions et certaines villes touchées de plein fouet par la crise sont susceptibles de connaître des baisses sensibles des prix des bureaux, des commerces et des logements. Saint-Étienne qui avait enregistré une forte hausse, ces dernières années, est en première ligne depuis le mois de mai en matière de baisse des prix de l'immobilier avec un prix au m2 plus élevé dans les villes voisines que dans la ville centre. Par ailleurs, le développement du chômage ne sera pas sans incidence sur le montant des loyers dans les régions les plus concernées. Au moment où les entreprises devront restaurer leurs marges, le développement du télétravail est susceptible de les conduire à réduire leur surface de bureaux.

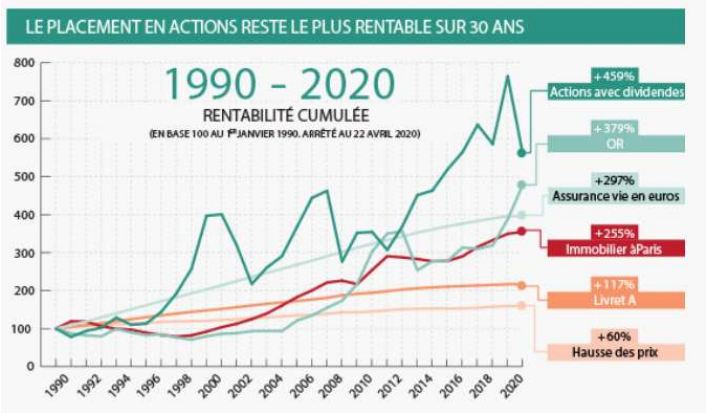
La crise sanitaire pourrait également accentuer une tendance qui prenait forme depuis deux ou trois ans. La saturation des grandes métropoles, Paris, Lyon, Toulouse, Bordeaux, par exemple, amenait en particulier des jeunes actifs à privilégier des villes à taille plus humaine, comme Angers, Tours, Le Mans, Reims ou Dijon. Ce processus s'ajoute à celui concernant le départ des retraités des grandes villes pour la façade océane ou la Corse. Ces facteurs devraient provoquer un tassement ou un recul des prix au sein des grandes métropoles d'autant plus que les restrictions de circulation en voiture pourraient conduire les familles à privilégier d'autres villes. Pour la première fois depuis 2007, les villes de la banlieue parisienne ont connu des hausses de prix au troisième trimestre 2020 quand ceux de Paris sont orientés à la baisse.

Si les taux d'intérêt restent faibles, un durcissement des conditions d'accès au crédit est déjà l'œuvre, appelé de ses vœux par les pouvoirs publics. Ce message est aujourd'hui plutôt bien intégré par les établissements bancaires qui craignent, en période de crise, une forte progression des défauts de paiement de la part de leur clientèle. Ce durcissement touchera, en premier lieu, les primo-accédants. Le gouvernement est tenté de réduire les aides à l'investissement locatif, aides qui ont été jugées peu efficientes par la Cour des comptes. A priori, le dispositif Pinel ne sera pas reconduit à la fin de l'année 2021. Sa non-reconduction annoncée devrait avoir comme conséquences d'inciter certains ménages à réaliser

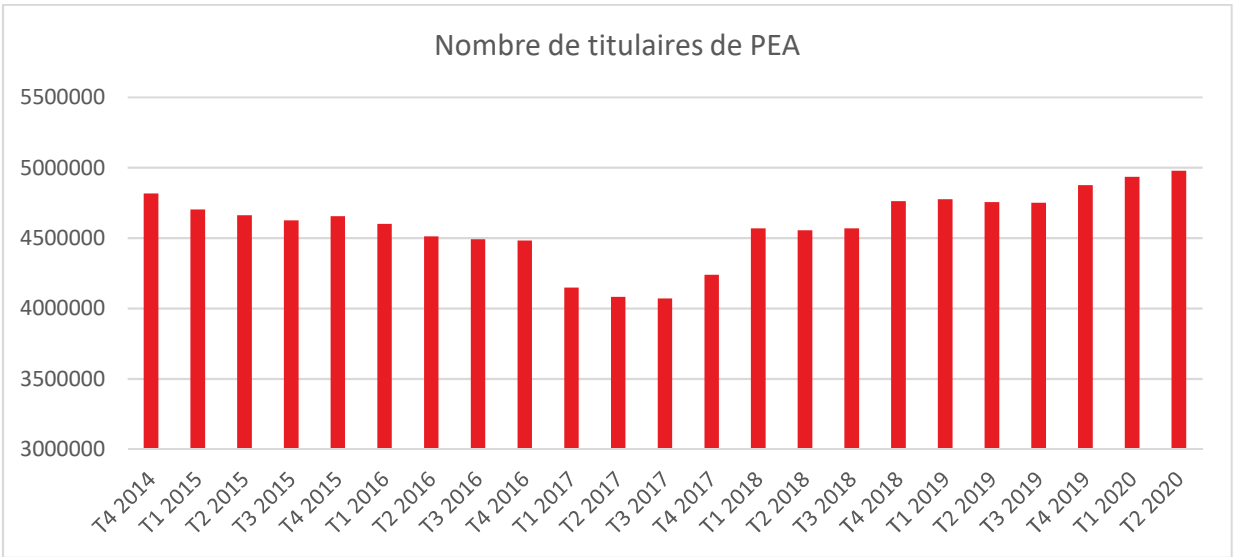
rapidement leurs projets pour en bénéficier, ce qui pourrait soutenir un peu le marché l'année prochaine. La progression de la population française qui devrait se poursuivre continuera à alimentera le déséquilibre entre offre et demande de logements et constituera sur une moyenne période un frein à la baisse.

Les actions à la recherche de ses actionnaires

Les épargnants peuvent opter pour les actions pour rechercher du rendement. Sur longue période, ce type de placement arrive toujours en tête. Évidemment, il faut faire fi de l'aversion aux risques et de la volatilité.



La crise de la covid-19 se différencie des précédentes au niveau des particuliers avec une absence de retrait massif du marché « actions ». Cette situation est imputable au fait que le nombre d'actionnaires directs et indirects était depuis la crise de 2007/2008 à un étiage relativement bas. La France compte 3,5 millions d'actionnaires directs. En prenant en compte la possession d'actions en indirectes (unités de compte et parts d'OPC investis en actions), le nombre atteint 7 millions. 4,97 millions de résidents français disposent d'un plan d'épargne en actions. Après avoir connu une baisse constante de 2002 à 2017, le nombre de titulaires a augmenté de 22 %.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

La principale voie d'accès à l'actionnariat en France reste l'épargne salariale qui bénéficie à 10 millions de salariés. 50 % de l'encours de l'épargne salariale est investi en actions.

Les ménages possédaient 805 milliards d'euros de produits dits de fonds propres fin 2019 pour un patrimoine financier estimé à 5 437 milliards d'euros, soit 15 %. Cette proportion est assez stable depuis plusieurs années.

Les épargnants qui sont investis en actions sont des convaincus de ce type de placement et n'ont pas paniqué au moment de la chute des cours qui est restée limité au regard de la crise historique ouverte depuis le mois de de mars de cette année. Selon l'Autorité des marchés financiers, 150 000 nouveaux actionnaires auraient profité de la baisse des cours au printemps pour réaliser quelques bonnes opérations. Au niveau de l'assurance vie, les rachats constatés depuis le mois de mars concernent essentiellement les fonds euros et non les unités de compte investies en parties en actions.

L'appétence des Français pour les actions demeure réduite et circonscrite à une petite partie de la population mais elle tend à augmenter. Selon le baromètre annuel de l'épargne et de la retraite du Cercle de l'Épargne en partenariat avec AG2R LA MONDIALE et Amphitea, l'intérêt porté aux actions augmente depuis 2016. Le profil type de l'actionnaire direct ou indirect est un cadre supérieur, plutôt urbain, âgé de plus de 55 ans et déjà titulaires de plusieurs produits financiers (source AMF). Néanmoins, chez les jeunes actifs, ce placement gagne en galons avec le passage par des comptes en ligne. une nouvelle génération de jeunes actionnaires qui sont prêts non pas à conserver sur la durée leurs actions mais à réaliser de bons coups.

La mise en place du prélèvement forfaitaire unique à compter du 1er janvier 2018, associée à la baisse des rendements des produits de taux, a certainement contribué à l'évolution du comportement des épargnants. La perspective d'un long tunnel de bas taux pourrait inciter en particulier les jeunes générations à franchir le pas des actions surtout si les cours restent bien orientés. La crise du covid-19 devrait amener à une diminution des dividendes ces prochaines années. Le processus de baisse des impôts sur les sociétés et des dividendes semble pour les pays occidentaux arrivé à son terme, la France étant un des pays qui s'y est le moins adonné.

DES PISTES POUR DEMAIN ET APRES-DEMAIN

La question sensible du plafonnement de l'épargne réglementée

La forte domination des produits de taux est à mettre sur le compte de la présence d'un fort segment d'épargne réglementée qui constitue une spécificité française. Fin 2019, elle représentait près de 780 milliards d'euros soit presque autant que l'ensemble des produits de fonds propres. Le relèvement des plafonds du Livret A et du livret de développement durable et solidaire (LDDS) en 2012/2013 a participé, ces dix dernières années, à la forte progression de l'épargne réglementée. Pour les seuls livrets, l'encours est passé de 350 à 469 milliards d'euros de septembre 2011 à septembre 2020, soit une hausse de 34 %.

L'épargne réglementée est associée à tort ou à raison à l'épargne populaire. Or, un couple avec deux enfants peut disposer avec les seuls Livrets A et LDDS de près . de 140 000 euros, soit bien plus que la patrimoine financier moyen des ménages. Une simplification de l'épargne réglementée pourrait être imaginée. Ainsi, la fusion du Livret A et du LDDS pourrait être proposée. Le LDDS, ex-CODEVI, avait été créé en 1983 quand le Livret A n'était pas encore banalisé et distribué seulement par les Caisses d'Epargne et par le réseau postal. Depuis le 1er janvier 2009, tous les établissements financiers peuvent distribuer le Livret A permettant de justifier de le fusionner avec le LDDS qui obéît aux mêmes règles fiscales et de rendement. Le nouveau produit pourrait être plafonné à 30 000 euros quand, aujourd'hui, le plafond de ces deux produits est de 34 950 euros. Le Livret Jeune et le Livret d'Epargne Populaire pourrait être également fusionné, ce qui aboutirait à relever le plafond du premier de 1600 à 7 700 euros.

La réforme de la fiscalité de l'épargne en France, un chantier très complexe

L'idée d'un durcissement de la taxation de l'épargne afin de favoriser la consommation ressurgit régulièrement dans le débat public. L'augmentation de la fiscalité sur l'épargne pourrait avoir l'effet inverse à celui escompté. Pour compenser la taxation, l'épargnant épargne plus. Cette mesure renforcerait le sentiment de défiance à l'égard des pouvoirs publics. Les ménages pourraient retirer l'argent de la banque pour échapper aux taxes.

L'instauration du prélèvement forfaitaire unique a constitué un changement de cap dans la fiscalité de l'épargne française. L'objectif était à la fois de revenir sur l'assujettissement au barème de l'impôt sur le revenu des produits de l'épargne et d'éviter des distorsions de taux entre les différents types de placements. L'épargne réglementée échappe à ce prélèvement à l'exception du Plan d'Epargne Logement.

Même si depuis des années, les pouvoirs incitent les ménages à investir leur épargne vers des placements dits à risques et de long terme, dans les faits, tous les types de produits sont aidés, l'épargne avec garantie en capital (Livret A, LDDS, etc.), les actions (PEA), les placements à risques plus importants (FCPI, SOFICA, FIP), les placements bloqués jusqu'à la retraite (Plan d'Epargne Retraite), l'assurance vie.

L'idée d'une fiscalisation d'une partie de l'épargne réglementée avancée par certains serait délicate à mener tant sur un point de vue politique et sociale. Par ailleurs, le risque serait un transfert de l'épargne du Livret A vers les comptes courants.

A défaut de fiscaliser une partie de l'épargne réglementée, les incitations fiscales pourraient être mieux ciblées sur la prise de risque en particulier au sein des contrats d'assurance vie qui est le premier support de l'épargne française, plus de 1730 milliards d'euros. Le taux du prélèvement forfaitaire unique pourrait être allégé pour les unités de compte investies majoritairement en actions.

Favoriser la mobilité du patrimoine

Compte tenu de la concentration croissante du patrimoine chez les plus de 50 ans, un encouragement des donations pourrait être imaginé. Actuellement, chaque parent peut ainsi donner jusqu'à 100 000 euros par enfant

sans qu'il y ait de droits de donation à payer. Cet abattement de 100 000 euros peut s'appliquer en une seule ou en plusieurs fois tous les 15 ans. Sous les mêmes conditions, les donations consenties aux petits-enfants bénéficient d'un abattement de 31 865 euros, et celles consenties aux arrière-petits-enfants de 5 310 euros. La période de 15 ans pourrait être réduite à 10 ans. Une période dérogatoire courant sur une année, par exemple 2021 pourrait être instituée en autorisation en-dehors de ce délai de 10 ans de réaliser

La fiscalité des plus-values introduite en France dans les années 1970 vise, au-delà des recettes qu'elle apporte aux pouvoirs publics, à lutter contre les comportements spéculatifs. Afin de tenir compte de l'inflation et récompenser les détenteurs de biens immobiliers et mobiliers sur le long terme, des abattements ont institués en fonction de la durée de possession. Ce système a un défaut, il stérile le patrimoine en incitant pas à sa mobilité. L'exonération au niveau fiscal intervient au bout de 22 ans, sur le plan des prélèvements sociaux au bout de 30 ans. Une harmonisation des durées pour les abattements serait un progrès. Une exonération fixée à 15 ans contribuerait à fluidifier le marché.

CONCLUSION

L'épargne est une renonciation à la consommation, elle est à la conjonction des peurs (peur en l'avenir au niveau des revenus, de l'emploi, de la retraite, de la maladie) et des espoirs (espoirs dans un monde meilleur, espoir de réaliser un projet, un investissement, espoir d'un revenu ultérieur). Cette rencontre entre les peurs et les espoirs fait toute la complexité de l'épargne et rend complexe toute politique visant à en modifier la structure. Aujourd'hui, les messages publics peuvent apparaître assez contradictoires. Les ménages sont appelés à consommer pour relancer l'économie, mais pas trop pour préserver l'environnement. Il leur est demandé d'épargner pas trop mais de le faire à long terme pour soutenir l'économie et financer leur retraite. Devant une telle accumulation de signaux, l'attentisme peut apparaitre logique. La fixation d'un cadre cohérent peut donc se justifier pour mettre en phase la législation avec les intérêts légitimes des épargnants et de l'économie française.

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

Sur le site, vous pouvez accéder à :

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

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

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

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

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

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse :

Philippe CREVEL
06 03 84 70 36
slegouez@cercledelepargne.fr

AG2R LA MONDIALE

AMPHITÉA
Association d'assurés partenaire d'AG2R LA MONDIALE