

LES FRANÇAIS ET LEUR ÉPARGNE EN PÉRIODE DE CRISE : EFFETS D'INFLATION, D'ENCAISSE, DE PRÉCAUTION, DE VIEILLISSEMENT

LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE
MAI 2022

ONZE CRISES DEPUIS 1968	2
ÉPARGNE ET INFLATION, UN COUPLE INCERTAIN.....	3
L'ÉPARGNE ET LA CONSOMMATION.....	4
LES CRISES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES.....	5
TAUX D'ÉPARGNE ET CHÔMAGE.....	5
L'ÉPARGNE ET L'ENDETTEMENT IMMOBILIER DES MÉNAGES	6
LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION	7
LE LIVRET A ET L'INFLATION	8
L'ASSURANCE VIE ET L'INFLATION	11
L'INFLATION, LES RENDEMENTS ET L'ÉPARGNE, PAS DE LOIS INTANGIBLES....	13
LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE FACE À L'INFLATION.....	14

LES FRANÇAIS ET LEUR ÉPARGNE EN PÉRIODE DE CRISE : EFFETS D'INFLATION, D'ENCAISSE, DE PRÉCAUTION, DE VIEILLISSEMENT

PAR PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Comment se comportent les ménages durant les périodes de forte inflation en matière d'épargne ? Face à l'érosion de la valeur du patrimoine, sont-ils, par effet Pigou, tentés d'épargner plus ou sont-ils au contraire contraints de puiser dans leur épargne pour maintenir leur niveau de vie ? L'inflation par son aspect anxiogène favorise-t-elle l'épargne de précaution au détriment de l'épargne longue ? La peur, le vieillissement de la population et l'évolution des revenus ont-ils plus d'influence sur le comportement des épargnants que l'inflation ? Pour apporter des réponses à ces interrogations, le Cercle de l'Épargne a étudié les comportements des ménages lors des précédentes vagues d'inflation.

ONZE CRISES DEPUIS 1968

Depuis 1968, la France a connu onze crises majeures : deux crises sociales en 1968 et 2018, deux chocs pétroliers en 1973 et 1979 (auxquels il faudra ajouter peut-être 2022), quatre crises économiques ou financières (1987, 1993, 2000, 2008, 2012), une crise sanitaire (2020) et une crise géopolitique (2022).

Lors de ces cinquante dernières années, les Français ont connu une période d'inflation s'étalant de 1968 au milieu des années 1980 et une seconde qui a débuté en 2021. Entre les deux, l'inflation a été faible avec même une phase marquée par une crainte de déflation (2010/2019).

En rupture avec les Trente Glorieuses, les Français ont, à compter du 1^{er} choc pétrolier, été confrontés à une moindre progression de leur pouvoir d'achat et à une hausse du chômage qui s'est, depuis, maintenu à un niveau élevé. En revanche, dans le prolongement des années d'après-guerre, les dépenses sociales ont continué à progresser au point d'atteindre plus du tiers du PIB. Si la France se caractérise par un niveau élevé de protection sociale, celui-ci a dans les faits peu d'incidences sur le taux d'épargne. Les Français auraient pu, en effet, se détourner de l'épargne en raison du parapluie de l'État-providence, or tel n'est pas le cas. La forte défiance collective qu'ils expriment peut, a contrario, expliquer le taux d'épargne élevé. En la matière, il convient d'être prudent sur les corrélations. En effet, les Allemands sont également des épargnants zélés tout en exprimant

un taux de confiance dans leur pays bien plus élevé que celui des Français.

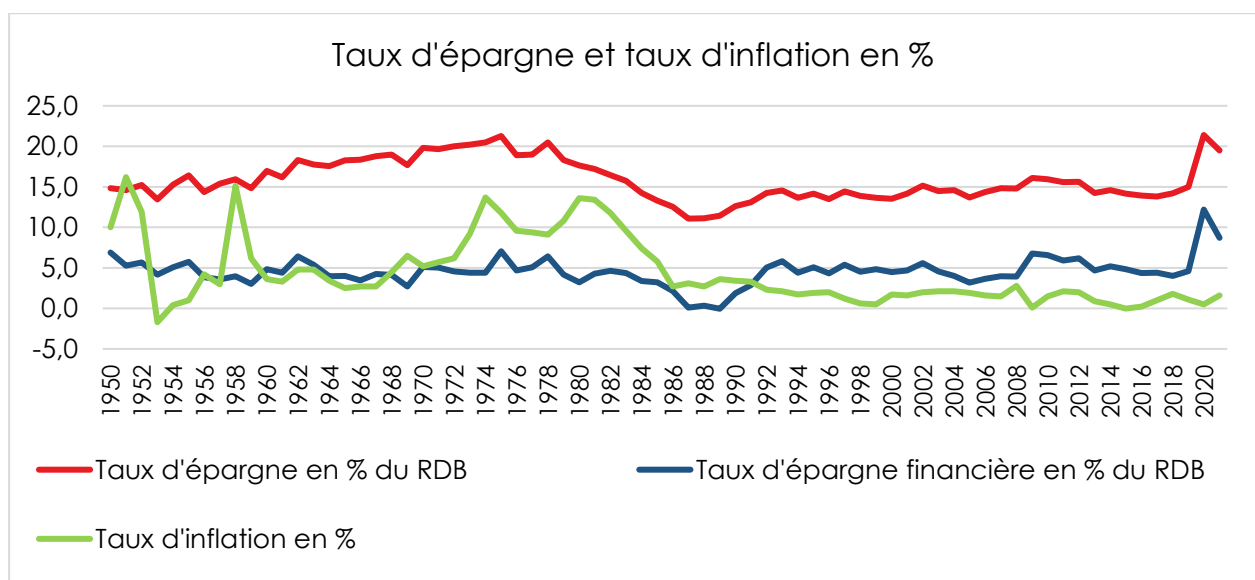
Les crises provoquent, en règle générale, une augmentation du taux d'épargne. Une crise ayant des causes et des effets multiples, il convient d'apprécier leurs conséquences réelles sur l'épargne.

ÉPARGNE ET INFLATION, UN COUPLE INCERTAIN

L'inflation commence à se manifester, en France, avant la survenue du premier choc pétrolier en 1973. Les accords de Matignon en 1968, prévoyant une forte revalorisation du SMIG avaient entraîné une hausse des prix. Dans plusieurs pays, la croissance élevée générait des tensions sur l'offre, propices à l'inflation.

De 1969 à 1973, l'inflation annuelle est, en France, supérieure à 5 %. Elle restera supérieure à 9 % de 1973 à 1983 avec plusieurs pics, 13,7 % en 1973 et 13,6 % en 1980.

Le taux d'épargne a légèrement progressé en 1968 pour atteindre 19 % du revenu disponible brut avant de redescendre à 17 % en 1969. Il augmente au cours du premier choc pétrolier en passant de 20 à 21,3 % de 1972 à 1975. Il redescend ensuite entre 1975 et 1977 pour s'établir à 17 % avant de remonter à 20 % en 1978. En revanche, le second choc pétrolier n'entraîne pas une réelle progression du taux d'épargne. Il baisse même de 1979 à 1983 en passant de 18,3 à 15,7 %, période de forte inflation. Le taux d'épargne financière chute même à 3,2 % en 1980 quand elle dépassait 6 % en 1978.

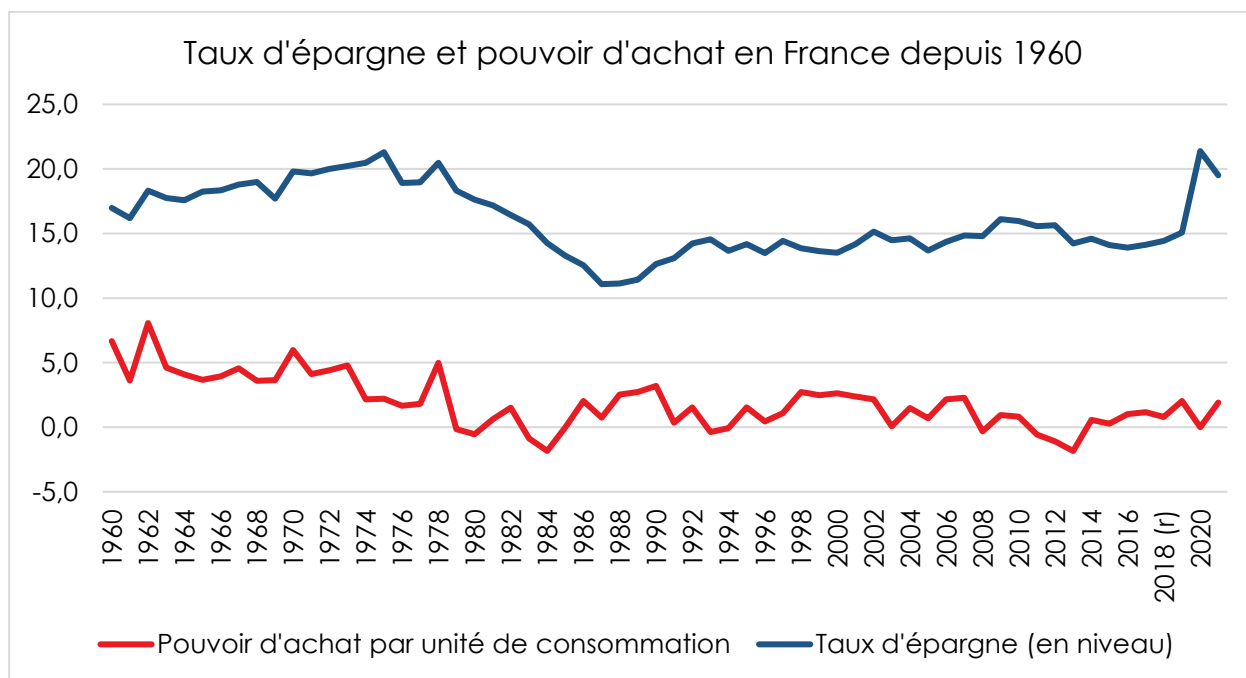


Cercle de l'Épargne – données INSEE

ÉPARGNE, REVENUS, CONSOMMATION

Plus les revenus augmentent, plus la capacité d'épargne est censée augmenter. La décreue des gains de

pouvoir d'achat s'est, en France, plutôt accompagnée d'une hausse du taux d'épargne. Le lien apparaît peu évident au regard des statistiques des dernières décennies.



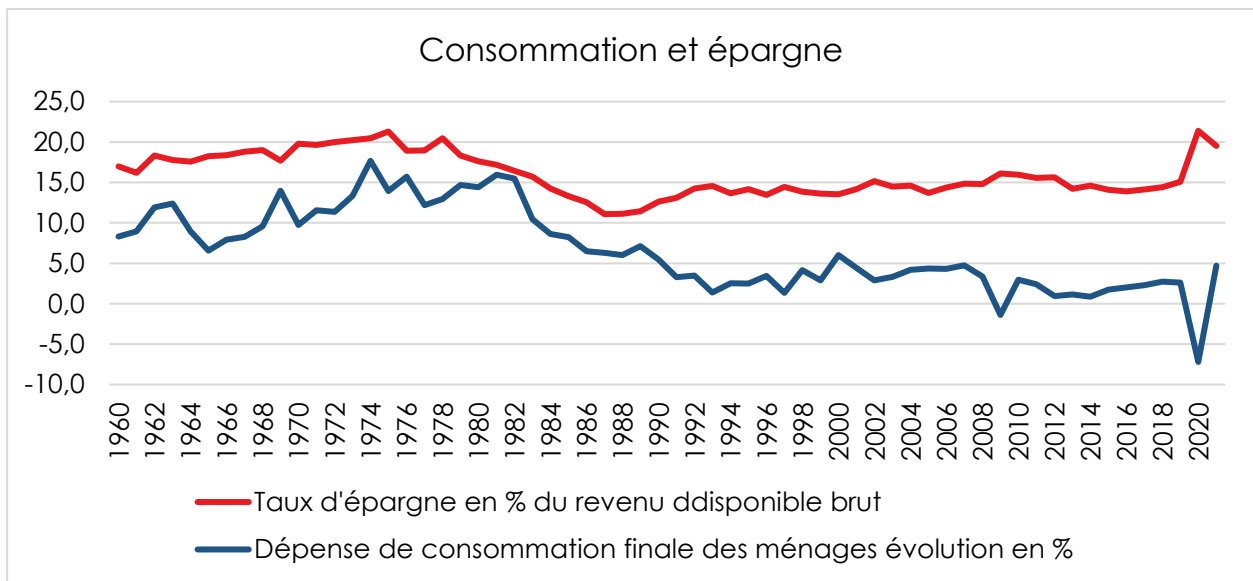
R : taux révisés – source : INSEE

L'ÉPARGNE ET LA CONSOMMATION

L'épargne, c'est le renoncement à la consommation. En période de forte consommation, les ménages épargnent moins. Ce fut le cas dans les années 1970. Le taux d'épargne passe de 1975 à 1987 de 21,3 à 11,1 % du revenu disponible brut. Cette période est marquée par la montée

en puissance du crédit à la consommation.

La progression des dépenses à la consommation coïncide avec l'arrivée à l'âge adulte des larges générations du baby-boom des années 1950-1960. Le besoin d'équipement des ménages a été amplifié par une forte urbanisation.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2020, la hausse sans précédent du taux d'épargne qui a atteint 27 % au cours du deuxième trimestre était tout à la fois subie, par incapacité de consommer, et constituée par précaution compte tenu des incertitudes pesant alors sur les ménages.

LES CRISES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Les crises soudaines amènent en règle générale, au nom du principe de précaution, à une hausse du taux d'épargne. Ce phénomène a été constaté en 1993 (le taux d'épargne est passé de 11 à 14,6 % de 1988 à 1993). La crise financière de 2008/2009 a également provoqué une hausse du taux d'épargne qui passe alors de 14,8 à 16,1 de 2007 à 2009. En 2020, l'épargne est en grande partie subie même s'il ne faut négliger la composante précaution. Le taux d'épargne est ainsi passé de

15 à 21 % du revenu disponible brut de 2019 à 2020.

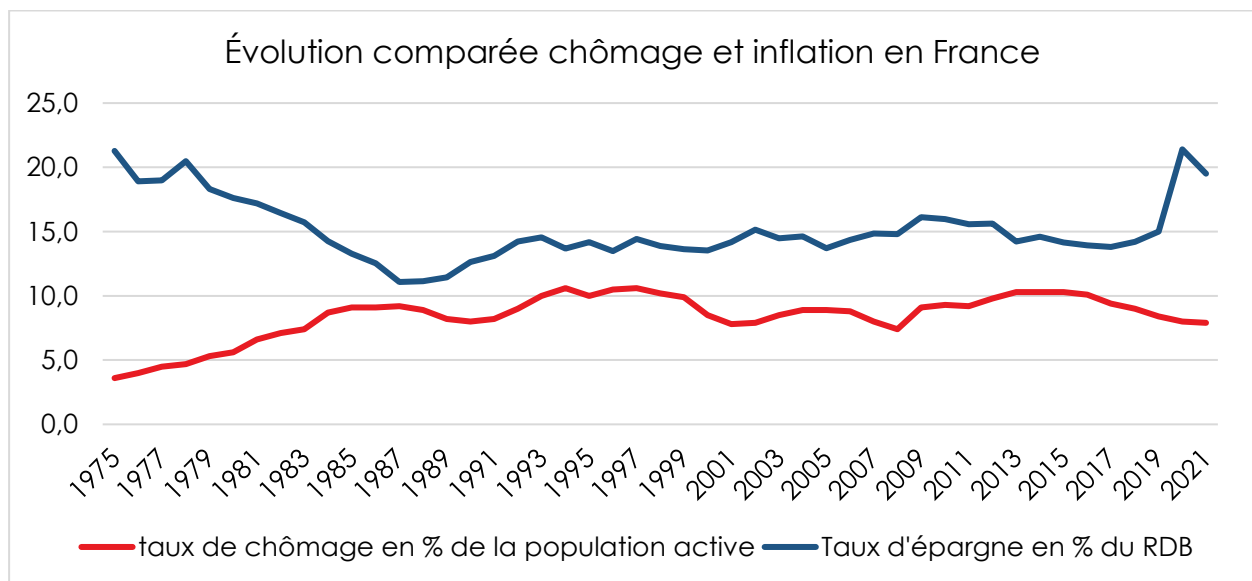
Le taux d'épargne peut, en revanche, diminuer brutalement en cas de survenue de krach financier. Il est passé de 13,3 à 11,1 de 1985 à 1988 sachant que la bourse a connu un krach de grande ampleur en 1987. Le taux d'épargne passe de 3,2 en 1985 à 0 % en 1987, preuve d'une véritable défiance à l'encontre des produits financiers. Le taux d'épargne passe de 14,5 à 13,5 % de 1997 à 2000, mais il rebondit à 15,2 % en 2002.

TAUX D'ÉPARGNE ET CHÔMAGE

Dans les années 1970 et jusqu'au milieu des années 1980, la hausse du chômage s'accompagne d'une décreue du taux d'épargne. Après cette période, le taux d'épargne tend à progresser quand le chômage fait de même. Ce phénomène peut

sembler contre-intuitif. L'augmentation du nombre de demandeurs d'emploi devrait, logiquement, provoquer une baisse de l'épargne, les chômeurs, disposant de revenus inférieurs à ceux qu'ils avaient en période d'activité. A contrario, les actifs, par crainte de perdre leur emploi, sont

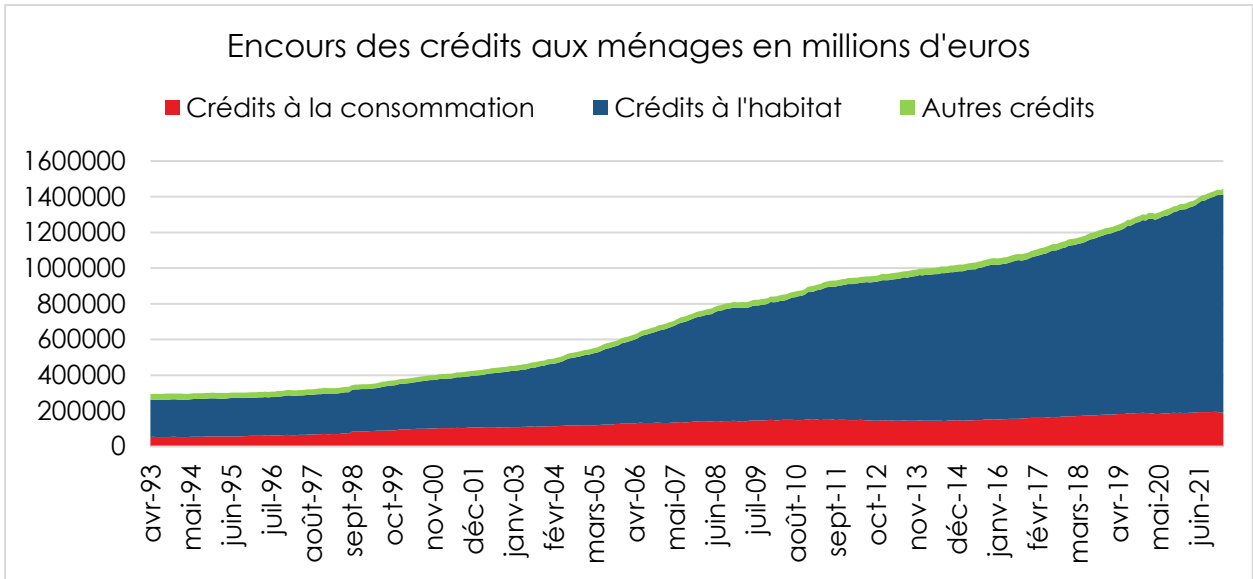
conduits à épargner davantage pour faire face à des problèmes financiers auxquels ils pourraient être potentiellement confrontés. La baisse du taux d'épargne des années 1970, quand le chômage était pourtant en phase haussière, serait avant tout liée à des changements sociologiques.



L'ÉPARGNE ET L'ENDETTEMENT IMMOBILIER DES MÉNAGES

Le taux d'épargne comprend deux composantes, la composante immobilière constituée des remboursements du capital des emprunts immobiliers et la composante financière. La composante immobilière s'impose aux ménages, les emprunts devant être remboursés. La composante financière peut donner lieu à des arbitrages en fonction des

circonstances. La forte progression, ces trente dernières années, de l'endettement des ménages soutient la composante immobilière. Celle-ci n'a pas entre 1990 et 2020 bénéficié des effets de l'inflation. L'inflation érode le montant du remboursement du capital des emprunts immobiliers. La diminution du poids des remboursements du capital des emprunts par rapport au revenu explique une partie de la baisse du taux d'épargne des années 1980.

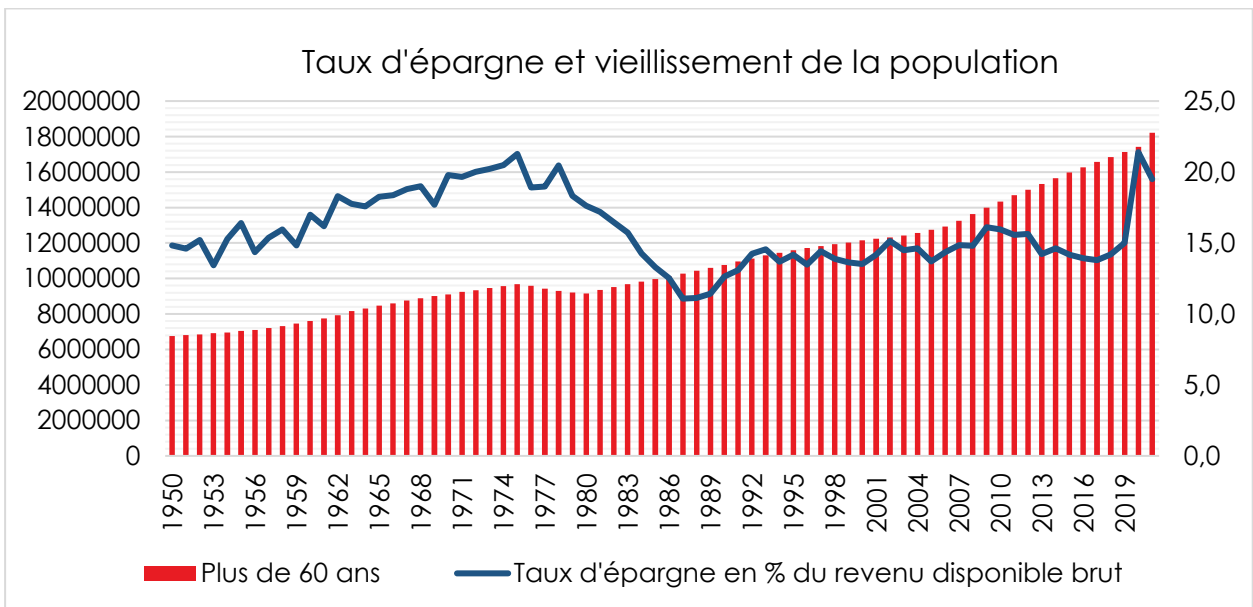


Cercle de l'Épargne – données Banque de France

LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION

À partir de 2005, le taux d'épargne est légèrement orienté à la hausse. Il s'élevait avant la survenue de la crise sanitaire à 15 % du revenu disponible

brut. La crainte du chômage, mais surtout le vieillissement de la population, explique alors la progression de l'épargne.

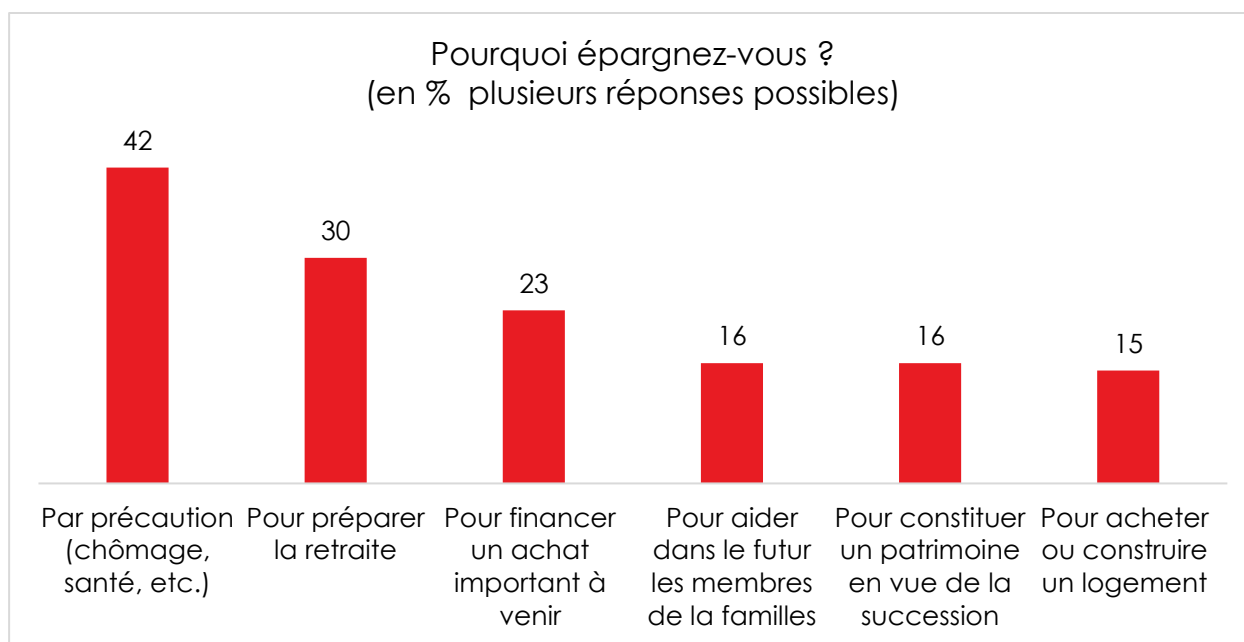


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Lecture : échelle de gauche pour les plus de 60 ans – échelle de droite taux d'épargne

Si la corrélation entre épargne et vieillissement n'est pas évidente, en revanche, les enquêtes d'opinion indiquent clairement que la préparation de la retraite constitue une des principales motivations des Français pour épargner.

Plus de la moitié des ménages épargne en vue de la retraite. Il s'agit, selon le baromètre 2022 Amphitéa/Cercle de l'épargne, de la deuxième motivation de cet effort après la précaution.



Enquête 2022 Cercle de l'Épargne / Amphitéa / IFOP/CECOP

LE LIVRET A ET L'INFLATION

Le Livret A joue un rôle particulier au sein de l'épargne des ménages. Il est le principal outil de précaution. En période d'inflation ou de crise, il remplit le rôle de valeur refuge. Son évolution lors de ces cinquante dernières années n'est pas sans lien avec l'évolution des prix et de la situation économique.

Entre décembre 1977 et décembre 1985, le livret A augmente à un rythme très soutenu. Cette vigueur reflète un contexte

macroéconomique marqué par des évolutions nominales très fortes : le rythme de croissance annuel moyen du livret A avoisine les 10 % au cours de la période, à l'instar de celui des agrégats monétaires M2 et M3 et des prix à la consommation.

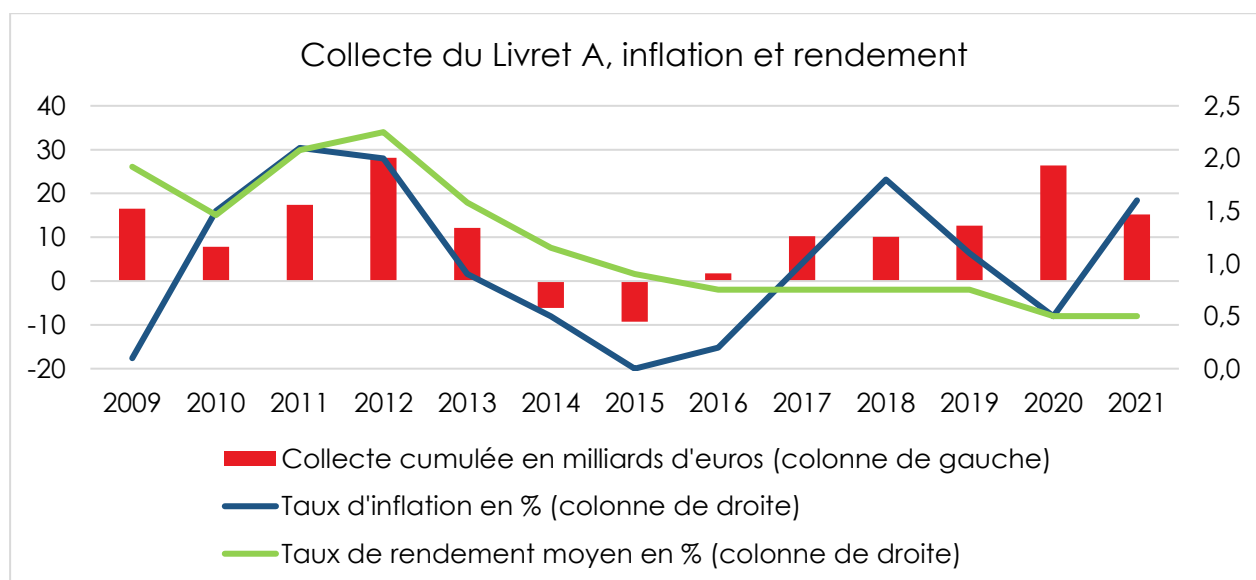
Entre décembre 1985 et 1995, un déclin du livret A est constaté avec, en parallèle, l'essor des SICAV monétaires qui offraient alors une rémunération supérieure. Ces SICAV sont au début des années 1990 rémunérées à plus de 5 % quand le Livret A offre au mieux un rendement

de 4,5 points. Dans les années 1990, la collecte du Livret A est négative. L'encours recule ainsi à un rythme annuel moyen de 1,8 % entre décembre 1988 et décembre 1993. Celle-ci rend les OPCVM monétaires beaucoup plus attractifs que le Livret A.

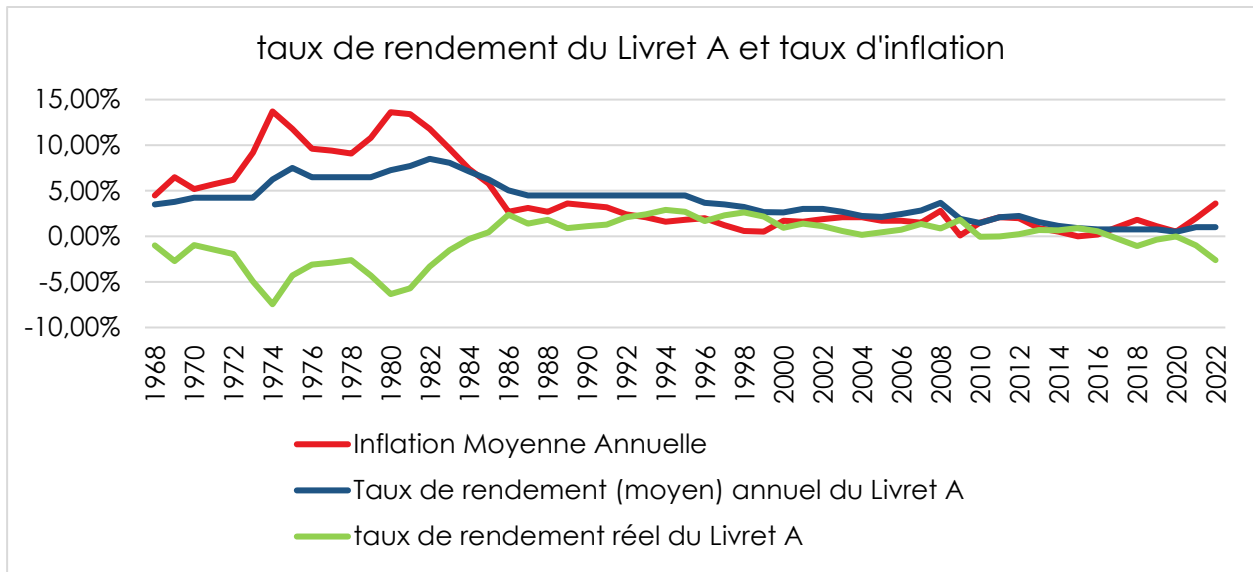
Le durcissement du régime fiscal des OPCVM monétaires et la baisse des taux ont permis au Livret A de connaître, au milieu des années 1990, un rebond de courte durée. Entre décembre 1995 et décembre 2000, son encours baisse à nouveau. Cette période est marquée par la forte croissance de l'assurance vie et par le succès des actions en lien avec la bulle Internet. La baisse du taux de rémunération du livret A de 4,5 % à 3,5 % puis à 3 % a, sans doute, également pesé sur cette évolution, même si celle-ci s'est inscrite dans un

mouvement de baisse généralisée des taux d'intérêt des livrets d'épargne.

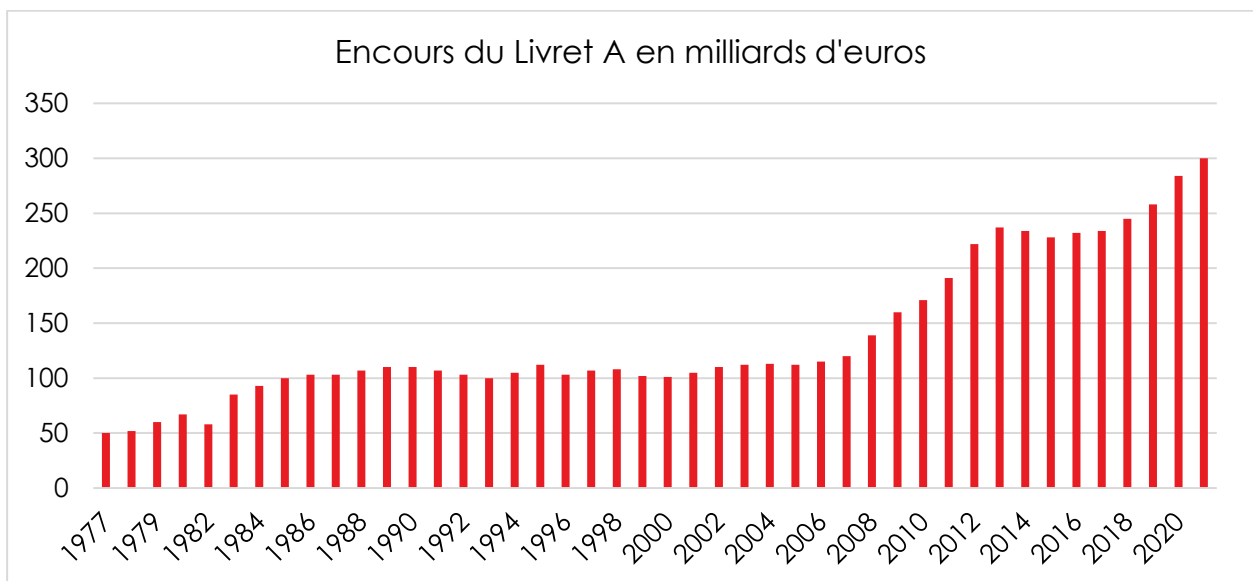
Entre décembre 2000 et fin 2002, le livret A renoue avec une tendance haussière, progressant de 4,2 % en moyenne annuelle. L'éclatement de la bulle Internet conduit les ménages à privilégier des produits de taux bénéficiant d'une garantie en capital. Durant cette période, les placements monétaires des ménages progressent à un rythme annuel de 8,2 % tandis que leurs placements non monétaires s'inscrivent en nette baisse (-3 % en moyenne sur la période). Ce phénomène sera également marqué après la crise financière de 2008 et après la crise des dettes souveraines de 2012.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Données : Cercle de l'Épargne et INSEE



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

L'épargnant prend en compte l'inflation dans ses choix de placements, mais ce facteur est loin d'être le seul. Le rendement des placements, la fiscalité, les incertitudes économiques, sociales ou géopolitiques exercent une influence tout aussi voire plus importante encore. Le premier choc

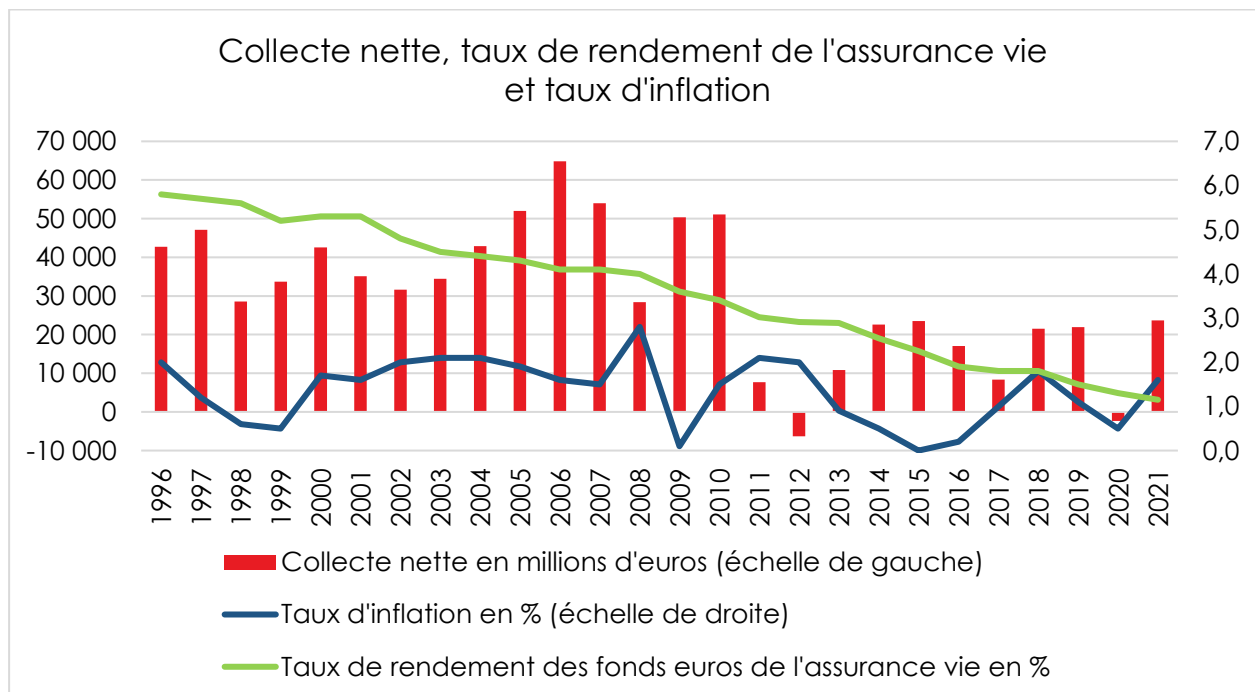
pétrolier en lien avec la guerre du Kippour, la révolution iranienne en 1979, la guerre du Golfe en 1991 et, plus récemment, la crise ukrainienne, ont incité les ménages à renforcer leur épargne de précaution, le paramètre « inflation » pouvant apparaître secondaire. La corrélation ne vaut pas causalité de fait.

L'ASSURANCE VIE ET L'INFLATION

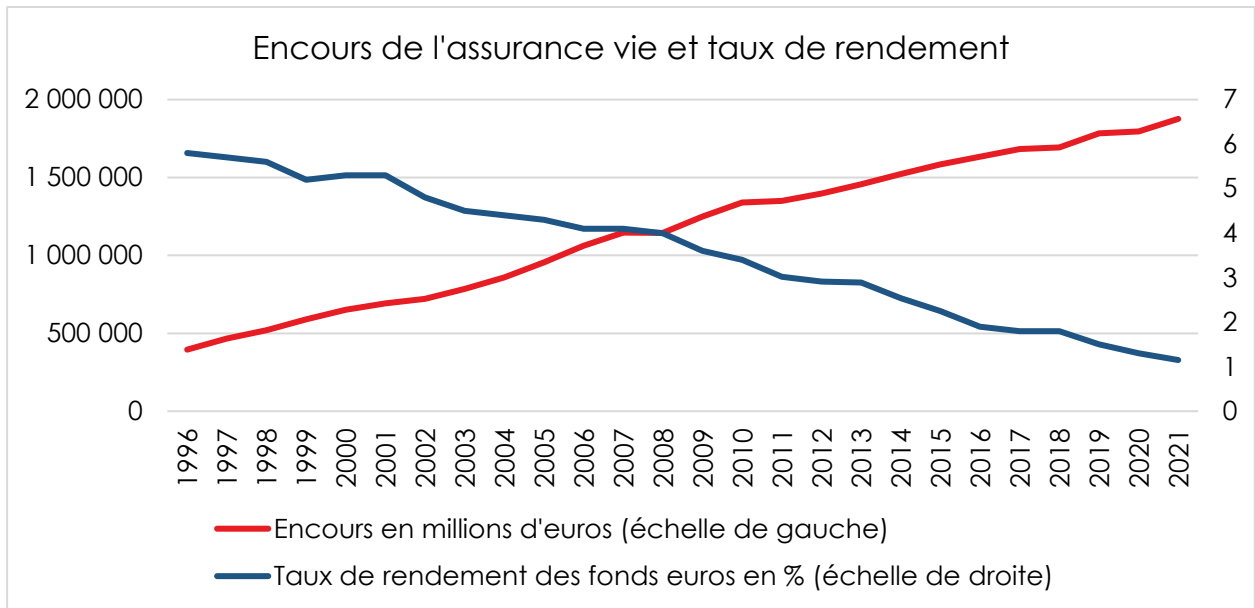
L'assurance vie est, en volume, de loin, le premier placement financier des Français avec un encours qui a dépassé, au mois de mars 2022, 1 857 milliards d'euros.

Ce placement a connu un essor important dans les années 1990, profitant du maintien à un niveau élevé des taux de rendement réels. La désinflation compétitive avec le

découplage des taux court et des taux longs a favorisé ce produit. La baisse des taux monétaires a encouragé les épargnants à transférer leur épargne des SICAV monétaires vers les fonds euros, sachant qu'ils bénéficiaient dans l'un comme dans l'autre cas d'une forte liquidité et sécurité. Des transferts ont été également réalisés des livrets bancaires vers l'assurance vie.



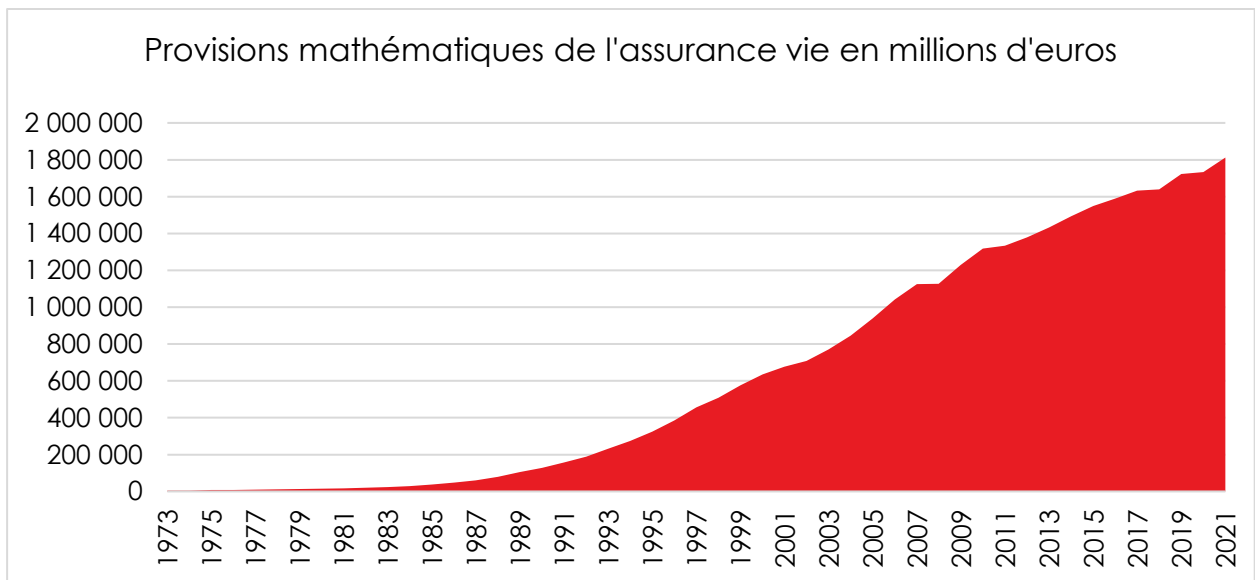
Cercle de l'Épargne – données France Assureurs et INSEE



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

L'encours de l'assurance vie a augmenté à compter des années 1990 avec l'émergence des fonds euros qui ont constitué une

véritable révolution. Ils représentent, en 2022, plus de 72 % de l'encours.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

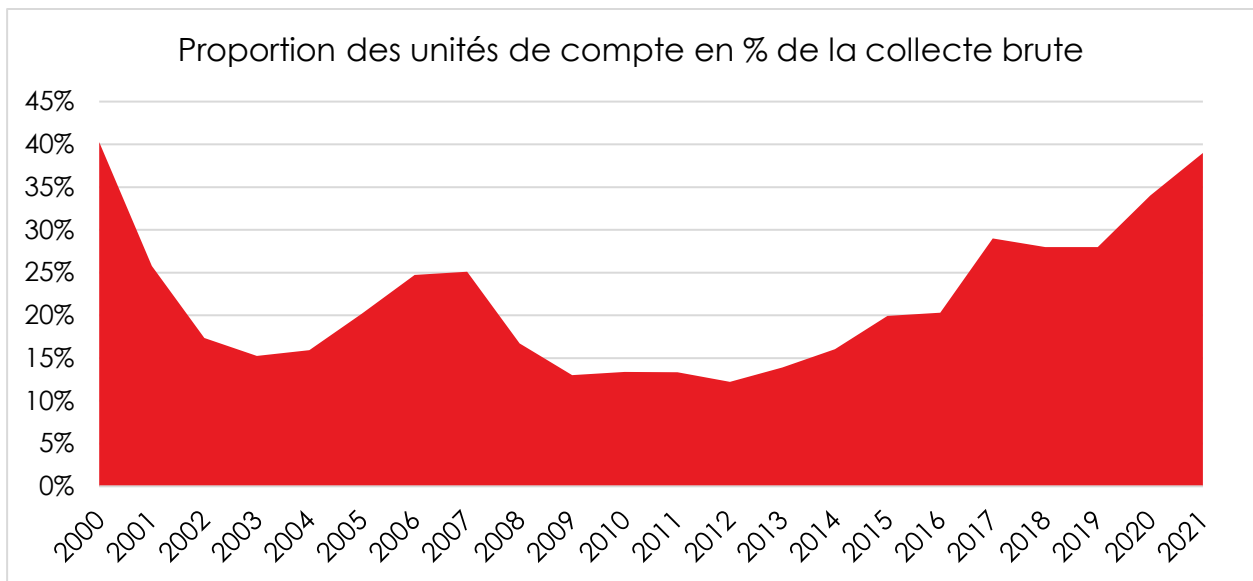
L'INFLATION, LES RENDEMENTS ET L'ÉPARGNE, PAS DE LOIS INTANGIBLES

L'acte d'épargne est déterminé par un grand nombre de facteurs d'ordre psychologique et financier. La peur de l'avenir est un des moteurs clefs de l'épargne de précaution qui en France est dominante. Les Français déclarent ainsi épargner en vue de leur retraite, mais quand ils y sont, ils ne puisent pas dans leurs placements, bien au contraire, ils continuent à épargner. Les Français sont épargnants nets au-delà de 70 ans. Selon la dernière enquête du Cercle de l'Épargne/Amphitéa de 2022, 68 % des plus de 65 ans déclarent épargner chaque année. 30 % consacrent plus de 5 % de leurs revenus à l'épargne et 4 % plus de 15 %.

À l'occasion des grandes crises qu'a connues la France depuis 1968, les Français ont eu tendance à épargner. Si certaines de ces crises ont été accompagnées de hausses de prix, le lien entre crise et inflation n'est pas systématique. Si le Livret A a connu plusieurs périodes de décollectes, ces cinquante dernières années, il le doit avant tout à la concurrence

d'autres produits financiers dont notamment les SICAV monétaires. La fiscalité semble ainsi jouer un rôle important parmi les déterminants de l'épargne. Le Livret A sert de valeur refuge d'autant plus quand ses concurrents subissent une augmentation des impôts qui leur sont attachés. Ce fut le cas avec les SICAV monétaires dans les années 1990. L'assurance vie a connu son essor en période de faible inflation et de forts taux d'intérêt. Ce produit a bénéficié d'un carré magique (liquidité, sécurité, rentabilité et fiscalité réduite) pendant près d'une génération.

La période actuelle marquée par une montée des incertitudes et de l'inflation se traduit par un renforcement de l'épargne de précaution avec une collecte forte des livrets réglementés. L'assurance vie a retrouvé son niveau d'avant crise sanitaire en matière de collecte nette avec une particularité, la bonne tenue des unités de compte. Par rapport aux périodes de crise précédentes, cette bonne tenue est atypique traduisant un changement de comportement des ménages.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE FACE À L'INFLATION

Les placements financiers ne sont pas des flux. Ils ne peuvent pas être associés à des actes de consommation. Comparer l'évolution de la rémunération financière à l'indice des prix à la consommation est un raccourci fréquemment réalisé, mais qui en soi se doit d'être relativisé. Si les ménages renoncent à la consommation, c'est pour se constituer un patrimoine. La prise en compte du risque inflation intervient en amont de la décision. Si comparaison doit être faite, elle doit l'être entre placements (financiers et immobiliers). Les ménages épargnant également en vue d'acquérir des biens de consommation, il est en revanche compréhensible d'évoquer la notion de pouvoir d'achat de l'épargne.

L'indexation du rendement de l'épargne a été un thème du débat public au début des années 2000 obligeant le Premier Ministre, Jean-Pierre Raffarin, en 2004, à instituer des règles de fixation du taux du Livret A. Dans les années 1970 et 1980 malgré une inflation bien plus forte, la fixation du taux s'effectuait de manière totalement discrétionnaire. L'adoption de règles n'a pas empêché les gouvernements successifs de s'y soustraire à plusieurs reprises et à en changer le contenu. Quatre formules se sont ainsi succédé en moins de vingt ans.

Le rendement de l'épargne est logiquement le résultat des sous-jacents du produit d'épargne. Le taux du Livret A est fonction des versements des intérêts des obligations, des titres monétaires, des emprunts contractés par les organismes de logements sociaux ou par les collectivités locales. Les

rendements des fonds euros sont établis à partir des intérêts des obligations et des titres monétaires souscrits par l'assureur ainsi que les revenus tirés de placements immobiliers, d'actions, etc. Le rendement des placements « actions » peut intégrer l'évolution des prix. Ainsi, les dividendes et la valeur des actions d'entreprises suivent la hausse des prix plus ou

moins bien en fonction de la capacité de ces dernières à la répercuter.

L'indexation des produits d'épargne peut s'avérer coûteuse. Ainsi, pour le Livret A, quand les taux sont faibles, une hausse du rendement signifie un surcoût pour les banques et pour les emprunteurs ainsi que pour la Caisse des Dépôts et Consignations.

Retrouvez les publications et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : www.cercleredelegpargne.fr

Sur le site, vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/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**, Conseiller maître à la Cour des comptes, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **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, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

01.76.60.85.39

slegouez@cercleredelegpargne.fr