

20 Décryptages Analyses

L'épargne longue n'est pas l'ennemie de la croissance

Les années 2000 ont été celles de l'exubérance du crédit, lorsque l'emprunt était synonyme de confiance dans l'avenir, d'audace, de goût d'entreprendre, tandis qu'épargner était, au contraire, considéré comme une attitude timorée, presque conservatrice. Ces jugements valaient d'ailleurs autant pour les entreprises que pour les particuliers.

Avec un taux d'épargne proche de 17%, les Français, comme les Allemands – qui comptent parmi les plus thésaurisateurs d'Europe –, étaient vus comme des rentiers, comparés aux « cigales » anglaises, qui mettent moins de 5% de leurs revenus de côté (selon les données de l'Observatoire de l'épargne européenne). Banquiers et dirigeants exhortaient donc les citoyens à s'endetter et les Français se sont laissés convaincre. Au cours de la décennie passée, ils ont souscrit massivement des crédits, surtout immobiliers – qui ont entretenu la flambée des prix des logements...

La crise n'a pas ralenti le rythme de cet endettement, au contraire. La dette des Français est ainsi passée de 53,2% du revenu disponible, en 2000, à 78,9% fin 2010. Les Espagnols font pire, avec 126% de leur revenu disponible, les Britanniques 140% et les Américains 147,9%!

Les politiques fiscales ont aggravé l'endettement, en autorisant, par exemple, à déduire les intérêts d'emprunt des revenus des entreprises comme des particuliers; elles ont provoqué dérives et excès. En France, les scandales de la défiscalisation de l'investissement locatif dans des résidences de tourisme ou les immeubles Robien-Scellier sont une conséquence de la distribution aveugle de crédits: selon l'UFC-Que choisir, sur 500 000 logements ainsi financés, 100 000, soit 20%, ne se louent pas facilement et mettent leurs propriétaires en difficulté financière.

Aujourd'hui, le discours dominant change. Economistes et banquiers redécouvrent la vertu de l'épargne, les économies des uns permettant

Analyse

**Dominique Gallois
et Isabelle Rey-Lefebvre**
Service Economie

le crédit aux autres sans recourir au marché interbancaire. Les banquiers y sont, en réalité, contraints, puisque les exigences des normes dites Bâle 3 leur imposent de renforcer leurs fonds propres et leurs liquidités. La course à la captation des dépôts est lancée, comme en témoignent les offres commerciales vantant les livrets réglementés, les super-livrets et autres comptes à terme, désormais un peu mieux rémunérés. Le gouvernement lui-même a décidé de redynamiser le plan d'épargne-logement, dont c'est le retour en grâce après des années d'oubli.

Domage que ces incitations arrivent au plus mauvais moment, quand bon nombre de Français n'ont plus les moyens d'épargner et puisent plutôt dans leurs économies. Selon un sondage Ipsos Logica, réalisé en mars pour le compte de la Fédération française des sociétés d'assurances, près d'une personne interrogée sur deux (49%) se déclare incapable d'économiser le moindre sou. Autre paradoxe: les produits aujourd'hui mis en avant par les banques sont des outils de court terme, utiles pour se constituer un matelas de précaution mais qui ne répondent pas aux besoins à long terme.

Témoin de cette évolution très récente des comportements, l'assurance-vie. Ce produit phare, considéré comme le placement préféré des Français, semble boudé. Sur les quatre premiers mois de 2011, les souscriptions ont baissé de 13% et même de 48% si l'on tient compte de la collecte

nette (les rentrées moins les sorties). Et, phénomène nouveau, les retraits ont augmenté d'autant. Tendances de fond ou simple accès de prudence? Il faudra attendre des mois pour le savoir.

Les incertitudes actuelles sur la fiscalité du patrimoine, en particulier les hésitations sur un projet de taxation de l'assurance-vie, pour l'instant abandonné à l'approche de l'élection présidentielle, sont une première explication. Les banques jouent aussi un rôle important dans ce mouvement de baisse de la collecte, en orientant leurs clients vers d'autres produits que l'assurance-vie, comme les comptes à terme. Enfin, l'écart de taux se resserrant entre l'assurance-vie et le Livret A, les épargnants préfèrent aller vers des placements disponibles à tout moment plutôt que bloqués durant huit ans.

Au-delà de ces aspects conjoncturels, la baisse du pouvoir d'achat des ménages et le tassement des niveaux de retraite conduisent les épargnants à puiser, apparemment plus qu'à l'accoutumée, dans leur bas de laine. Les Français qui peuvent épargner, soit environ la moitié des ménages, n'ont en outre pas de produit spécifique vraiment satisfaisant sous la main. L'épargne salariale jouait ce rôle de préparation à la retraite, mais elle a souffert de la crise financière de 2008. La Bourse, elle, inquiète.

Reste l'immobilier, valeur refuge un peu stérile pour l'économie, car le renchérissement des logements existants ne stimule ni l'activité ni la croissance. Pourquoi ne pas canaliser les flux d'épargne vers des produits régulés par l'Etat, utiles à la collectivité et créateurs d'activité: la construction de logements sociaux et intermédiaires, d'infrastructures, l'entretien des 6 millions de logements en copropriété, le développement des nouvelles énergies et la réalisation de travaux d'économie d'énergie? ■

gallois@lemonde.fr; rey@lemonde.fr