

RAPPORT SUR LA CONFIANCE DES ÉPARGNANTS FRANÇAIS

Rédigé par **François Facchini**, professeur agrégé des universités en sciences économiques, université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, et **Kevin Brookes**, post-doctorant, Fondation Panthéon-Sorbonne





RAPPORT SUR LA CONFIANCE DES ÉPARGNANTS FRANÇAIS

Rapport rédigé par **François Facchini**, Professeur agrégé des universités en sciences économiques, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et **Kevin Brookes**, post-doctorant, Fondation Panthéon-Sorbonne



Table des matières

INTRODUCTION	6
1. – UN NOUVEL INDICATEUR DE CONFIANCE DES ÉPARGNANTS	11
A/ L'indicateur synthétique de confiance des ménages de l'INSEE	12
B/ L'originalité du baromètre de la confiance des épargnants - Fondation Panthéon-Sorbonne	13
C/ La construction d'un indicateur composite	15
2. – L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS ET LE PROFIL DES ÉPARGNANTS	18
A/ Comportement d'épargne	20
B/ Profil des épargnants	26
3. – LA CONFIANCE, LE VOLUME DE L'ÉPARGNE ET SA STRUCTURE	37
A/ Confiance dans l'avenir économique et comportement d'épargne	39
B/ Les confiances des épargnants français	41
C/ Test multi-varié : la confiance est bien un déterminant de l'épargne	45
1/ Analyse descriptive	46
2/ Analyse multi-variée	48
2.1 Confiance dans la situation économique et épargne	49
2.2 Le triangle de la confiance et l'épargne.	55
2.3 Bilan, la défiance source du manque de diversification et de prise de risque dans l'épargne des ménages français	60
4. – COMMENT AMÉLIORER LA CONFIANCE DES FRANÇAIS DANS LEURS BANQUES ?	65
A/ Les déterminants de la confiance dans la littérature	66
B/ Les déterminants de la confiance dans l'enquête <i>Opinion Way</i> /Fondation Panthéon-Sorbonne/AFER	70
5. – CONCLUSION ET PRESCRIPTIONS	77
Liste des figures	79
Liste des tableaux	81
ANNEXES	83
Annexe 1 - Questionnaire de l'enquête sur la confiance des épargnants université Paris Sorbonne	83
Annexe 2 - Tableaux de régressions de la partie III	94
Annexe A2 - 1 Confiance dans la situation économique et volume d'épargne	94
Annexe A2 - 2 - Confiance des épargnants et structure de l'épargne	96
Annexe A2 - 3 - Différents types de confiance et volume d'épargne	98
Annexe A2 - 4 - Différents types de confiance et structure de l'épargne	99
Annexe A2 - 5 - Confiance dans la situation économique et possession de placements	101
Annexe A2 - 5 - Déterminants de la Confiance dans la situation économique	103

INTRODUCTION

L'épargne des ménages français a été replacée au centre des débats de politique du fait de la crise sanitaire. En cumul sur quatre trimestres glissants, les flux nets de placement des ménages s'établissent au trimestre 3 de l'année 2020 à 212,3 milliards d'euros (après 181,9 milliards au trimestre 2)¹. Cette épargne reste orientée très majoritairement vers des actifs sous forme de produits de taux, en particulier les dépôts bancaires et le numéraire. En cumul annuel, le flux d'épargne investi en produits de fonds propres augmente de 47,5 milliards d'euros au 3e trimestre, soutenu par les acquisitions d'actions cotées et non cotées. Dans une optique keynésienne, cette épargne contrainte par les confinements total et partiel de l'année 2020 et le couvre-feu du début de l'année 2021 annule les effets du plan de relance si elle n'est pas consommée. Un débat s'est ouvert au cours du mois de mars 2021 sur la possibilité d'une taxe de cette épargne accumulée afin de payer la dette Covid-19 et d'inciter les ménages à consommer. Les choix des ménages français apparaissent comme non keynésiens, mais rationnels. Ils anticipent que la politique du « *quoi qu'il en coûte* » devra être payée et que, même si une partie de la dette est annulée et que les taux sont nuls ou négatifs, il restera une dette d'environ 100 % du PIB à payer. L'État devra trouver des fonds pour honorer sa dette. Sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles, il est logique que les ménages gardent leur épargne pour payer les impôts futurs. On retrouve l'argument classique de la dette publique comme simple impôt différé. On comprend que les gouvernements qui ont mobilisé la doctrine keynésienne cherchent à mettre en œuvre les conditions du succès de leurs choix de politiques économiques, mais on comprend aussi le choix des ménages.

La hausse spectaculaire de l'épargne des ménages français a ainsi replacé l'épargne au cœur des problèmes de politique économique. L'épargne n'a cependant jamais quitté la scène politique et domestique. Elle n'a pas quitté la scène domestique parce que les ménages sont dans l'obligation d'anticipation de leur revenu futur pour réaliser leurs projets. L'achat d'un bien immobilier reste, malgré les taux bas, conditionné par l'apport personnel. Les incertitudes sur le montant des pensions, dans un système de retraite par répartition jugé à tort ou à raison par de nombreux observateurs instable, s'ajoutent à l'inquiétude que provoquent la hausse de la dette publique et les risques de crise de dette souveraine qu'elle peut impliquer. L'épargne est la réponse privée des ménages à l'incertitude de leur environnement, aux peurs que suscitent les choix financiers des gouvernements depuis des années et depuis la crise sanitaire. L'épargne n'a pas quitté la scène politique parce que, depuis des années, les gouvernements français successifs cherchent à réorienter l'épargne des Français vers des placements plus risqués et capables de financer des projets industriels, des projets d'innovation.

¹ Lien : <https://www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/epargne-des-menages> (consulté le 03/03/2021).

Il est acquis, en effet, que le problème de l'épargne en France n'est pas un problème de volume, mais de structure. Il n'y a pas de problème de quantité d'épargne, car le taux d'épargne des ménages français est au-dessus de la moyenne européenne des pays de la zone euro. Il s'élève à 9,1 % contre 6,47 % dans la zone euro en 2019². La structure de l'épargne des ménages français est, en revanche, plus problématique. Les ménages français sont relativement adverses aux placements en actions et plus généralement à la finance de marché. Ils privilégient les placements sans risque. L'épargne des ménages en France se répartit en 2018 de la manière suivante : 68,5 % représente de l'épargne non financière (immobilier principalement) et 31,5 % de l'épargne financière. Si on décompose : pour l'épargne financière 40 % sont placés en assurance (assurance vie en particulier), 30 % en numéraires et dépôts et environ 28 % en actions et fonds d'investissement (OPCVM, TEF 2020 revenu et patrimoine³). Les ménages français privilégient donc l'épargne sans risque, autrement dit les placements à vue (liquide), l'épargne sur livret (A et développement durable) et délaissent les placements en actions et organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) qui correspondent pourtant à la création des petites sociétés et non à l'achat d'actions cotées⁴. Il n'est pas incongru dans ces conditions de s'interroger non pas sur la manière dont le gouvernement pourrait taxer l'épargne Covid-19, mais sur la manière dont il pourrait réorienter cette épargne vers l'innovation.

Car le désintérêt des ménages français pour la finance de marché (épargne en actions) et l'entreprise est problématique pour au moins quatre raisons. i) Les privatisations engagées depuis 1986 ont augmenté l'offre d'actions sur les marchés. ii) La vente de ces titres à des épargnants étrangers conduit à une fuite des intérêts. iii) Le financement des start-ups risquées crée de nouveaux besoins d'actions de la part des entreprises. iv) L'accès à l'épargne financière a aussi un enjeu redistributif, car les inégalités peuvent aussi provenir du différentiel d'investissement des ménages sur les marchés financiers et le type de placement. Entre 2011 et 2017, par exemple, la baisse des revenus financiers a réduit les écarts de revenu entre les différents quintiles (INSEE 2020).

² Données OCDE. Total % du revenu disponible des ménages. Lien : <https://data.oecd.org/fr/hha/epargne-des-menages.htm> (consulté le 27/11/2020). L'épargne nette des ménages désigne le revenu net disponible des ménages, ajusté de la variation de leurs droits à pension et diminué de leurs dépenses de consommation (les ménages couvrent également les institutions sans but lucratif au service des ménages). L'élément d'ajustement de la variation des droits à pension correspond à l'épargne (obligatoire) des ménages, accumulée dans le cadre des régimes de pension liés à l'emploi. L'épargne des ménages est la principale source intérieure de financement des dépenses en capital, moteur essentiel de la croissance économique à long terme. Le taux d'épargne net des ménages correspond au montant total de l'épargne nette en pourcentage du revenu disponible net des ménages. Il donne la part du revenu qui est épargnée par les ménages et qui accroît leur richesse nette. Les données sont basées sur le Système de Comptabilité Nationale de 2008 (SCN 2008) pour tous les pays de l'OCDE et par conséquent les données sont comparables entre pays.

³ INSEE 2020. Tableaux économiques de la France, Revenu et Patrimoine. Chiffres issus des comptes nationaux annuels — base 2014.

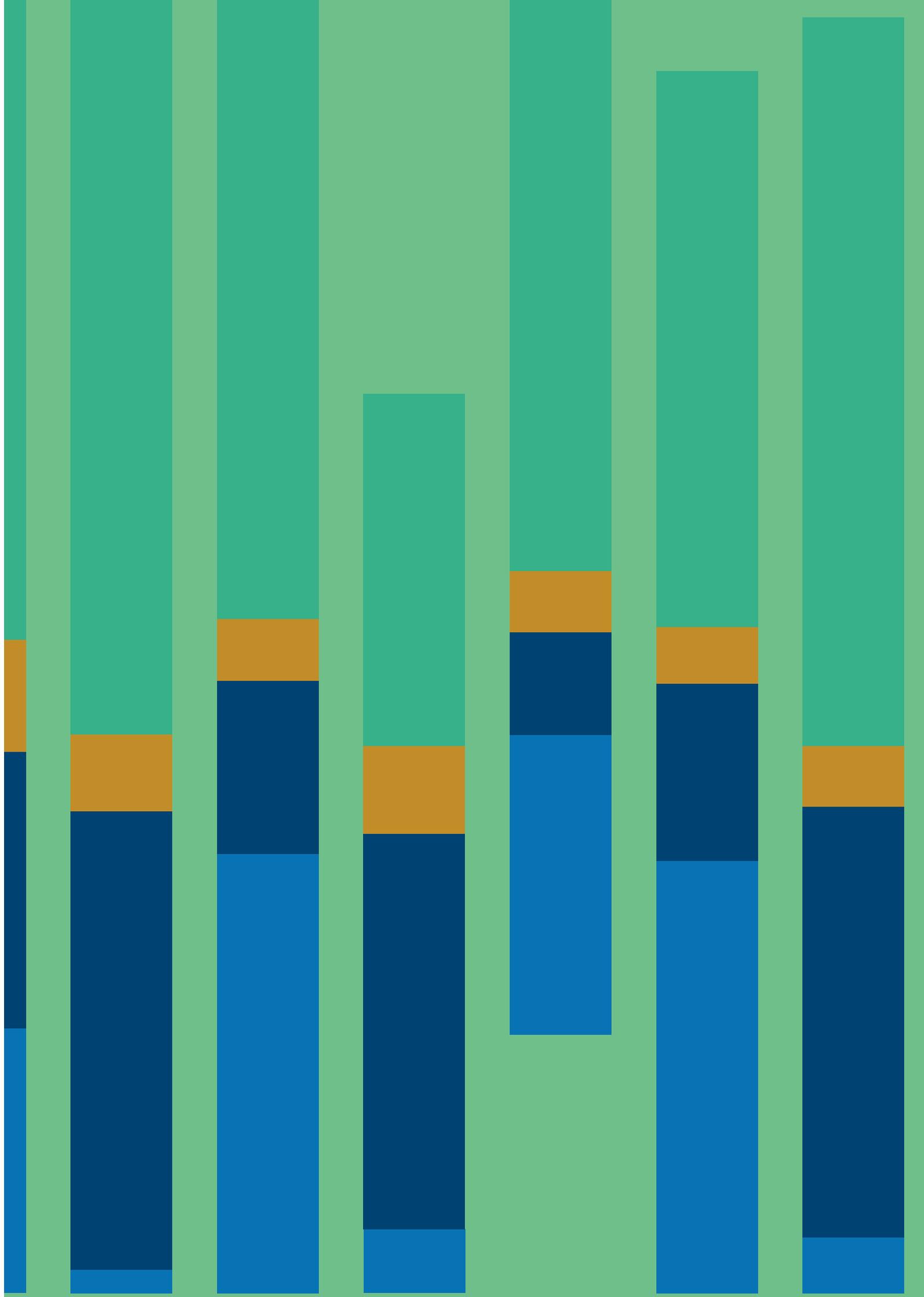
⁴ Nasica et al. [2007] expliquent la déconnexion entre le capital-risque et l'évolution des valeurs sur les marchés financiers par l'évolution de la confiance des investisseurs. L'effet de la confiance la finance de marché ne porte pas seulement sur les ménages.

La science économique est probablement la science sociale la mieux placée pour expliquer les raisons qui conduisent les ménages français à épargner, mais en privilégiant l'investissement immobilier et l'épargne à faible risque. À côté des déterminants traditionnels de l'épargne que sont le revenu, les taux d'intérêt, l'inflation, et le niveau d'éducation financière des ménages est apparue la confiance (Brookes et Facchini 2022). La confiance des ménages expliquerait à la fois leur préférence pour l'épargne et la manière dont ils placent leurs économies.

Lorsque la Fondation Panthéon-Sorbonne a demandé au programme politiques publiques du Centre d'Économie de la Sorbonne de construire un baromètre de la confiance des épargnants, elle ne savait pas que la France et l'économie mondiale entreraient dans une crise économique sans précédent et que la question de l'épargne Covid-19 existerait. Ce qu'elle visait, en revanche, c'est la construction d'un indicateur capable d'améliorer la manière dont les décideurs financiers et politiques comprennent et anticipent les choix des ménages français en matière d'épargne. Les premiers résultats de cet indicateur sont encourageants, car ils confirment, pour les ménages français, le rôle central de la confiance sociale et de la confiance dans les institutions observé dans les autres pays et conduisent à soutenir que les politiques publiques en matière d'épargne doivent probablement plus insister qu'elles ne l'ont fait jusqu'à présent sur le climat de confiance et ne pas croire que seuls le manque d'instruction financière et la recherche du meilleur rendement et du plus faible risque peuvent favoriser la constitution d'une épargne plus favorable à la croissance du pays.

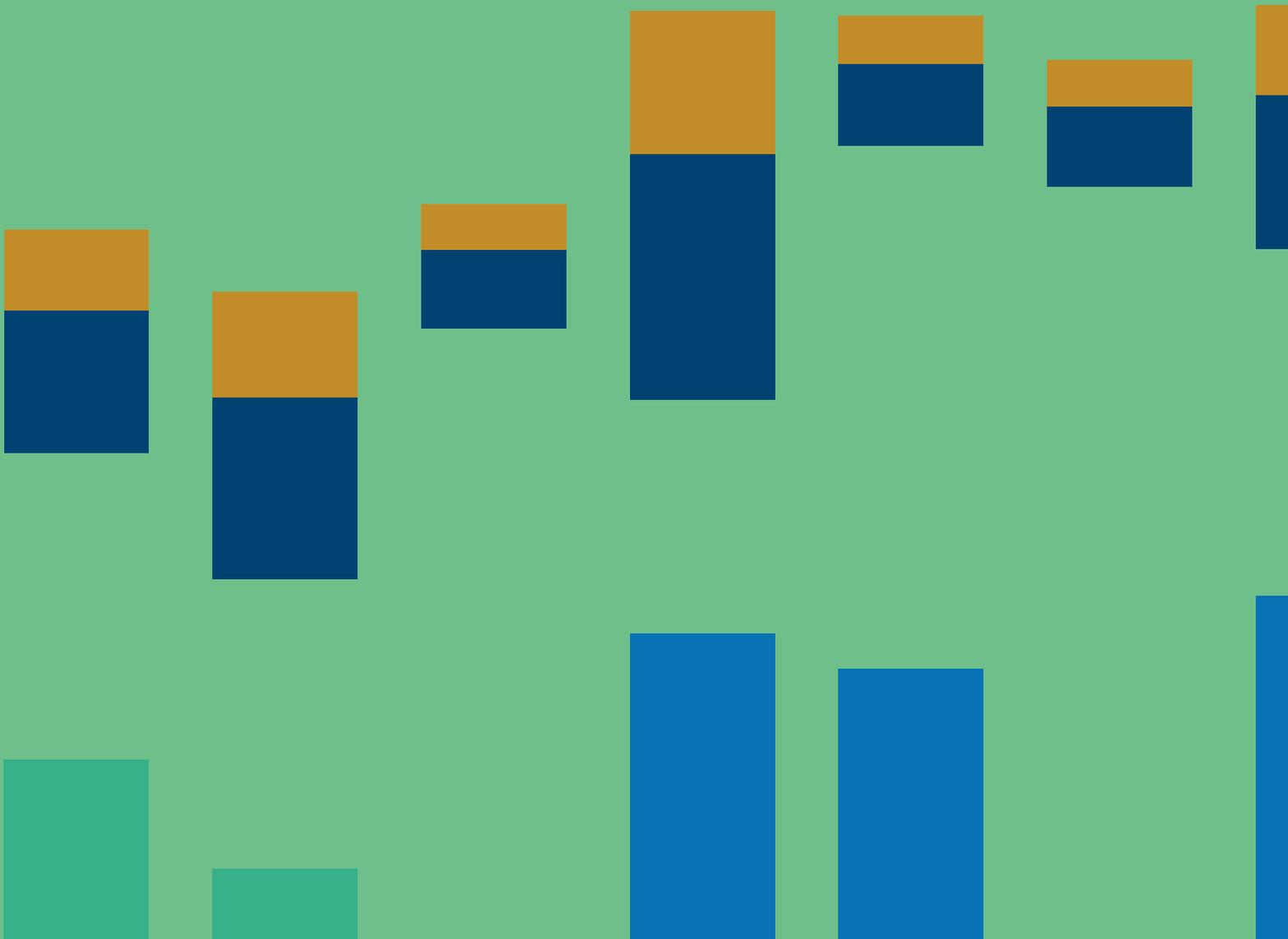
Le baromètre de la confiance des épargnants de la Fondation Panthéon-Sorbonne est original à plus d'un titre. Il a la richesse de l'indicateur de confiance de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), mais l'insère dans une enquête qui tient compte des travaux les plus récents sur les conséquences de la confiance sur les comportements financiers des ménages. Il propose de bâtir un nouvel indicateur sur la confiance des épargnants dans la situation économique, qui prédit le comportement d'épargne futur. Il permet aussi de ne pas seulement s'informer de la confiance des ménages dans la conjoncture, mais aussi de la confiance des agents dans les autres et dans les institutions. De plus, il est l'occasion de collecter des informations précises sur les profils des épargnants et de les croiser avec leur niveau de confiance dans les autres et dans les institutions. Sa principale conclusion est que ce n'est pas la confiance dans les autres qui détermine les choix des épargnants français, mais la confiance dans les institutions (Brookes et al. 2020). C'est parce que les ménages français n'ont pas confiance dans leurs institutions qu'ils préfèrent s'en tenir à de l'épargne réglementée, à faible rendement et à bas risque. La conséquence prescriptive d'un tel résultat est que, pour réorienter les épargnants vers la finance de marché, il faut vraisemblablement s'engager dans des réformes de structure, autrement dit des réformes institutionnelles. Il ne faut pas seulement agir sur la réglementation des produits d'épargne, il faut aussi et surtout agir sur le cadre légal.

Ce rapport (1) explique l'originalité du baromètre de la confiance de la Fondation Panthéon-Sorbonne par rapport à l'indicateur de confiance de l'INSEE, (2) présente le profil de l'épargnant français sur la base des résultats de l'enquête administrée par l'entreprise de Sondage Opinion Way et le compare aux données déjà disponibles, (3) montre que l'indicateur composite de confiance élaboré par la Fondation Panthéon-Sorbonne permet bien de prédire le volume et la structure de l'épargne des ménages français et se conclut par un certain nombre de prescriptions de politiques publiques en matière de politique d'épargne.



1

UN NOUVEL INDICATEUR DE CONFIANCE DES ÉPARGNANTS



I — UN NOUVEL INDICATEUR DE CONFIANCE DES EPARGNANTS

Le baromètre de la confiance des épargnants français de la Fondation Panthéon-Sorbonne prend au sérieux la subjectivité des croyances. Il s'inspire de l'indicateur de l'INSEE (a) tout en s'en distinguant (b) et est construit comme un indicateur composite élaboré sur la base de la méthode du « *John Hancock Investor Sentiment Index*⁵ ».

a) L'indicateur synthétique de confiance des ménages de l'INSEE

Le principal indicateur de confiance utilisé par les prévisionnistes est l'indicateur synthétique de confiance des ménages de l'INSEE.

Cet indicateur synthétique résume l'opinion des ménages sur la situation économique : plus sa valeur est élevée, plus le jugement des ménages sur la situation économique est favorable. Il est calculé selon la technique de l'analyse factorielle qui permet de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables dont les mouvements sont très corrélés.

L'indicateur décrit la composante commune de 8 questions : niveau de vie passé et futur en France, situation financière personnelle passée et future, chômage, opportunité de faire des achats importants, capacité d'épargne actuelle et capacité d'épargne future. Environ 2 000 ménages sont interrogés par téléphone, au cours des trois premières semaines de chaque mois. Pour chaque question posée, on calcule un solde d'opinion par différence entre les pourcentages de réponses positives et négatives. Le niveau de ces soldes n'étant pas directement interprétable, les commentaires s'appuient sur leurs seules évolutions et écarts à la moyenne de long terme. Les coefficients saisonniers étant recalculés chaque mois, l'historique des soldes corrigés des variations saisonnières (CVS) est légèrement révisé à l'occasion de chaque publication⁶.

⁵ On peut avoir plus d'information sur leur site.

Lien : <https://www.johnhancock.com/news/corporate/2016/09/investor-sentiment-showing-signs-of-stability.html>

⁶ INSEE, « Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages », Note méthodologique, 27 janvier 2014.

Figure 1 — Indicateur synthétique de confiance des ménages français (1977-janvier 2021)



Source : En Janvier 2021, la confiance des ménages se replie. Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages — Janvier 2021. Lien : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/5015653> (consulté le 03/03/2021)

b) L'originalité du baromètre de la confiance des épargnants de la Fondation Panthéon-Sorbonne

Le baromètre de la confiance des épargnants de la Fondation Panthéon-Sorbonne s'inspire de l'indicateur INSEE tout en s'en distinguant. Il privilégie une approche subjective, porte essentiellement sur la confiance relative des épargnants et l'enquête qui lui sert de base est construite sur les nombreux travaux qui montrent le rôle déterminant de la confiance dans l'acte d'épargne.

Il agrège les réponses données par les sujets à cinq questions, trois issues de l'enquête INSEE, et deux utilisées par des institutions financières (tableau 1). Il retient trois questions subjectives issues des enquêtes INSEE : celle sur la temporalité de l'épargne (est-ce le bon moment d'épargner ?), celle sur la perception de l'évolution financière du foyer et celle sur la perception de l'évolution de la situation économique française.

Tableau 1 — Présentation des questions retenues pour bâtir l'indicateur synthétique de confiance des épargnants

Dimension	Intitulé de la question	Source de la question
Confiance générale des épargnants	<p>(Q1)</p> <p>Dans la situation économique actuelle, pensez-vous que ce soit le bon moment pour épargner ?</p> <ul style="list-style-type: none"> · Oui, certainement · Oui, peut-être · Non, probablement pas · Non, certainement pas 	INSEE – Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages
Confiance — situation macro-économique	<p>(Q2)</p> <p>À votre avis, au cours des douze prochains mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble va :</p> <ul style="list-style-type: none"> · Nettement s'améliorer · S'améliorer un peu · Rester stationnaire · Un peu se dégrader · Nettement se dégrader 	INSEE – Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages
Confiance — situation financière du foyer	<p>(Q3)</p> <p>Pensez-vous que, au cours des douze prochains mois, la situation financière de votre foyer va :</p> <ul style="list-style-type: none"> · Nettement s'améliorer · Un peu s'améliorer · Rester stationnaire · Un peu se dégrader · Nettement se dégrader 	INSEE – Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages
Confiance — solidité des banques	<p>(Q4)</p> <p>Personnellement, vous sentez-vous très confiant, plutôt confiant, plutôt inquiet ou très inquiet en ce qui concerne la solidité de votre banque ?</p> <ul style="list-style-type: none"> · Très confiant · Plutôt confiant · Plutôt inquiet · Très inquiet 	PATER – Cepremap — 2011
Confiance — capacité de financement de la retraite	<p>(Q5)</p> <p>Dans l'ensemble, dans quelle mesure êtes-vous confiant que vous (et votre conjoint/conjointe) aurez assez d'argent pour vivre confortablement au cours des années passées à la retraite ?</p> <ul style="list-style-type: none"> · Tout à fait confiant · Plutôt confiant · Plutôt pas confiant · Pas du tout confiant 	EBRI – Greenwald — Retirement Confidence Survey (2019)

Il utilise aussi deux questions issues d'enquêtes proposées par des institutions financières.

- i) La première est relative à la solidité des banques et est issue des enquêtes PATER (PATrimoine et préférences vis-à-vis du TEMps et du Risque) menées en cinq vagues entre 1998 et 2011 et qui comportent des éléments plus subjectifs que les enquêtes patrimoine de l'INSEE (Arrondel et Masson 2014).
- ii) La deuxième porte sur ce qui peut être considéré comme de l'épargne de long terme, c'est-à-dire les projections par rapport à sa situation financière à la retraite. Nous reprenons une question du « Retirement Confidence Survey » menée par *l'Employee Benefit Research Institute (EBRI) et Greenwald & Associates*⁷.

La présentation des questions sur lesquelles est construit l'indicateur composite de la fondation illustre bien l'importance qu'il accorde à la subjectivité (tableau 1). Elle montre l'affinité qu'il entretient avec la littérature académique sur les déterminants de l'épargne et le rôle joué par la confiance. La confiance est une croyance. Elle n'évolue pas nécessairement avec les données objectives des marchés financiers.

Il intègre dans l'enquête des questions issues des résultats des travaux académiques sur la confiance et des liens qui sont généralement constatés entre niveau de confiance en soi, dans les autres et dans les institutions et volume & structure de l'épargne. L'enquête menée par l'équipe du programme Politiques Publiques du Centre d'Economie de la Sorbonne donne ainsi à voir sur les données individuelles françaises le rapport de confiance que les épargnants entretiennent à leur environnement et ce qui finalement les différencie des autres, des non-épargnants.

c) La construction d'un indicateur composite

Le baromètre de la confiance des épargnants de la Fondation Panthéon-Sorbonne a été construit sur la base d'une enquête réalisée par l'entreprise de sondages *Opinion Way*. L'enquête a été menée sur un échantillon de 2 037 personnes représentatives de la population française selon les critères de sexe, d'âge, de catégorie socioprofessionnelle, de région et de taille d'agglomération (avec l'application d'un redressement post-enquête). Elle a été réalisée par *CAWI (Computer-Aided Web Interview)* du 27 janvier au 27 février 2020. Le questionnaire administré en ligne comprenait 42 questions pour un temps d'administration compris entre 15 et 20 minutes⁸.

Le questionnaire se devait d'être riche de nombreuses questions sur le contexte cognitif dans lequel l'épargnant évoluait afin de pouvoir comparer l'attitude des épargnants et des non épargnants, mais aussi des épargnants entre eux. Il devait, ensuite, être composite et approcher au plus près l'hétérogénéité des connaissances des acteurs économiques. Le questionnaire comprenait plusieurs blocs (tableau 1) :

⁷ Voir leur site web : <https://www.ebri.org/retirement/retirement-confidence-survey> (consulté le 03 janvier 2021)

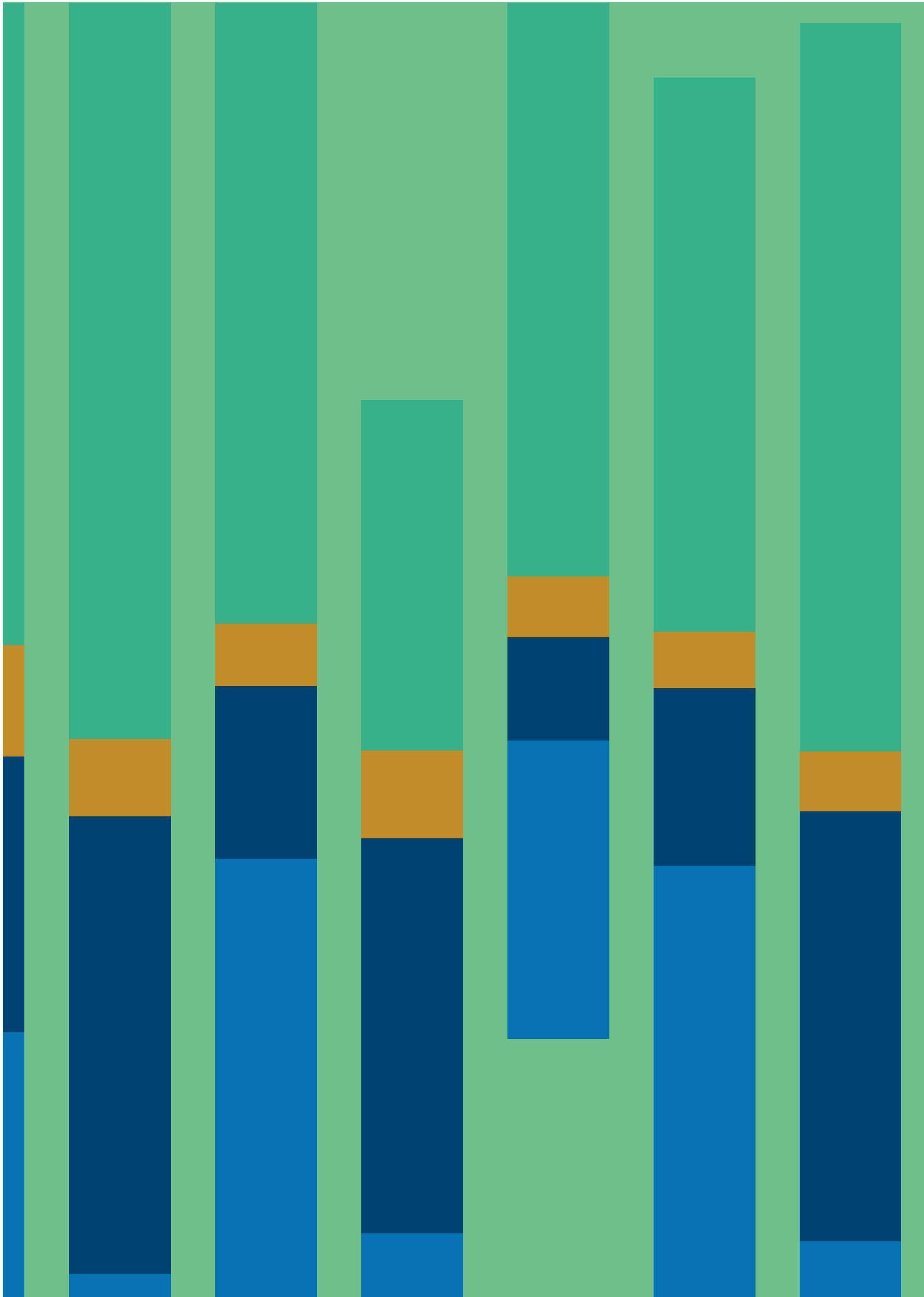
⁸ L'ensemble des questions posées sont listées en annexe de ce rapport.

- questions sur le comportement d'épargne ;
- questions sociodémographiques ;
- questions sur la confiance ;
- attitudes par rapport à l'économie de marché.

Les questions utilisées n'étaient pas originales. L'équipe du programme Politiques Publiques du Centre d'Economie de la Sorbonne a repris dans son sondage des questions reprenant le même intitulé que dans des enquêtes existantes. Cette stratégie assurait de la qualité de l'intitulé des questions posées (qui ont déjà été élaborées et testées).

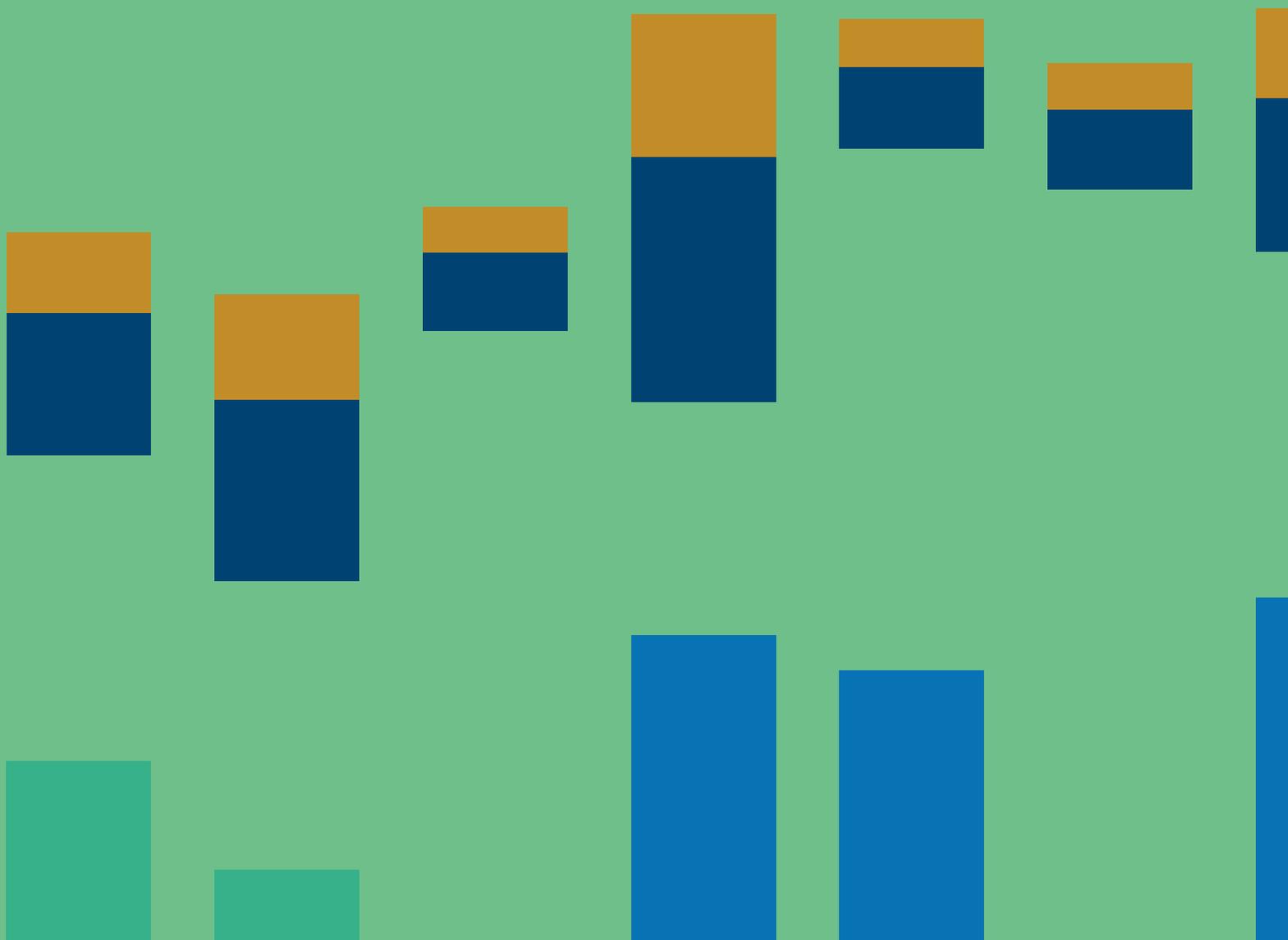
L'indicateur est de nature composite, construit sur la méthode du « John Hancock Investor Sentiment Index® » [1]. Le calcul est le suivant : *part des enquêtés répondant « certainement » ou « probablement » - part des enquêtés répondant « probablement pas » et « certainement pas »*. Si l'indicateur est positif, cela révèle un haut niveau de confiance des épargnants, si l'indicateur est négatif, cela indique un bas niveau de confiance des épargnants. Pour les questions qui proposaient une alternative différente aux options présentées plus haut, nous avons soustrait le total des réponses indiquant une attitude de confiance aux réponses indiquant une défiance (en excluant les opinions médianes). Les bornes de l'indice sont donc de -100 (défiance) à 100 (confiance).

Ainsi, contrairement aux enquêtes INSEE sur la confiance des ménages, l'indicateur de la Fondation Panthéon-Sorbonne est capable de comparer la confiance des épargnants à celle de non-épargnants, de définir le profil socio-économique et culturel des épargnants, mais aussi leur rapport aux autres (confiance sociale), aux institutions (confiance dans les institutions) et au futur (confiance dans l'avenir). Il donne ainsi l'opportunité d'observer l'importance de la confiance dans les institutions en particulier sur la dynamique de la confiance des ménages dans le futur, autrement dit leur optimisme ou leur pessimisme.



2

L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS ET LE PROFIL DES ÉPARGNANTS

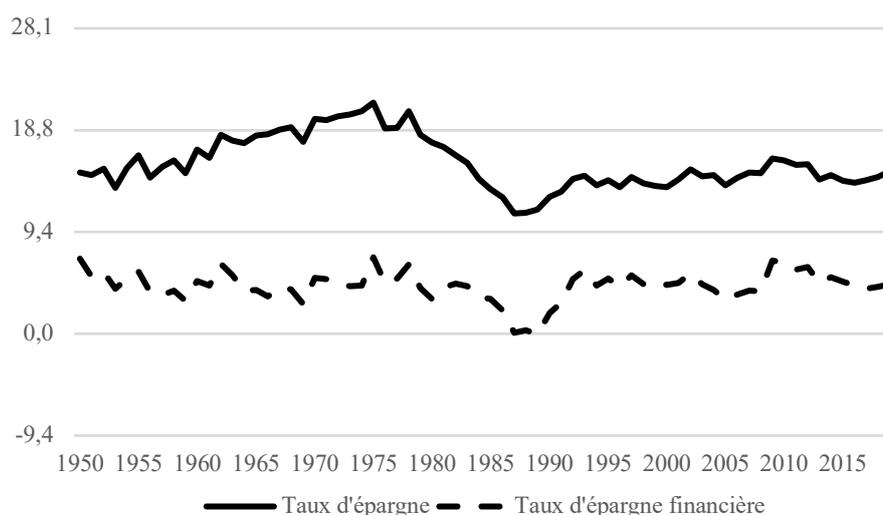


II) L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS ET LE PROFIL DES ÉPARGNANTS

La littérature disponible a déjà bien dessiné le profil des épargnants. Elle n'a, en revanche, pas lié ce profil au rapport de confiance ou de méfiance que les individus entretiennent aux autres et aux institutions. Chez les épargnants français, les ménages ont, cela a été rappelé dans l'introduction, un taux d'épargne élevé par rapport aux autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

- i) Leur taux d'épargne est de 15 % fin 2019 et plutôt en légère hausse (figure 2).
- ii) Ce taux est inférieur au taux d'épargne des ménages allemands à la même période qui se fixe autour de 18,6 %, mais supérieur à celui des Italiens (9,9 %) ou des Anglais (6,5 %) (figure 3).

Figure 2 — Le taux d'épargne des Français (en % de leur revenu disponible) 1950-2019

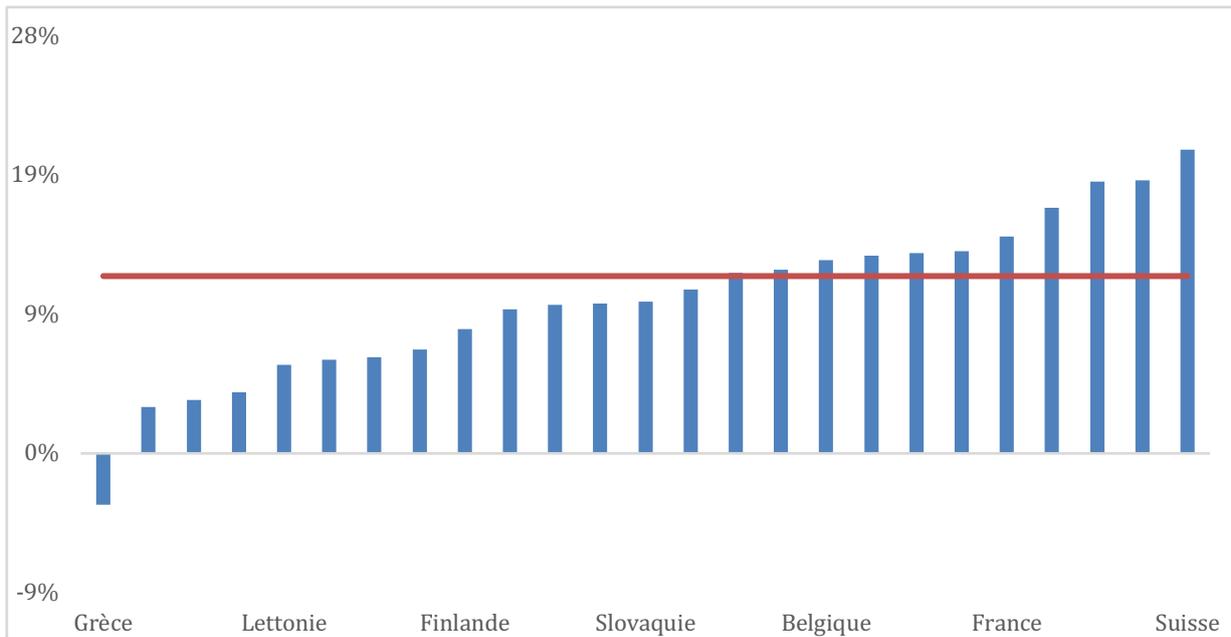


Source : INSEE

Le taux d'épargne financière reste, en revanche, faible et stable autour de 5%. Ainsi, alors que le taux d'épargne des ménages anglais est faible, la part de cette dernière sur les marchés financiers est beaucoup plus grande (figure 4).

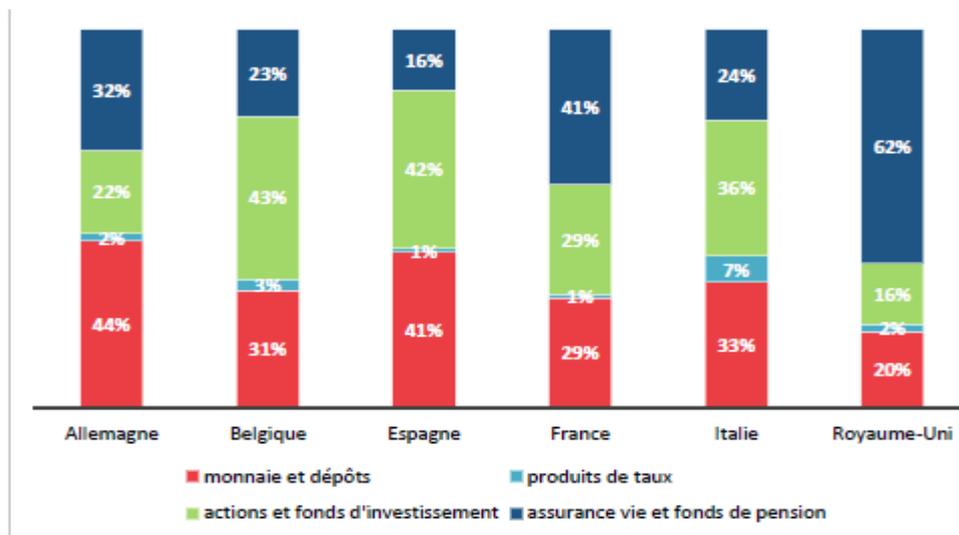
L'enquête conduite par *Opinion Way* pour le compte de la Fondation Panthéon-Sorbonne retrouve ces résultats. Elle confirme le goût pour l'épargne des Français, leur optimisme (confiance dans l'avenir) avant la crise sanitaire du Covid-19 et leur forte aversion pour l'épargne risquée.

Figure 3 — Comparaison du taux d'épargne des ménages en Europe



Source : Eurostat. La moyenne européenne se situe à 12 %.

Figure 4 — Comparaison de la structure de l'épargne des ménages en Europe en 2018

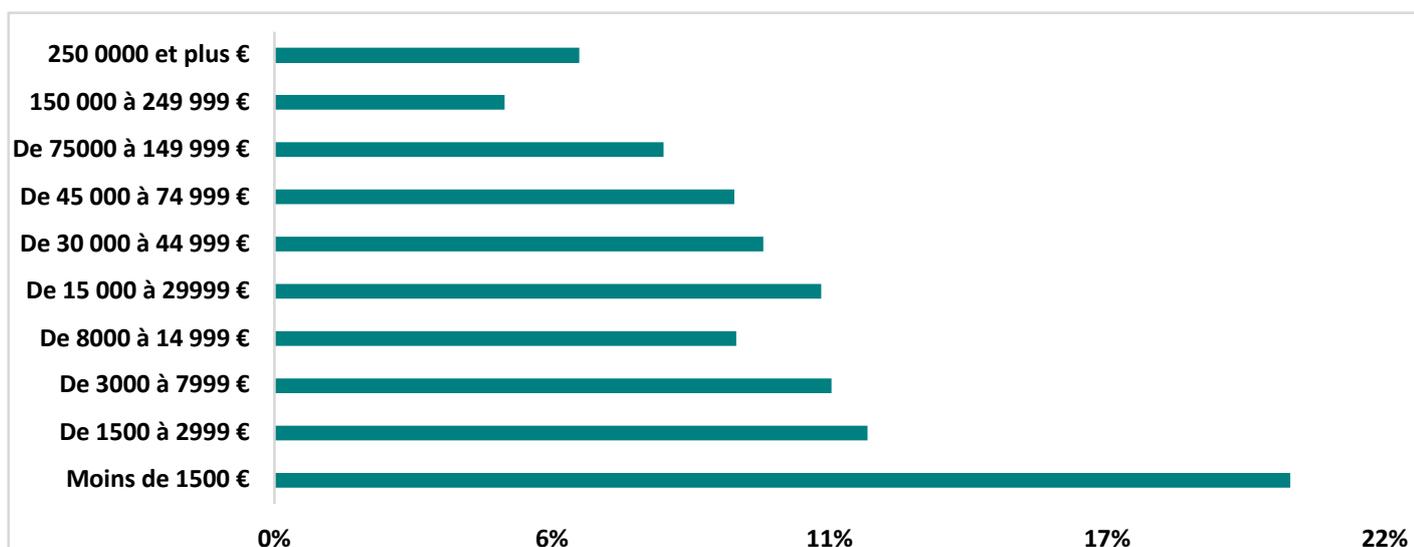


Source : Le Cercle de l'épargne, « À la recherche de l'épargnant européen », 17 mai 2019.

a) Comportement d'épargne

Les Français interrogés par l'enquête commanditée par la Fondation Panthéon-Sorbonne détenaient dans leur majorité un patrimoine financier (80 %). Ces chiffres sont proches de la dernière enquête sur le patrimoine des ménages en 2018 de l'INSEE qui établissait que 93 % des ménages vivant en France possédaient un patrimoine financier (Cazenave-Lacrouts et al. 2018). 20 % des Français interrogés possédaient moins de 1 500 euros (hors immobilier, foncier et actifs professionnels) de patrimoine financier. Seulement un peu plus de 6 % avaient un patrimoine financier de plus de 250 000 euros (figure 5).

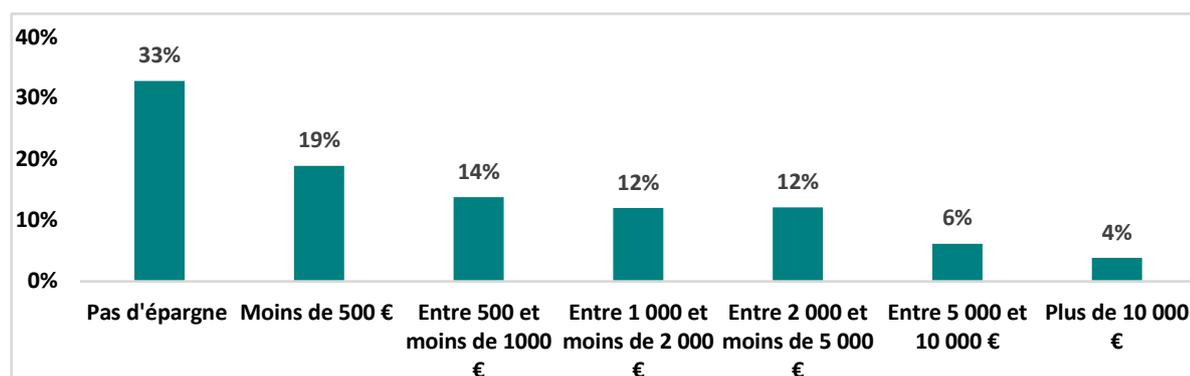
Figure 5 — Actuellement, quel est le montant total du patrimoine financier (hors immobilier, foncier et actifs professionnels), y compris ce que vous avez sur les comptes chèques ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

Le patrimoine financier est inégalement réparti dans la population (Cazenave-Lacrouts et al. 2018). Avant la crise sanitaire et la décision de confinement, les Français étaient plutôt optimistes. Seulement, un peu plus de 30 % d’entre eux n’avaient rien épargné dans les douze derniers mois (figure 6). Ils estimaient pour la moitié d’entre eux que le moment était propice à l’épargne : une majorité (56 %) considérait qu’elle allait augmenter dans le futur. Une majorité pensait maintenir le montant alloué à leurs divers types de placement.

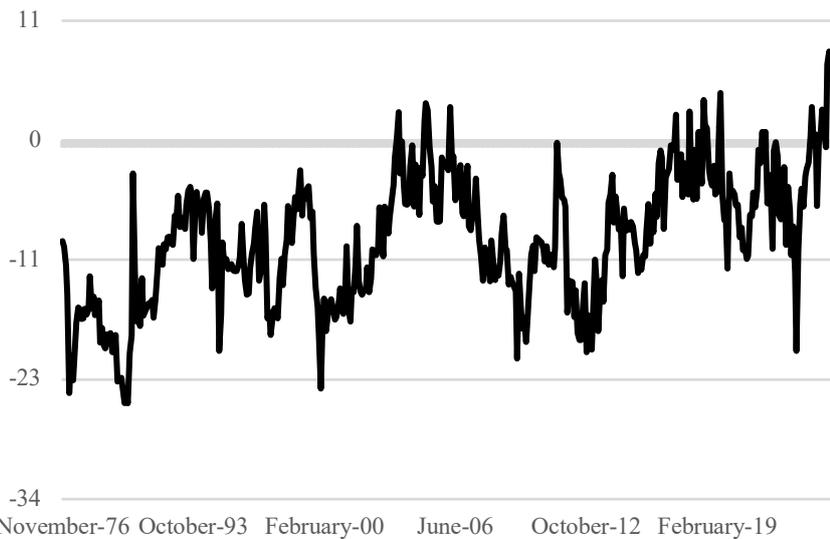
Figure 6 — Au cours des 12 derniers mois, avez-vous mis de l’argent de côté ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

Contrairement à l’indicateur synthétique de confiance des ménages, les Français exprimaient en janvier 2020 qu’ils allaient probablement pouvoir à nouveau dégager une capacité d’épargne, ce qui finalement exprimait leur croyance qu’ils allaient voir leur revenu augmenter (cf. figure 7).

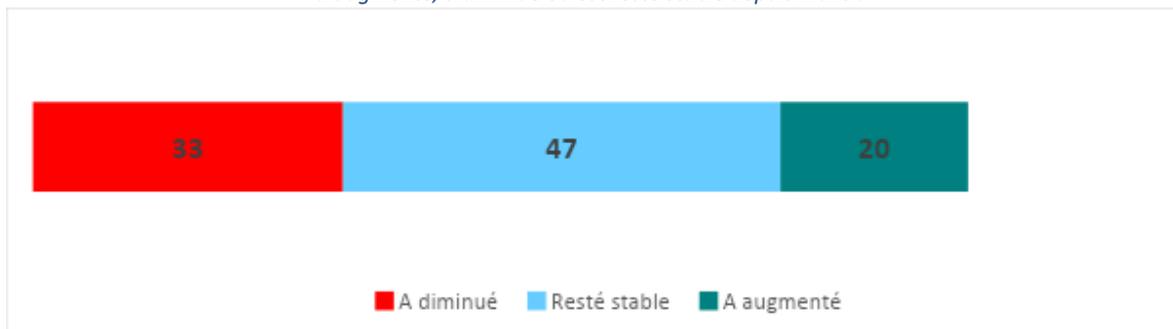
Figure 7 — Capacité d'épargne future



Source : En janvier 2021, la confiance des ménages se replie. Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages — Janvier 2021. Lien : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/5015653> (consulté le 03/03/2021)

Il y avait un vent d'optimisme avant la crise sanitaire, une majorité pensant pouvoir mettre de côté dans les prochains mois (cf. figure 9). Depuis 1972, cependant, les Français expriment la croyance que leur capacité d'épargne future sera plutôt négative. Cela marque une tendance structurelle au pessimisme et peut traduire un manque de confiance sociale ou de confiance dans les institutions. C'est ce que permettra de constater le baromètre de la confiance de la Fondation Panthéon-Sorbonne. Sur leurs placements antérieurs, les Français jugent dans leur majorité qu'ils sont restés stables ou ont augmenté. Seul un tiers considère que ces montants ont diminué (figure 8).

Figure 8 — Globalement, diriez-vous que le montant de vos placements financiers a augmenté, a diminué ou est resté stable depuis 2 ans ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

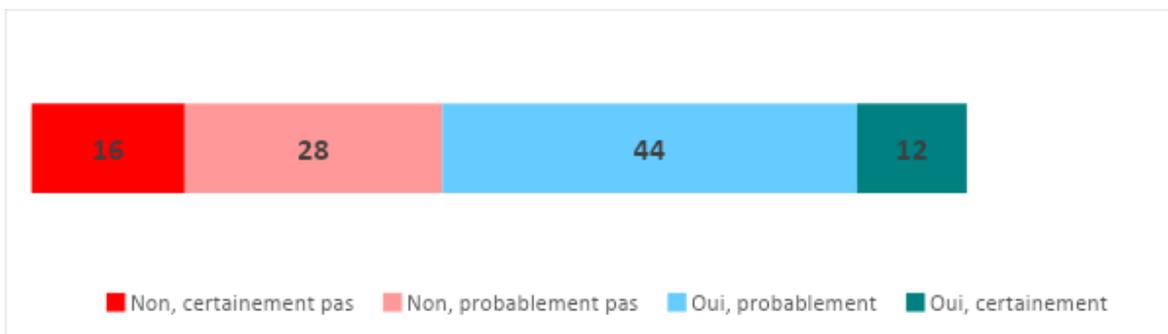
Les placements de long terme (plan d'épargne retraite, plan épargne logement) et plus risqués (actions) étaient ceux qui étaient les plus susceptibles d'accueillir des sommes supplémentaires dans le futur (figure 10). Si on reprend l'item capacité d'épargne future des Français de l'indicateur de confiance des ménages de l'INSEE, on constate ce même optimisme (figure 7).

Au début de l'année 2020, les ménages français avaient l'intention d'épargner. Le confinement de mars-avril 2020 a limité leur capacité d'achat et créé une situation d'épargne forcée. Les ménages

ont épargné plus, mais n'ont aucunement changé la structure de leur épargne. La crise sanitaire n'a pas en ce sens modifié les intentions des ménages. C'est presque comme si la crise sanitaire n'avait pas eu d'effets sur ce qu'ils voulaient faire en matière de volume et de structure de l'épargne. Il n'y a pas à proprement parler de sur épargne, mais seulement une épargne forcée qui va ou non être réinvestie en fonction des anticipations que les agents feront sur la manière dont la dette publique pourra être remboursée.

La crise sanitaire n'a pas changé l'aversion au risque des ménages français. Ils restent attachés à des produits sans risque. Ce qui les distingue des épargnants d'un pays comme le Royaume-Uni. Seulement 20 % des ménages français possèdent des actions de sociétés cotées (figure 11).

Figure 9 — Pensez-vous réussir à mettre de l'argent de côté au cours des douze prochains mois ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

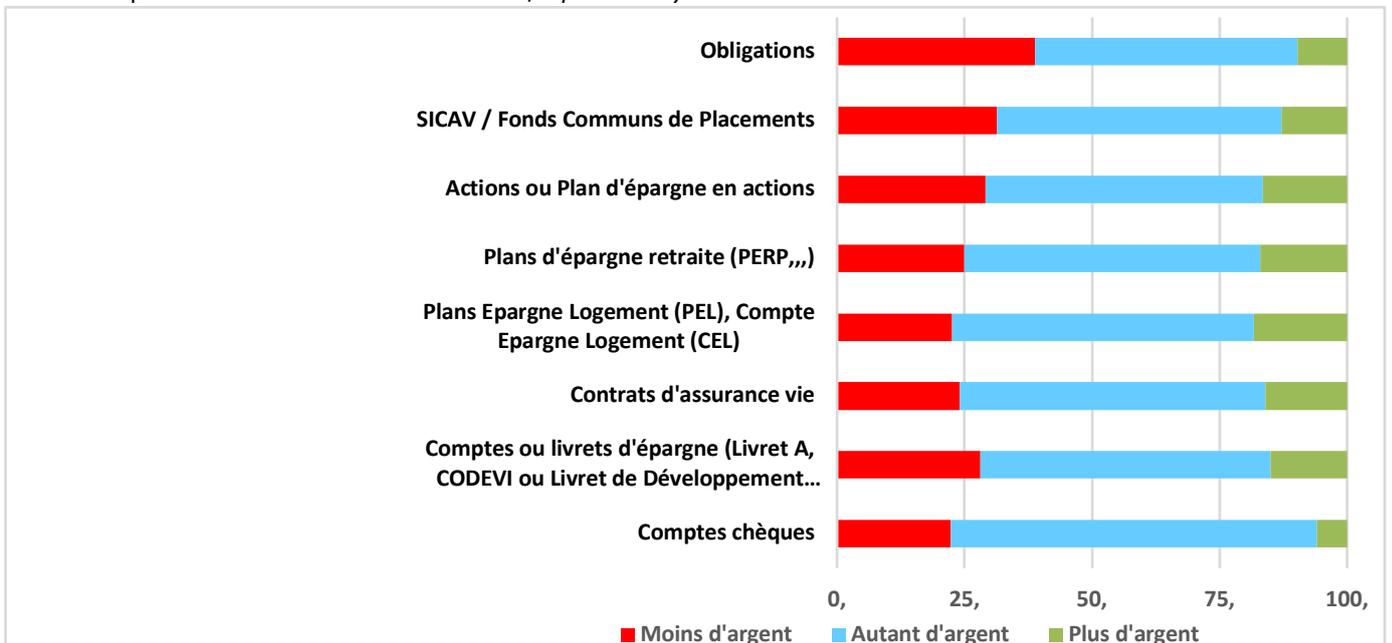
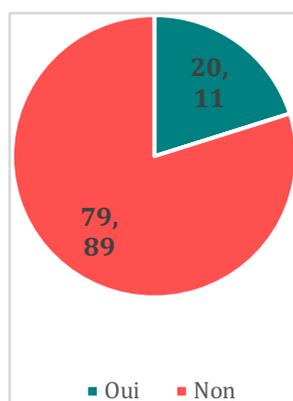


Figure 10 — Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants

Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

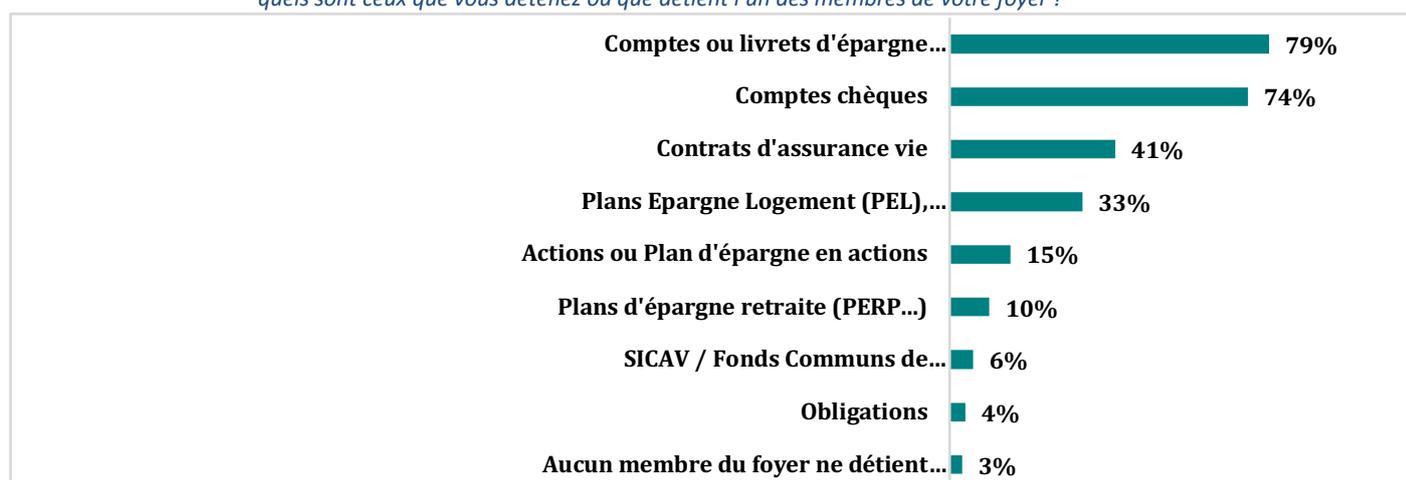
Figure 11 — Possédez-vous des actions de sociétés cotées (quel que soit le support) ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

Le support de l'épargne est pour 80 % des épargnants de l'épargne sur livret A ou livret de développement durable (figure 12).

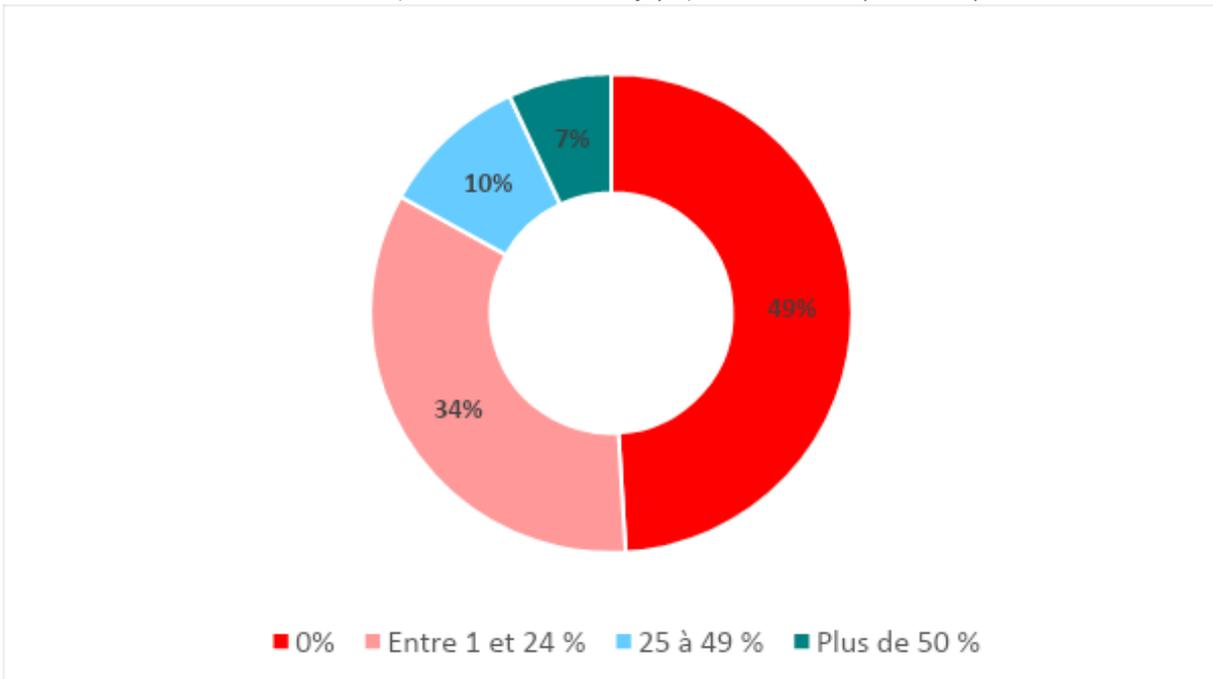
Figure 12 — Parmi les types de placements financiers suivants, quels sont ceux que vous détenez ou que détient l'un des membres de votre foyer ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

Seulement 17 % des répondants ont estimé avoir exposé plus de 25 % de leur patrimoine à un risque (cf. figure 13).

Figure 13 — Quelle est la part du patrimoine financier global sur laquelle vous-même (ou un membre de votre foyer) considérez avoir pris des risques ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

De manière subjective, on retrouve cette aversion au risque : seul 1 % des Français place l'essentiel de leurs économies sur des placements risqués, mais qui peuvent rapporter beaucoup, et seulement 5 % d'entre eux une part importante (cf. figure 14).

Figure 14 — Certaines personnes sont particulièrement prudentes face à une situation risquée, d'autres sont davantage prêtes à tenter leur chance. En matière de placements financiers, que préférez-vous ?

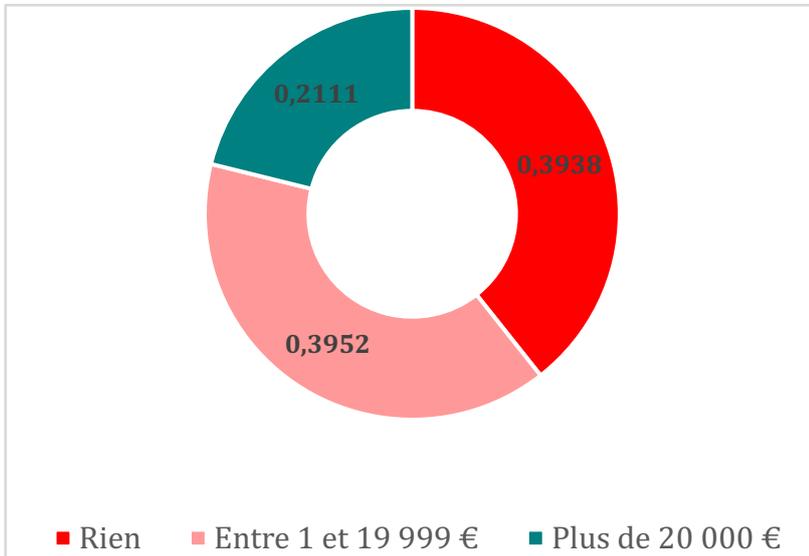


Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

De même, comme l'indique la figure 15, quand on met les répondants face à une situation fictive où ils remportent une somme de 100 000 euros, ils font preuve d'une grande aversion au risque. 4 sur 10 choisissent de ne rien placer, plutôt que de prendre le risque de placer la somme investie. Seul un

cinquième des répondants décideraient de mettre plus de 20 % de la somme sur un placement où ils auraient une chance sur deux de doubler la mise et une chance sur deux de tout perdre.

Figure 15 — Imaginez que vous avez gagné un prix de 100 000 euros. Votre banque vous propose de placer tout ou partie de cette somme sur un placement risqué. Avec ce placement, vous avez une chance sur deux de doubler cette somme, mais vous avez aussi une chance sur deux de la perdre. Combien êtes-vous prêt à investir sur ce placement ?



Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ Opinion Way

b) Profil des épargnants

Les résultats de l'enquête sont donc fidèles à ce que les autres sondages ont permis de dire sur le rapport des Français à l'épargne et au risque de la finance de marché. Malgré la nature très démocratique de l'épargne, il existe cependant un profil de l'épargnant. Ici, deux types de données récoltées sont croisées. D'un côté, des réponses sur des variables sociodémographiques (tableau 3) et des valeurs politiques et sociales (tableau 4), sur l'aversion au risque (tableau 5), et sur le niveau d'éducation financière du sujet interrogé (tableau 6). Et de l'autre, des données sur le comportement d'épargne décrites dans la partie I de ce rapport. Six variables concernant les comportements d'épargne ont été recodées (tableau 2). Elles permettent de définir ce qu'est l'épargnant et de le distinguer du non-épargnant. Ensuite, il est possible de caractériser les individus qui ont le profil d'un épargnant, mais aussi le profil d'un épargnant qui accepte de prendre des risques. Ce qui a des effets sur la structure de l'épargne.

Tableau 2 — Présentation des variables d'épargne prise en compte pour l'analyse

Nom de la variable	Numéro et Intitulé de la question	Recodage
À épargné ces 12 derniers mois	q3b. « Au cours des 12 derniers mois, avez-vous mis de l'argent de côté ? »	Toutes les autres réponses autres que « non, je n'ai pas épargné ».

À épargné plus de 1000 euros	q3b. « Au cours des 12 derniers mois, avez-vous mis de l'argent de côté ? »	Toutes les réponses indiquant un montant supérieur à 1 000 euros.
Prévoit de mettre de côté dans le futur	q20. « Pensez-vous réussir à mettre de l'argent de côté au cours des douze prochains mois ? »	Réponses « Oui, certainement », « Oui, probablement ».
Plus de 20 % de son épargne est considérée à risque	q6. « Quelle est la part du patrimoine financier global sur laquelle vous-même (ou un membre de votre foyer) considérez avoir pris des risques ? »	Toutes les réponses au-dessus de 20 %.
Supports à risque (soit PEA, PER, obligations, SICAV)	q4. « Parmi les types de placements financiers suivants, quels sont ceux que vous détenez ou que détient l'un des membres de votre foyer ? »	Combinaison de ceux ayant répondu avoir au moins des placements sur des supports PER, PEA, SICAV, obligations, ou assurance vie
Détient des actions	q8. Possédez-vous des actions de sociétés cotées (quel que soit le support) ?	Réponses « Oui ».

L'enquête sur la confiance des épargnants donne beaucoup d'informations sur le profil socio-économique des répondants et nous a permis de croiser ces informations avec les données sur le comportement d'épargne (tableau 3). La variable de l'âge est l'une des caractéristiques les plus simples à collecter. Les sujets sont classés en cinq groupes : 18-24 ans (N=138), 25-34 ans (N=353), 35-49 ans (N=538), 50-64 ans (N=513) et 65 ans et + (N=495).

	Volume de l'épargne			Structure de l'épargne		
	À épargné ces 12 derniers mois	À épargné plus de 1000 euros ces 12 derniers mois	Prévoit d'épargner dans le futur	Plus de 20 % de son épargne est considérée à risque	Supports à risque (soit PEA, PER, obligations, SICAV)	Détient des actions
MOYENNE sur l'ensemble de l'échantillon	67	36	56	26	51	20
Âge						
de 18 à 24 ans	74	31	67	25	25	7
de 25 à 34 ans	70	33	61	30	34	13
de 35 à 49 ans	70	34	63	28	43	17
de 50 à 64 ans	66	37	51	24	57	21
65 ans et plus	60	34	46	25	65	32
Genre						
Homme	71	41	58	32	59	28
Femme	64	28	54	17	39	13

Zone de résidence						
Dans l'agglomération parisienne	76	43	65	32	54	26
Dans une agglomération de 100 000 habitants et plus, en province	68	34	58	28	50	23
Dans une ville de 20 000 à moins de 100 000 habitants	66	34	50	24	49	18
Dans une ville de 2 000 à moins de 20 000 habitants	65	33	54	29	48	20
En zone rurale	62	30	53	18	44	14
Niveau de revenus						
Moins de 15 999 euros	54	17	48	20	30	8
De 16 000 à 29 999	69	33	56	17	47	14
30 000 et plus	77	51	64	37	68	37
Nombre d'enfants						
Aucun	70	33	63	22	39	12
Un enfant et plus	66	35	53	28	54	25
CSP						
CSP +	77	46	61	32	53	23
CSP —	66	26	61	19	36	13
Inactifs	59	31	47	25	56	24
Niveau de diplôme						
École primaire/collège	58*	19*	54*	37*	35*	23*
Lycée général, professionnel, CAP, BEP, BP	61	25	50	20	43	13
Deug, DUT, et CPGE	73	40	59	22	47	19
Enseignement supérieur	74	46	62	34	61	30

Tableau 3 — Variables socio-démographiques et comportement d'épargne

Source : Enquête Opinion Way — Fondation Panthéon-Sorbonne. Note : Résultats redressés en appliquant une pondération post-stratification. Voir l'annexe A1. pour retrouver l'intitulé exact des questions. *sous-échantillon avec un nombre faible d'individus.

Le tableau 3 nous indique que plus les individus appartiennent à des catégories plus âgées, moins ils épargnent et moins ils prévoient d'épargner dans le futur. Par exemple, alors que 67 % des 18-24 ans prévoient d'épargner dans les 12 prochains mois, seuls 46 % des plus de 65 ans ont cette intention. Les personnes plus âgées ont tendance à détenir plus d'actions et de placements plus à risques.

Les hommes et les femmes diffèrent dans leur comportement d'épargne. On constate une différence dans l'attitude consistant à mettre beaucoup d'argent de côté (plus de 1 000 euros) ces 12 derniers mois avec 13 points d'écart entre les deux populations. Mais l'écart de comportement apparaît plus nettement au niveau de la prise de risque avec son épargne : les hommes sont deux fois plus nombreux à posséder des actions ou à mettre plus de 20 % de leur épargne sur des placements risqués.

Les personnes habitant en région parisienne ont un comportement distinct des autres : ils sont plus nombreux à épargner, plus nombreux à épargner plus de 1 000 euros et à prévoir d'épargner. En revanche, cette dichotomie entre l'agglomération parisienne et le reste des zones de résidence, la taille de la ville ne semble pas influencer sur le fait d'épargner ou non. Le fait d'habiter dans une zone rurale a, quant à lui, un effet sur la structure d'épargne des individus : **les ruraux sont moins nombreux à consacrer une partie significative de leur épargne sur des placements risqués et ils sont moins nombreux à posséder des actions cotées en bourse** (deux fois moins que les habitants de l'agglomération parisienne).

Le niveau de revenus est une variable importante à prendre en considération pour expliquer le niveau d'épargne (Brookes et Facchini 2022). Pour cette question sensible, portant sur l'ensemble des revenus annuels individuels nets, le nombre de non-réponses dans l'enquête était relativement élevé (10 %). Par souci de clarté dans la présentation des résultats, et pour avoir des sous-populations composées d'un nombre suffisant pour procéder à des analyses statistiques, nous avons regroupé les 9 possibilités de réponse en trois catégories :

- « Moins de 15 999 € » (N=492) : regroupement des réponses « Pas de revenus », « Moins de 8 000 € », « de 12 000 à 15 999 € »
- « de 16 000 à 29 999 € » (N=668) : regroupement des réponses « de 16 000 à 19 999 € », « 20 000 à 29 999 € »
- « Plus de 30 000 € » (N=771) : regroupement des réponses de « 30 000 à 39 999 € », « 40 000 à 59 999 € » et « 60 000 € et plus ».

Les individus appartenant à la tranche de revenus la plus haute se démarquent grandement des individus ayant des revenus plus faibles : ils sont moitié plus nombreux à avoir mis de l'argent de côté ces 12 derniers mois, mais surtout ils sont trois fois plus nombreux à avoir mis 1 000 euros de côté l'année passée. L'écart est encore plus important entre ces deux populations sur la manière de placer l'argent : les individus les plus riches possèdent quatre fois plus d'actions que les individus appartenant à la catégorie de revenus la plus faible, et deux fois plus que la moyenne. Par ailleurs, **ils sont plus nombreux à mettre plus d'un cinquième de leurs placements sur de l'épargne risquée et à posséder des supports de placements potentiellement à risques.**

Les individus ayant des enfants ne se distinguent pas significativement de la moyenne quant au volume d'épargne placé, mais se distinguent quant aux risques qu'ils prennent avec leurs épargnes :

ils possèdent plus d'actions et de supports de placements à risques. Ce constat peut être croisé avec une autre observation permise par l'enquête. Les personnes pratiquants une religion n'épargne pas plus que les autres, mais ont des placements plus risqués (voir Tableau 4). Ce qui correspond à un certain nombre de travaux qui observent que la religion a un effet sur la confiance via i) la pratique de rituel régulier qui augmente le lien social (capital social) (Iannaccone, 1998) et ii) ses effets psychologiques. La religion simplifie les problèmes et les représentations du monde et favorise un rapport de confiance à ce dernier (Brown 2000, p.264).

L'appartenance à une catégorie socio-professionnelle semble jouer aussi bien sur la propension à épargner que sur la prise de risque. En reprenant les catégories constituées par notre partenaire *Opinion Way*, nous constatons que, si les individus appartenant aux CSP — ne semblent pas différents de la moyenne dans leur propension à épargner, ils diffèrent en revanche dans leurs choix de placements. **Les CSP — possèdent moins d'actions (7 points d'écart à la moyenne), sont moins nombreux à mettre une partie significative de leurs placements à risques (8 points d'écart à la moyenne) et possèdent moins de supports de placements à risques.**

Le niveau d'éducation semble être corrélé à une plus grande propension à avoir épargné les 12 derniers mois, mais la relation est moins claire pour la structure de l'épargne. Les personnes ayant quitté le système éducatif après l'école primaire sont plus nombreuses à déclarer plus de 20 % de leur épargne à risque et investissent relativement plus en actions que la moyenne. Ce résultat est à prendre avec précaution en raison de la faiblesse de notre échantillon pour la population n'ayant eu qu'un diplôme du primaire et du secondaire (N=120). En revanche, ceux qui ont un niveau de diplôme lycée sont bien plus averses au risque avec leur épargne.

À ces caractéristiques sociodémographiques s'ajoute le contexte idéologique dans lequel les sujets prennent leurs décisions d'épargne (tableau 4).

L'idéologie est l'ensemble des arguments qui justifient les croyances et les valeurs du sujet. La prise en considération des valeurs et des croyances des individus est essentielle, car elle permet de rappeler que le rapport de l'Homme au monde est subjectif. Il s'agit d'une construction. Si l'on croit que ce n'est pas la réalité objective qui compte, mais la perception que l'on en a, alors les croyances individuelles devraient influencer sur le comportement des épargnants.

Pour mesurer ces croyances, nous avons questionné les répondants sur leur positionnement gauche/droite sur un axe de 1 (gauche) à 10 (droite). Nous avons regroupé les réponses de la manière suivante : « Gauche », de 1 à 4 (N= 483), « Centre », de 5 à 6 (N=564), « Droite », de 7 à 10 (N=587). Nous notons un nombre très élevé de non-réponses à cette question (20 %). Les individus se situant à droite ou à gauche ne diffèrent guère dans leur propension à épargner ou dans leur intention de le faire à l'avenir. En revanche, **les individus de droite prennent près de deux fois plus de risques avec**

leur épargne que les individus de gauche et sont plus enclins à détenir des actions cotées (9 points d'écart à la moyenne).

La prise en considération de la religion d'appartenance s'est heurtée à la faiblesse du nombre de répondants des autres religions que le catholicisme. Nous les avons regroupées, mais l'échantillon reste faible, ce qui rend difficile l'interprétation des résultats. **Les répondants catholiques n'ont pas un comportement d'épargne particulier sauf en ce qui concerne le type de placements : ils privilégient les placements de long terme comportant un certain risque, ainsi que les actions cotées en bourse (5 points d'écart à la moyenne). Les sans religions prennent moins de risques avec leur épargne.** La religiosité (intensité de la pratique religieuse, indépendamment du culte concerné) a été mesurée en demandant aux répondants à quelle fréquence ils assistaient à un office religieux. Nous avons regroupé les réponses en trois catégories : 1) « Aucune pratique religieuse » : « Jamais ou pratiquement jamais » (N=1059), 2) « Pratique religieuse faible » : « moins souvent » « une fois par an » et « quelques fêtes par an » (N=798), 3) « Pratique religieuse forte » (N=180) : « une fois par mois », « Une fois par semaine », « Plus d'une fois par semaine ». **Les personnes pratiquantes épargnent autant que les autres (légèrement plus que la moyenne), mais se distinguent en étant plus nombreuses à consacrer une part de leur épargne sur des placements risqués (deux fois plus que les non-religieux), et à investir en actions (12 points d'écart avec la moyenne).**

Tableau 4 — Valeurs politiques et religieuses et comportement d'épargne

	Volume de l'épargne			Structure de l'épargne		
	À épargné ces 12 derniers mois	À épargné plus de 1000 euros ces 12 derniers mois	Prévoit d'épargner dans le futur	Plus de 20 % de son épargne est considérée à risque	Supports à risque (soit PEA, PER, obligations, SICAV)	Détient des actions cotées en bourse
MOYENNE sur l'ensemble de l'échantillon	67	36	56	26	51	20
Positionnement politique						
Gauche	70	39	57	22	49	19
Centre	69	35	59	24	57	22
Droite	70	39	58	35	57	29
Religion d'appartenance						
Sans religion	67	30	56	22	41	14
Catholiques	66	39	54	27	59	25
Autres religions	76*	37*	67*	37*	46*	32*
Religiosité						
Aucune pratique religieuse	63	34	54	20	46	17

Pratique religieuse faible	70	35	58	29	51	21
Pratique religieuse fréquente	76	36	59	44	50	32

Source : Enquête Opinion Way — Fondation Panthéon-Sorbonne

Note : Résultats redressés en appliquant une pondération post-stratification. Voir l'annexe A1. pour retrouver l'intitulé exact des questions.

*sous-échantillon avec une un nombre d'individus faible

Pour mesurer l'aversion aux risques des répondants, l'enquête de la Fondation Panthéon-Sorbonne a posé des questions objectives mettant le sujet interrogé en situation (tableau 5). Combien placeraient-ils sur un placement risqué s'ils gagnaient un prix de 100 000 euros ? (figure 15). Ce placement leur donnerait 50 % de chance de doubler la mise placée ou 50 % de chance de la perdre. Quand on les expose à la situation où ils gagneraient une somme de 100 000 euros, un sur cinq placerait plus de 20 000 euros sur un placement où ils auraient une chance sur deux de doubler la mise, mais une sur deux de tout perdre. Les individus qui prendraient des risques dans ce genre de situation sont plus susceptibles d'avoir épargné dans le passé et d'épargner dans le futur, par rapport à ceux qui décideraient de ne rien placer.

Tableau 5 — Aversion au risque et comportement d'épargne

	Volume d'épargne			Structure d'épargne		
	À épargné ces 12 derniers mois	À épargné plus de 1000 euros	Prévoit de mettre de côté dans le futur	Plus de 20 % de son épargne est considérée à risque	Supports à risque (soit PEA, PER, obligations, SICAV)	Détient des actions
MOYENNE sur l'ensemble de l'échantillon	67	36	56	26	51	20
Somme placée lorsque 100 000 euros est gagnée dans un jeu						
Rien	58	26	47	13	36	8
Entre 1 et 19 999 €	72	36	62	24	52	21
Plus de 20 000 €	76	49	62	51	68	42
Évaluation subjective de son rapport au risque						
Hostilité au risque	66	34	54	17	50	16
Intermédiaire	72	38	59	47	56	30
Appétence pour le risque	76	35	67	45	46	30

Source : Enquête Opinion Way — Fondation Panthéon-Sorbonne

Note : Résultats redressés en appliquant une pondération post-stratification. Voir l'annexe A1. pour retrouver l'intitulé exact des questions.

L'écart entre les épargnants et les non-épargnants (des 12 derniers mois) est de près de 20 points entre les populations étant prêtes à placer plus de 20 000 euros dans la situation où ils remportent un prix et les autres. On retrouve un écart encore plus grand si on divise la population entre gros épargnants (plus de 1 000 euros mis de côté l'année passée) et les autres (23 points). **On observe que ceux qui ont une aversion au risque lorsqu'ils sont mis en situation le sont aussi dans la « vie réelle » puisqu'ils sont moins prompts que la moyenne (12 points d'écart à la moyenne) à posséder des actions, des supports de placements à risque (15 points d'écart à la moyenne), ou à mettre plus de 20 % de leur épargne sur des placements risqués.** À l'inverse, ceux qui risquent beaucoup (plus de 20 000 euros) en situation hypothétique, ont plus de chance d'épargner, avec un volume plus important, et prévoient plus d'épargner dans le futur. Leur attitude s'écarte encore plus dans la moyenne au niveau de la manière dont ils choisissent leurs placements d'épargne : ils sont deux fois plus nombreux à placer plus de 20 % de leur épargne sur des placements à risque ou à détenir des actions.

L'aversion au risque est de plus très dépendante, indique la littérature (Brookes et Facchini 2022) du niveau d'éducation financière des sujets interrogés (cf. tableau 6). On s'attend à ce que la connaissance des sciences économiques et de la finance réduise la perception des risques. Le risque est le même, mais il n'est pas perçu de la même manière. De manière subjective, les répondants devaient qualifier leur attitude vis-à-vis du risque sur une échelle allant de 1 (« je suis quelqu'un de prudent limitant au maximum les risques ») à 10 (« je suis quelqu'un qui aime prendre des risques »).

Ceux qui se considèrent plus averses aux risques ont moins épargné dans le passé, prévoient de moins le faire dans le futur. Ils n'ont pas un comportement particulièrement différent de ceux qui se disent prompts aux risques sur le choix des supports de placement, mais se distinguent sur le choix d'avoir des actions et de mettre plus de 20 % de leur capital à risque.

Pour mesurer le niveau d'éducation en finance des sujets interrogés, c'est-à-dire les connaissances économiques sur le fonctionnement des marchés financiers, l'enquête comportait une question de nature subjective et trois questions plus objectives (cf. tableau 6).

Les questions objectives portent sur la lecture de la presse économique et le fait d'avoir ou non suivi un cours d'économie et de finance. 36 % (N=732) avaient déjà suivi un cours et 61 % (N=1 246) « Non ». On n'observe pas de grande différence dans le comportement d'épargne de ces deux populations, bien que ceux qui ont déjà suivi un cours de science économique aient tendance à plus épargner. L'autre question demandait pour ceux qui avaient suivi dans le secondaire ou le supérieur permettant de créer une variable dichotomique entre ceux qui ont déjà suivi un cours dans le supérieur (N=381) et ceux qui n'en avaient pas suivi (N=1 656). Il n'y a pas de différences majeures avec les résultats précédents sauf sur la structure de l'épargne : **ceux qui ont suivi des cours d'enseignement supérieur en économie prennent bien plus de risques avec leur épargne, encore**

plus que ceux qui ont déjà suivi un cours d'économie (même dans le secondaire). Il apparaît clairement que l'éducation financière influe sur les comportements d'épargne.

Le tableau 6 permet d'observer une différence très importante entre le comportement de ceux qui se sentent compétents sur les questions financières et les autres.

Tableau 6 — Connaissance de l'économie et comportement d'épargne

	Volume d'épargne			Structure de l'épargne		
	À épargné ces 12 derniers mois	À épargné plus de 1000 euros	Prévoit de mettre de côté dans le futur	Plus de 20 % de son épargne considérée à risque	Supports à risque (soit PEA, PER, obligations, SICAV)	Détient des actions
<i>MOYENNE sur l'ensemble de l'échantillon</i>	67	36	56	26	51	20
Culture financière (mesure subjective)						
Faible	63	31	53	15	41	9
Moyenne	71	38	60	30	59	28
Elevée	80	50	63	56	71	57
Lecture de la presse économique et financière						
Non	62	38	51	11	40	8
Oui	73	41	60	37	59	33
Cours de science économique						
A suivi un cours d'économie	75	39	63	29	51	24
N'a jamais suivi un cours d'économie	63	32	52	24	49	18
Cours de science économique dans le supérieur						
A suivi un cours de science économique dans un établissement d'enseignement supérieur	75	42	62	34	56	30
N'a pas suivi un cours de science économique dans un établissement d'enseignement supérieur	65	32	55	24	47	18

Source : Enquête *Opinion Way* — Fondation Panthéon-Sorbonne.

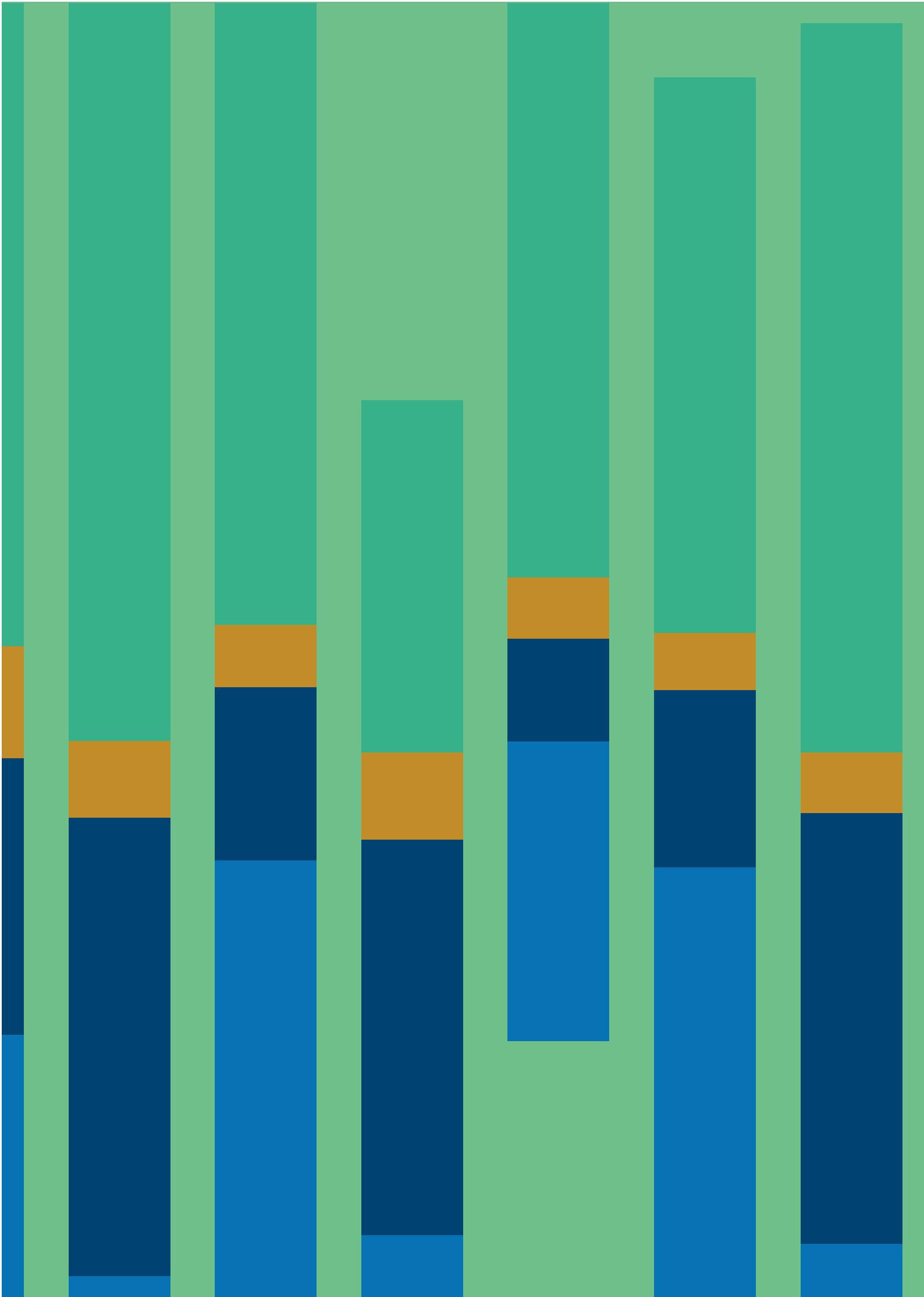
Note : Résultats redressés en appliquant une pondération post-stratification. Voir l'annexe A1. Pour retrouver l'intitulé exact des questions. Les trois questions posées sur la connaissance de l'économie et de la finance ont pour objectif d'approximer des savoirs objectifs⁹.

La question subjective demandait aux répondants d'évaluer leur culture financière. Les réponses des sujets interrogés ont été regroupées en trois catégories : « Élevée », en prenant en compte les réponses « Très élevée » et « Élevée » (N= 162) ; « Moyenne » en prenant les réponses « Moyenne » (N=773) ; « Faible » en prenant en compte les réponses « Faible » + « Très faible » (N=1007). **Seuls 8 % des répondants considéraient qu'ils avaient une culture financière élevée ou très élevée, ce qui révèle un certain sentiment d'incompétence face aux questions d'épargne et de finance de la part des Français.** Ceux qui estiment avoir une culture financière élevée sont plus nombreux à avoir épargné et à avoir beaucoup épargné, mais ne se distinguent pas particulièrement quant à leur prévision de le faire. Leur comportement d'épargne se distingue particulièrement dans la manière dont ils placent leur épargne. **Ceux qui se sentent compétents sur les questions financières privilégient trois fois plus que les autres individus la possession d'actions cotées, sont deux fois plus nombreux que la moyenne à mettre plus de 20 % de leur épargne à risque et choisissent davantage des placements comme les PEA, les PER etc.** L'éducation financière ne semble pas conduire à épargner plus, mais, en revanche, à prendre plus de risque. **Ceux qui lisent la presse économique et financière prennent plus de risques avec leur épargne et détiennent plus d'actions** (12 points d'écart à la moyenne).

Pour résumer, la connaissance objective de l'économie ne semble pas influencer sur le fait d'épargner ou non, mais plutôt sur le fait de placer son argent dans des investissements risqués.

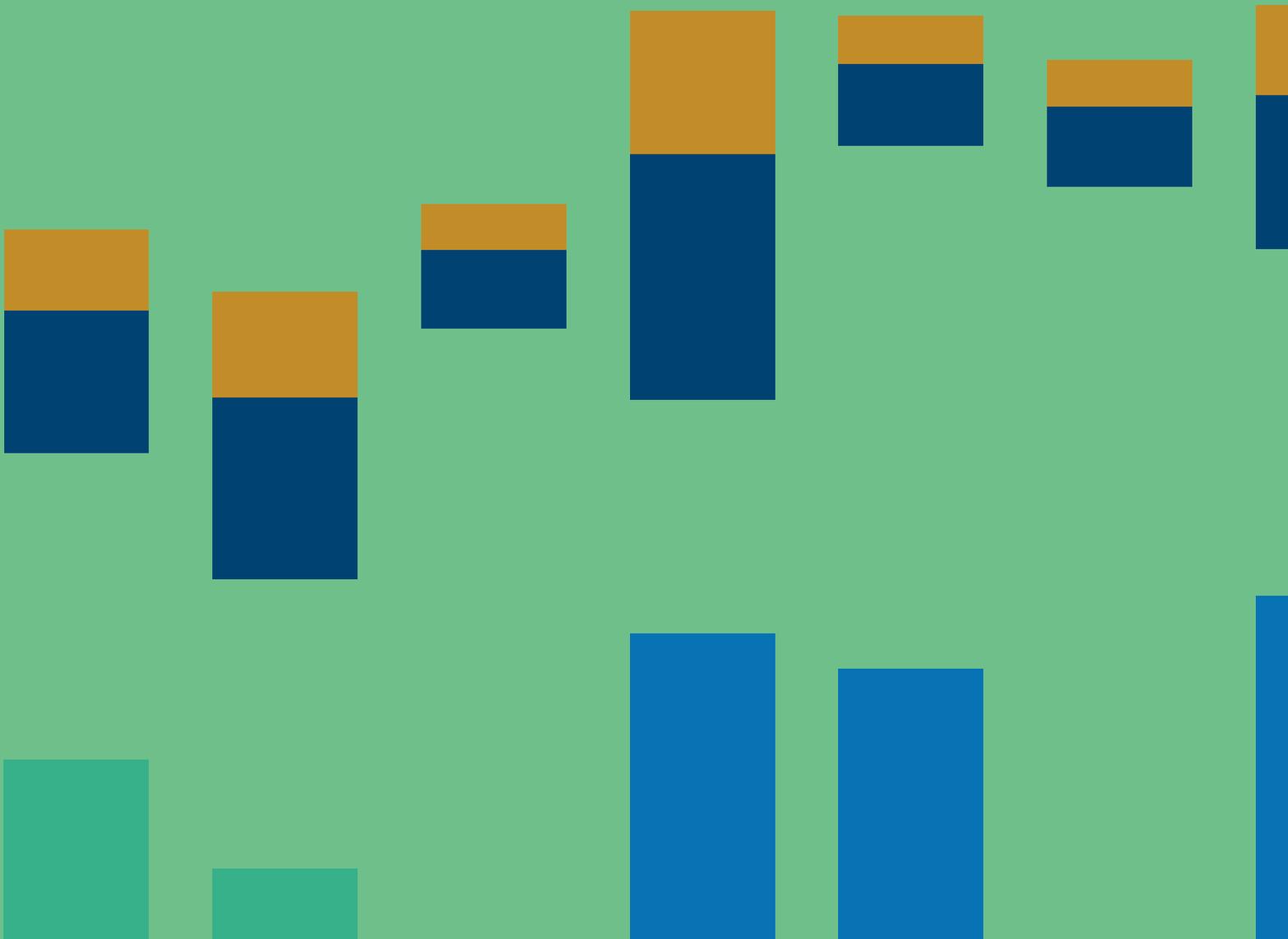
L'épargnant est donc plutôt un homme, actif et diplômé. L'épargnant qui prend des risques est aussi un homme, diplômé, votant à droite, habitant en ville, qui lit la presse économique et a une famille nombreuse. Il est intéressant de constater que toutes ces caractéristiques expliquent aussi en partie le niveau de confiance sociale (dans les autres) et dans les institutions.

⁹ Nous avons voulu éviter de surcharger notre long questionnaire avec des questions complexes d'économie et de finance qui auraient pu dissuader les participants de poursuivre la complétion de l'enquête.



3

LA CONFIANCE, LE VOLUME DE L'ÉPARGNE ET SA STRUCTURE



III — LA CONFIANCE, LE VOLUME DE L'ÉPARGNE ET SA STRUCTURE

Jusqu'à présent, l'enquête *Opinion Way* Fondation Panthéon-Sorbonne permet d'observer des faits relativement bien connus. Des Français qui épargnent, mais dans des produits peu risqués et qui possèdent un profil bien particulier. Ce qui est plus original, ce sont l'ensemble des questions sur la confiance des épargnants. **La confiance dans la situation économique apparaît déterminante.**

De plus, **l'enquête est construite sur le triangle de la confiance (Brookes et Facchini 2022) présent dans la littérature contemporaine en ce domaine. Elle permet de dire que, comme cela a été montré pour d'autres pays, l'épargnant qui prend des risques dans ses placements est un homme qui a confiance dans les institutions de son pays.** Cela explique probablement pourquoi les politiques publiques en faveur de l'épargne n'ont pas eu les effets attendus. Ce point sera traité dans la dernière partie de ce rapport.

Le triangle de la confiance définit trois différentes formes de confiance : la confiance en soi, la confiance dans les autres ou confiance sociale et la confiance dans les institutions ; les institutions peuvent être financières (banque, banque centrale, compagnie d'assurance, etc.), politiques (gouvernement, parlement, classe politique, etc.) et/ou administratives (justice, police, armée, etc.). Il ne s'agit pas ici seulement de mesurer la confiance dans l'avenir, mais de penser l'optimisme ou le pessimisme de l'individu par rapport à son rapport de confiance en lui-même, dans les autres et dans les institutions. La confiance dans l'avenir est une conséquence d'un regard méfiant ou confiant sur le monde, l'ordre social. **L'idée est que l'épargnant peut n'avoir aucune confiance dans ses compétences financières ou dans les compétences de son banquier, mais avoir confiance dans la capacité de la justice à sanctionner un banquier qui ne tiendrait pas sa parole ou dans la capacité des élections à sanctionner un gouvernement qui ne prendrait pas les bonnes décisions en matière économique.**

Ce que l'enquête montre, tout d'abord, c'est que les individus qui ont confiance dans l'avenir économisent plus d'argent, prévoient d'en mettre plus de côté (futur) et prennent plus de risques en plaçant une partie plus importante de leurs économies en action (a). Ce qu'elle confirme ensuite, c'est que les épargnants sont en moyenne plus confiants envers les autres, les institutions et eux-mêmes que les non-épargnants (b) et que cette plus grande confiance des épargnants par rapport aux non-épargnants entretient bien une relation de causalité (c). C'est bien parce que les individus ont confiance en eux, dans les autres et dans les institutions qu'ils épargnent plus et acceptent des placements plus risqués.

a) Confiance dans l'avenir économique et comportement d'épargne

À la confiance dans l'avenir qui est bien mesurée par l'indicateur de confiance des ménages de l'INSEE, le baromètre de la confiance de la Fondation Panthéon-Sorbonne ajoute, cela vient d'être rappelé, une mesure de la confiance en soi, dans les autres et dans les institutions. L'enquête Opinion Way commanditée par la Fondation Panthéon-Sorbonne rejoint les résultats de l'enquête INSEE. (figure 1). **Ceux qui ont confiance dans la situation économique ont presque 7 fois plus de chances de prévoir d'épargner que ceux qui n'ont pas confiance (voir aussi Tableau 22).**

Le baromètre de confiance des épargnants de la Fondation Panthéon-Sorbonne a été mesuré entre le 27 janvier et le 27 février 2020, avant la crise pandémique (figure 16). L'indicateur composite de confiance a, sur la base des réponses à ces questions, une valeur de +15 ; ce qui conduit à conclure qu'au début de l'année 2020 les épargnants avaient plutôt confiance. Leur confiance était inégalement répartie selon les dimensions de l'indicateur : elle i) est négative quant à l'évolution du niveau de vie (-18), ii) neutre quant à l'évolution de la situation financière personnelle, iii) très positive concernant la solidité des banques (+68), et iv) légèrement négative quant à la capacité de vivre sa retraite dans une bonne situation financière (-2). Il a noté, aussi, que les épargnants ont un indicateur de confiance de +15 alors que ce même indicateur pour les non-épargnants est de +5 (figure 14).

Comme cela a déjà été rappelé, les Français avaient confiance dans l'avenir. Cela les conduisait à avoir une demande de produits d'épargne. Entre le 27 janvier et 27 février 2020, les épargnants français considéraient dans leur grande majorité (63 % figure 14, tableau 1, Q1) que le début de l'année 2020 était un bon moment pour épargner. 59 % d'entre eux pensaient que la situation économique ne devait pas se détériorer (figure 14, Q2). Ils ne percevaient pas, à l'évidence, l'existence un mois plus tard, d'une très grave crise sanitaire imposant le confinement et une crise économique non moins grave. Seuls 26 % des sujets interrogés pensaient que la situation de leur ménage allait se détériorer (figure 14, Q3). Ils avaient confiance dans la solidité des banques (84 % confiance et plutôt confiance (Q4, figure 14). Sur le long terme, en revanche, ils étaient partagés à parts égales sur la question de savoir s'ils auraient assez d'argent pour vivre confortablement au cours des années passées à la retraite (Q5, figure 14). Ce qui corrobore d'autres enquêtes sur l'avenir du système de retraite public français (IFOP-CECOP 2020)¹⁰. Un sur deux considérait qu'ils n'auraient pas assez d'argent pour vivre confortablement au cours de leur retraite.

¹⁰ IFOP – CECOP, « Les Français, l'épargne, la retraite et la dépendance », Septembre 2020, p. 28 ; Le Cercle des épargnants — IPSOS, « Les Français, l'épargne et la retraite », Mars 2019.

Ensemble des réponses pour les items mesurant la confiance des épargnants		Indice pour les épargnants	Indice pour les non-épargnants
Q1. Dans la situation économique actuelle, pensez-vous que ce soit le bon moment pour épargner ?	<p>0 25 50 75 100</p> <p>1 9 29 54 9</p> <p>■ Non, certainement pas ■ Non, probablement pas ■ Oui, probablement ■ Oui, certainement</p>	25	6
Q2. À votre avis, au cours des douze prochains mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble va...	<p>0 25 50 75 100</p> <p>1 12 27 40 19 1</p> <p>■ Nettement se dégrader ■ Se dégrader un peu ■ Reste stationnaire ■ S'améliorer un peu ■ Nettement s'améliorer</p>	-18	-28
Q3. Pensez-vous que, au cours des douze prochains mois, la situation financière de votre foyer va ...	<p>0 30 60 90 120</p> <p>1 5 21 53 19</p> <p>■ Nettement se dégrader ■ Se dégrader un peu ■ Reste stationnaire ■ S'améliorer un peu ■ Nettement s'améliorer</p>	1	2
Q4. Personnellement, vous sentez-vous très confiant, plutôt confiant, plutôt inquiet ou très inquiet en ce qui concerne la solidité de votre banque ?	<p>0 25 50 75 100</p> <p>1 3 13 71 13</p> <p>■ Très inquiet ■ Plutôt inquiet ■ Plutôt confiant ■ Très confiant</p>	68	62
Q5. Dans l'ensemble, dans quelle mesure êtes-vous confiant sur le fait que vous aurez assez d'argent pour vivre confortablement au cours des années passées à la retraite ?	<p>0 25 50 75 100</p> <p>1 18,36 32,41 43,97 5,26</p> <p>■ Pas du tout confiant ■ Plutôt pas confiant ■ Plutôt confiant ■ Tout à fait confiant</p>	-2	-15

	<i>Indicateur synthétique de confiance des épargnants</i>	+15	+5
--	---	------------	-----------

Figure 16 — Confiance dans l'avenir des épargnants français

Source : Enquête Fondation Panthéon-Sorbonne/ *Opinion Way*

Ces réponses prennent, cependant, tout leur sens lorsqu'elles sont replacées dans le triangle de la confiance de la théorie économique. **Ce qui apparaît avec une très grande netteté, c'est que la confiance des épargnants est plus grande que celle des non-épargnants dans les trois dimensions de la confiance : la confiance sociale, la confiance dans les institutions et la confiance en soi.** La confiance dans l'avenir est de plus très liée à la confiance en soi, dans les autres et dans les institutions (voir Figure 34 de ce rapport).

b) Les confiances des épargnants français

Le triangle de la confiance a trois pôles : la confiance sociale ou interpersonnelle, la confiance dans les autres et la confiance en soi.

La confiance interpersonnelle au niveau du groupe correspond à la part de la population qui s'attend à ce que les autres coopèrent dans un contexte de dilemme du prisonnier (voir explication dans Brookes et Facchini 2020). Plus les individus se font confiance et plus ils épargnent, car l'épargne, comme tout contrat financier, est l'échange d'une somme de monnaie aujourd'hui contre une promesse de remboursement dans le futur. Les retours espérés d'un agent sur le marché financier dépendent donc de la confiance qu'il a pour son interlocuteur d'honorer ses engagements.

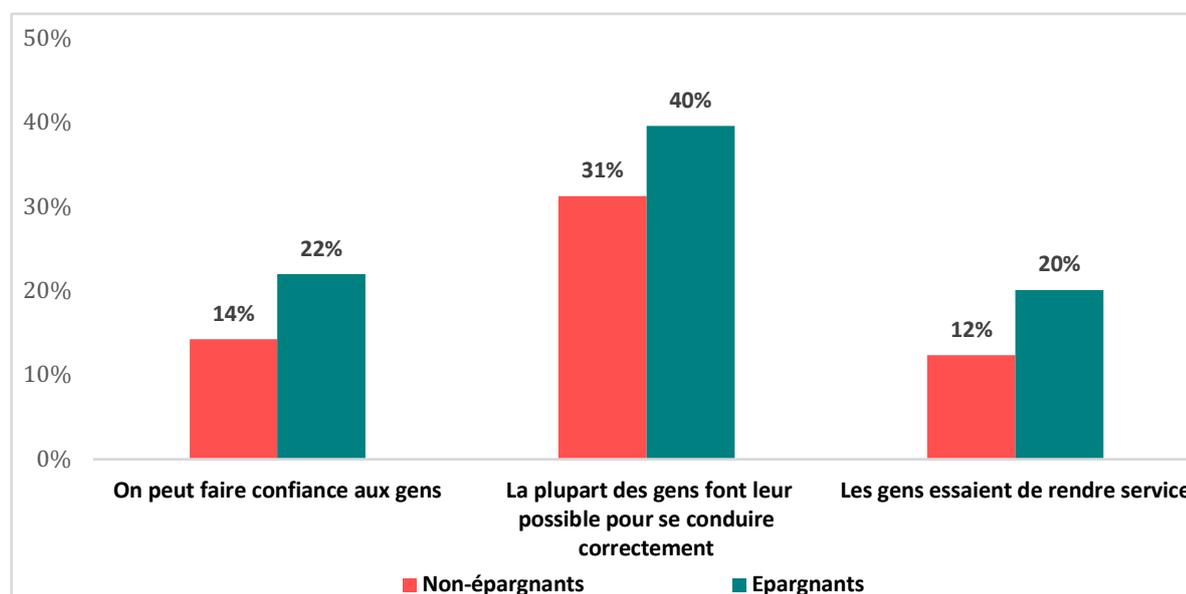
L'indicateur de confiance sociale (ou de confiance dans les autres, de confiance interpersonnelle) reprend trois questions de l'*European Social Survey* demandant aux répondants de se positionner entre deux alternatives situées sur une échelle de 1 à 10

- « on n'est jamais trop prudent » (1)/« on peut faire confiance aux gens » (10) ;
- « la plupart des gens cherchent à profiter de moi » (1)/« la plupart des gens font leur possible pour se conduire correctement (10) »
- « les gens se préoccupent surtout d'eux-mêmes » (1)/« les gens essaient de rendre service ».

Les réponses sont ensuite regroupées en trois groupes : les non-confiants (réponse de 1 à 4), les intermédiaires (réponse de 5 à 6) et les confiants (réponse de 7 à 10) pour chacune des questions. Une échelle additive est bâtie (0 pas confiance, 1 très confiant).

La figure 17 montre la valeur de cet indicateur et permet d'affirmer que les épargnants ont un niveau de confiance sociale plus élevé que les non-épargnants. Ce qui est parfaitement en accord avec la littérature (Brookes et Facchini 2022).

Figure 17 — Comparaison de la confiance sociale des épargnants et des non épargnants.



Source : Enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

La confiance dans les institutions, de son côté, ne mesure pas si les autres individus sont des tricheurs, mais si les règles du jeu seront respectées, si les tricheurs seront sanctionnés. La confiance dans les règles du jeu peut ainsi se substituer à la confiance dans les autres. Je peux ne pas avoir confiance dans la parole de l'autre, mais estimer que s'il me ment, il sera sanctionné par le juge. Dans les deux cas, il y a incertitude, mais l'incertitude ne porte pas sur la même chose. Dans un cas, il s'agit d'une incertitude sur la parole donnée, dans l'autre d'une incertitude sur les mécanismes qui obligeront l'autre partie au contrat à respecter sa parole. La confiance dans les institutions est donc, dans cette optique fonctionnelle, la probabilité subjective que les individus affectent à la possibilité que la règle formelle qui doit s'appliquer dans une situation donnée ne le soit pas.

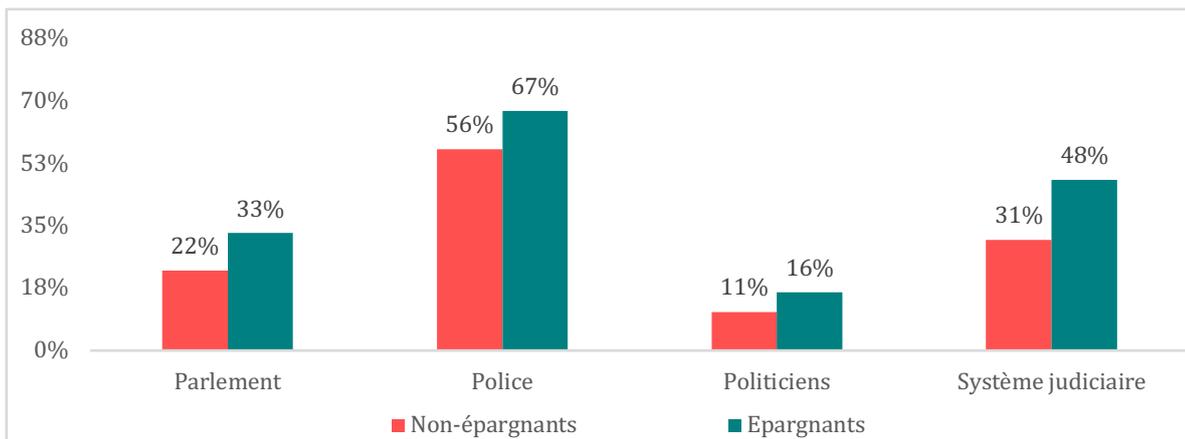
L'indicateur de confiance institutionnelle s'inspire des travaux de Sonderskov et Dinesen (2016) et de Zmerli et Newton (2008). Il mesure la confiance dans les institutions publiques. Il utilise des questions qui sont normalement indépendantes des influences idéologiques des sujets. Il n'utilise aucune question sur la confiance que chacun a dans le gouvernement. Il se concentre plutôt sur la confiance des citoyens dans leur parlement, les institutions judiciaires, la police et les hommes politiques en général. Pour chaque question, le sujet doit répondre sur une échelle de 11 points entre deux options différentes (pas de confiance, ou confiance parfaite).

Comme pour l'indicateur de confiance sociale, une échelle additive est construite entre 1 et 10. Nous avons fait les mêmes regroupements que la confiance sociale (1 à 4 = non confiant ; 5-6 =

intermédiaire ; 7 à 10 = confiant). Nous avons bâti une échelle additive à partir de ces 4 questions (alpha de Cronbach = 0,79).

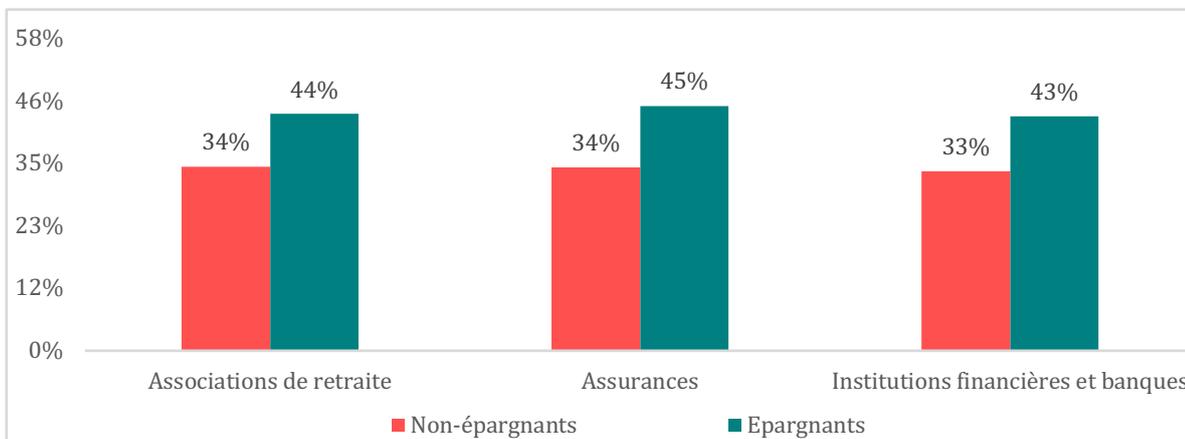
Les figures 18 et 19 montrent que les épargnants ont plus confiance dans les institutions en général (financières et non financières) que les non-épargnants et que l'écart entre les deux groupes est plus fort lorsqu'il s'agit de mesurer la confiance que les sujets interrogés ont dans les institutions économiques et financières (figure 19) que dans les institutions administratives et politiques (figure 18).

Figure 18 – Comparaison de la confiance institutionnelle des épargnants et des non épargnants



Source : Enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

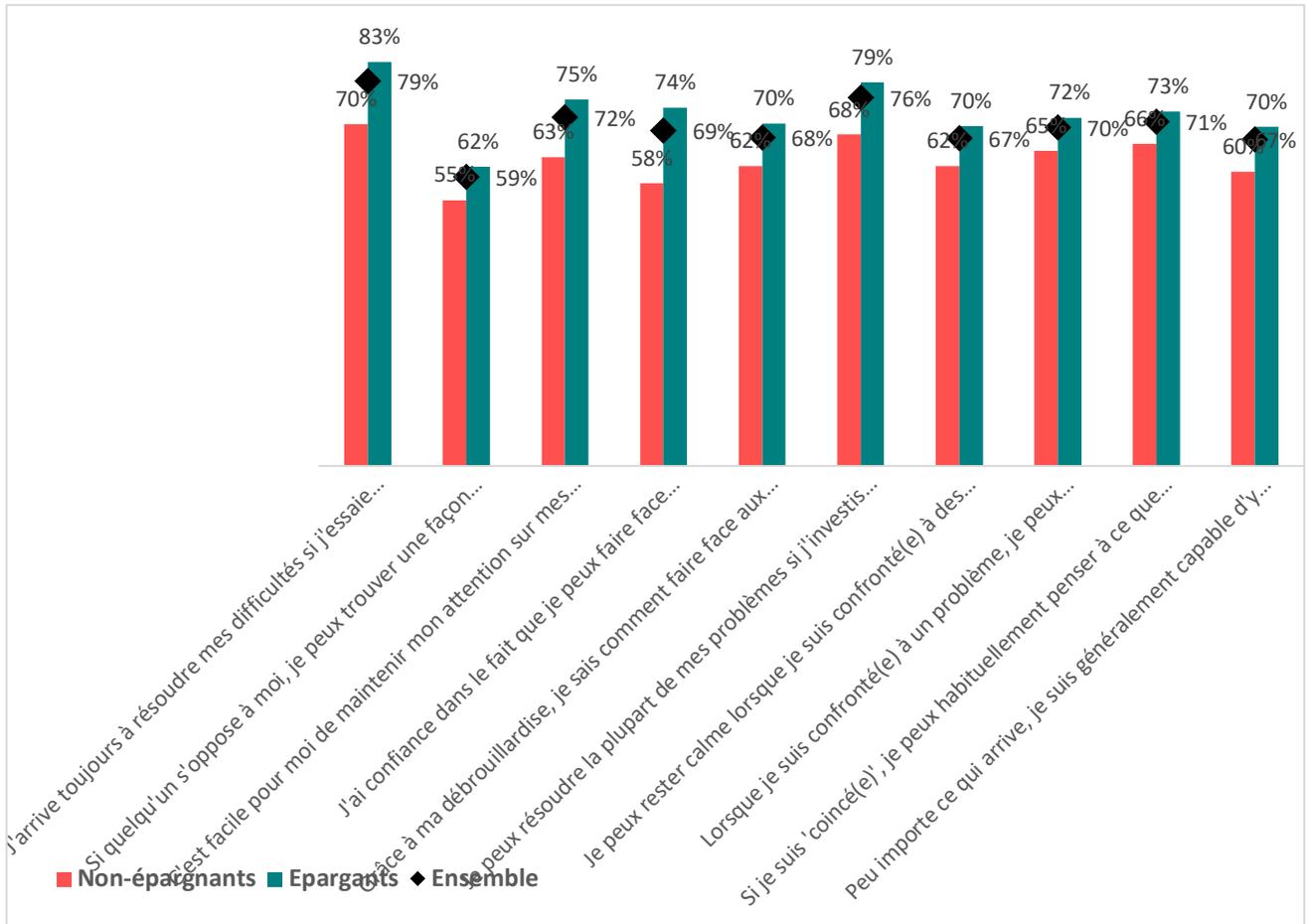
Figure 19 – Comparaison de la confiance dans les institutions financières des épargnants et des non-épargnants



Source : Enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

Le dernier pôle du triangle de la confiance est la confiance en soi. La mesure de la confiance en soi passe généralement par des questions très proches de celle qui mesure le sentiment d'efficacité personnelle (« *self efficiency* »), c'est-à-dire le fait de croire que nos actions transforment le monde et que l'on a un contrôle sur elles. Nous reprenons l'échelle de Matthias Jérusalem et Ralf Schwarzer traduite en français en 2000 et qui comprend 10 questions énumérées dans la figure 20 (Dumont et al. 2000). Nous avons créé, ici aussi, un indicateur composite regroupant les réponses à chacune des 10 questions (Alpha de Cronbach = 0,92). La figure 17 expose les résultats obtenus et permet à nouveau de dire que les épargnants ont plus confiance en eux que les non-épargnants.

Figure 20 – Comparaison de la confiance en soi des épargnants et des non-épargnants



Ces résultats bruts sont encourageants, mais doivent être contrôlés. Il est possible, en effet, que le fait d'être épargnant et d'avoir confiance soit uniquement corrélé au fait que les individus à hauts revenus sont ceux qui ont la plus haute estime d'eux-mêmes et qui ont réussi à profiter de leur environnement économique et social et que cela leur a donné confiance dans les institutions, dans les autres et en eux-mêmes.

c) Test multi-varié : la confiance est bien un déterminant de l'épargne

Il est logique de croire que la confiance favorise l'épargne et en particulier l'épargne risquée (Brookes et Facchin 2022). L'épargne est à la fois un moyen de se protéger contre un risque et un acte risqué. Si je mets de l'argent de côté, je prends i) le risque que quelqu'un juge que je n'en ai pas besoin et me le confisque (expropriation), ii) le risque que cet argent perde de sa valeur (inflation), ou iii) que le prêteur ne paie pas sa dette ou les intérêts qu'il s'était engagé à payer, etc.

Face à cette incertitude, l'individu peut investir du temps et de l'argent pour mieux évaluer ce risque et s'en prémunir. L'investissement personnel de l'épargnant dans les produits d'épargne (instruction) et/ou le recours à des conseillers financiers (experts) sont des moyens de limiter les risques. Si j'apprends que le prêteur a déjà fait défaut, je vais être moins incité à lui accorder un prêt. Si je sais que le gouvernement d'un pays est instable et que de nombreux coups d'État y ont eu lieu, je vais anticiper un risque d'expropriation important. Tout cela relève de l'économie financière.

Ce qu'ajoute l'économie de la confiance c'est l'idée que je peux aussi faire confiance à la personne qui me propose un deal ou un produit financier. Je ne sais pas, je n'ai aucune compétence dans la finance de marché, je ne sais pas qui va utiliser mes économies, etc., mais j'accepte finalement de prêter mon capital. La confiance est un substitut à la connaissance. Elle réduit les coûts de l'échange entre le prêteur et l'emprunteur. Elle est toujours présente dans l'échange, car jamais les contrats ne peuvent être complets. En présence d'ignorance radicale, le contrat complet est impossible (l'information nécessaire n'est pas disponible) alors qu'en présence d'ignorance authentique, le contrat complet est trop coûteux à réaliser. Il y a donc toujours dans un contrat une dose de confiance. Cela expliquera pourquoi l'instruction, la compétence financière favorise l'épargne et la prise de risque, car si je sais, je rends plus complet le contrat, mais cela agit à la marge. Le contrat suppose la confiance et la confiance est un substitut à la connaissance. C'est pour ces raisons, qu'il est logique de penser que i) les individus les plus confiants sont aussi ceux qui seront les plus enclins à prendre des risques, des risques d'être expropriés, d'être spoliés, de perdre leurs économies, etc. et ii) que les individus les plus confiants seront aussi ceux qui placeront leurs économies dans des placements financiers à risque.

Ce qui est rassurant, c'est que les réponses à l'enquête *Opinion Way* Fondation Panthéon-Sorbonne ne contredisent pas ces résultats et permettent même de dire que la confiance dans les

institutions est vraisemblablement la dimension du triangle de la confiance la plus importante pour prédire les choix des individus en matière d'épargne.

Pour confirmer que la confiance en soi, dans les autres et dans les institutions est bien à l'origine de la décision d'économiser une partie de ses revenus et de prendre des risques dans ses placements, les données sur la confiance des épargnants (construit à partir de notre indicateur présenté en partie 1) et les données sur les comportements d'épargne (partie 2) ont été mis en relation de manière descriptive (section 1).

Ensuite, nous avons examiné l'effet de l'indicateur de confiance dans l'avenir économique sur l'épargne en contrôlant pour toutes les variables pertinentes (section 2).

Enfin, nous avons repris le triangle de la confiance et ses liens avec le comportement d'épargne pour voir quel type de confiance est déterminant pour orienter le comportement des individus par rapport à leur épargne (section 3).

1) Analyse descriptive

Les réponses des sujets interrogés aux cinq questions en rapport avec la confiance dans la situation économique (cf. partie I, tableau 1 et figure 16) ont été standardisées et rangées sur une échelle de 0 à 1. Nous avons ensuite regroupé les répondants avec un score inférieur à 0,40 (peu de confiance, N=435), avec un score compris entre 0,40 et 0,60 (confiance moyenne, N=714) et un score compris entre 0,6 et 1 (forte confiance, N=315). Nous avons procédé de la même manière pour les autres indicateurs de confiance (voir les questions regroupées dans la section b).

Le tableau 7 montre que le comportement d'épargne varie fortement selon la confiance dans la situation économique. **Ceux qui ont une forte confiance dans la situation économique sont 84 % à avoir épargné ces 12 derniers mois (contre 49 % pour ceux qui n'ont pas confiance), mais ils sont surtout trois fois plus nombreux à prévoir de mettre de l'argent de côté dans le futur (87 %).** Ils sont aussi plus nombreux que la moyenne à posséder des actions ou à placer une somme conséquente de leur épargne sur des placements risqués. **Ce résultat ne peut que conforter l'usage de l'indicateur synthétique de confiance des ménages et le baromètre de la confiance des épargnants de la Fondation Panthéon-Sorbonne pour prévoir le comportement d'épargne des ménages.**

	A épargné (plus de 0 euro) ces 12 derniers mois	A épargné (plus de 1000 euros)	Prévoit de mettre de côté dans le futur	Plus de 20 % de son épargne est considérée à risque	Supports à risque (soit PEA, PER, obligations, SICAV)	Détient des actions cotées en bourse
MOYENNE sur l'ensemble de l'échantillon	67	36	56	26	51	20
Confiance des épargnants dans la situation économique						
Peu de confiance sur la situation économique	49	21	24	22	36	13
Confiance moyenne dans la situation économique	77	39	64	29	60	25
Forte confiance dans la situation économique	84	53	87	35	60	34
Confiance en soi						
Peu de confiance en soi	59	22	37	24	41	17
Confiance moyenne en soi	67	32	53	26	51	20
Forte confiance en soi	73	44	65	27	55	23
Confiance interpersonnelle						
Peu de confiance envers les autres	61	29	50	20	46	15
Confiance moyenne envers les autres	73	40	61	28	53	24
Forte confiance envers les autres	78	41	65	39	56	28
Confiance institutionnelle						
Peu confiant dans les institutions politiques	61	29	46	23	44	15
Confiance moyenne dans les institutions politiques	76	41	64	26	61	25
Forte confiance dans les institutions politiques	75	42	73	34	54	33
Confiance dans les institutions financières						

Pas confiance du tout	53	26	37	19	39	12
Peu de confiance	71	32	57	27	47	18
Une certaine confiance	74	44	67	27	60	26
Une grande confiance	67	42	69	46	61	44

Tableau 7 — Différents types de confiances et comportement d'épargne

Source : Enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

Plus intéressant encore, les individus qui ont le plus confiance dans les autres, dans les institutions et en eux-mêmes sont aussi ceux qui économisent le plus, qui prévoient d'en mettre plus de côté, et prennent plus de risques avec leur épargne, notamment en investissant en actions.

Ces deux résultats conduisent alors à approfondir encore un peu plus la relation et à utiliser, d'une part, la littérature existante qui est plutôt favorable à l'existence d'un lien de causalité entre confiance et épargne, et d'autre part, un modèle de régression logistique pour renforcer encore notre conviction que la confiance est bien une cause des choix en matière d'épargne des individus.

2) Analyse multi-variée

Pour s'assurer de la solidité de nos observations plus haut, un test multi-varié à partir d'une série de régressions logistiques bi-nomiales a été fait. Pour procéder, les variables présentées plus haut ont été reprises sous forme de variables binaires (« *dummy* » 0 ou 1). Le tableau 8 présente les variables du modèle utilisé. L'analyse a ensuite été faite en deux temps.

- Un premier modèle ne teste que l'effet de la confiance des épargnants (baromètre de la Fondation Panthéon-Sorbonne) sur les comportements d'épargne.
- Un second modèle cherche à savoir si les autres dimensions de la confiance (en soi, dans les autres et dans les institutions) ont un effet sur le volume et la structure de l'épargne.

Pour ne pas alourdir la présentation des résultats, nous les présentons intégralement en annexe (tableaux de régression) et dans le texte principal sous la forme de ratio de probabilités (« *odds ratios* »), c'est-à-dire de probabilité que l'appartenance à une catégorie ait un effet sur la variable dépendante. Pour se reporter aux résultats détaillés présentés sous forme de tableaux de régressions, le lecteur peut se référer à l'annexe A2.

Tableau 8 — Liste des variables du modèle

Variabes	Nom de la variable	Codage
Dépendantes	À épargné ces 12 derniers mois	1 = a épargné plus de 0 euros
	À épargné + de 1000 euros	1 = À épargné plus de 1 000 euros
	À épargné plus de 1000 euros	1 = a épargné plus de 5 000 euros
	Épargne future	1 = a prévu de mettre de côté dans le futur

	A une partie de son épargne à risques	1 = a plus de 0 % de son épargne à risque
	A plus de 20 % de son épargne à risques	1 = a plus de 20 % de son épargne à risques
	A des actions cotées en bourse	1 = a des actions cotées en bourse
	Possède des placements à risques	1 = possède soit un PEA, un PER, des obligations, ou des placements en SICAV
Indépendantes	A confiance dans la situation économique	1 = score supérieur à 0,50 sur 1 sur notre indicateur composite
	A confiance dans les autres	1 = score supérieur à 0,50 sur 1 sur notre indicateur composite
	A confiance dans les institutions	1 = score supérieur à 0,50 sur 1 sur notre indicateur composite
	A confiance dans les institutions financières et les banques	1 = score supérieur à 0,50 sur 1 sur notre indicateur composite
	A confiance en soi	1 = score supérieur à 0,50 sur 1 sur notre indicateur composite
De contrôle	Averse au risque	1 = place 0 euro lorsque qu'il remporte un prix de 100 000 €
	Plus de 65 ans	1 = personnes âgées de plus de 65 ans
	Femme	1 = fait d'être une femme
	Habite à la campagne	1 = fait d'habiter à la campagne
	Hauts Revenus	1 = revenus supérieurs à 40 000 euros par an
	Parent	1 = a des enfants
	Être de droite	1 = se place au dessus de 7/10 sur l'échelle gauche/droite
	CSP +	1 = appartient à une CSP +
	Éducation supérieure	1 = a étudié à l'université ou dans une grande école
	Catholique	1 = se déclare catholique
	Religieux	1 = assiste au moins une fois par mois à un office religieux
	Lecture de la presse économique et financière	1 = lit rarement, souvent ou très souvent la presse économique et financière

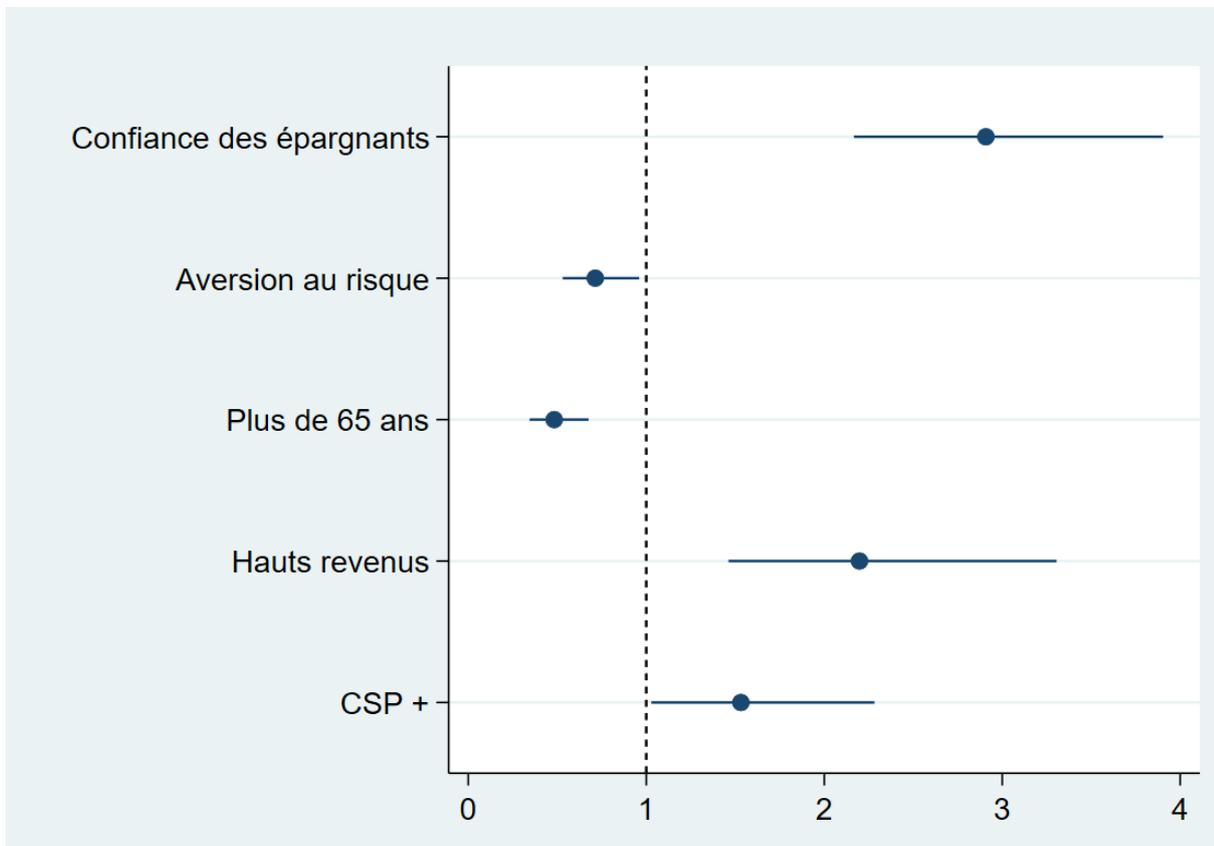
2.1. Confiance dans la situation économique et épargne

Il est clair, tout d'abord, que *ceteris paribus* (raisonnement, « toutes choses étant égales par ailleurs »), **le fait d'avoir confiance dans la situation économique a un effet significatif sur le fait d'avoir épargné ces 12 derniers mois (figure 21).**

Pour lire la figure 21 il faut avoir en tête que le graphique indique les ratios de probabilité (point) pour chaque variable avec l'intervalle de confiance (ligne entre les points). Par exemple, les individus

avec de hauts revenus (axe verticale) ont environ deux fois plus de chances (valeur de l'axe horizontal) que ceux qui n'ont pas de hauts revenus d'avoir épargné ces 12 derniers mois.

Figure 21 – Probabilité d'avoir épargné les 12 derniers mois



Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

L'effet de la confiance dans la situation économique sur l'épargne est assez fort puisque **ceux qui ont confiance dans la situation économique ont trois fois plus de chances d'avoir épargné que ceux qui n'ont pas confiance dans la situation économique**. L'amplitude de cet effet est plus importante que des variables plus objectives comme le niveau de revenus ou la profession. Les personnes touchant des hauts revenus ont deux fois plus de chances d'avoir épargné ces 12 derniers mois que les autres. Celles qui sont averses aux risques, ont 30 % de chances de moins d'avoir épargné et les plus de 65 ans en ont 50 %. D'autres variables comme la religion, la religiosité, la lecture de la presse économique, le positionnement à droite de l'échiquier politique ou le lieu d'habitation n'ont pas d'effets significatifs.

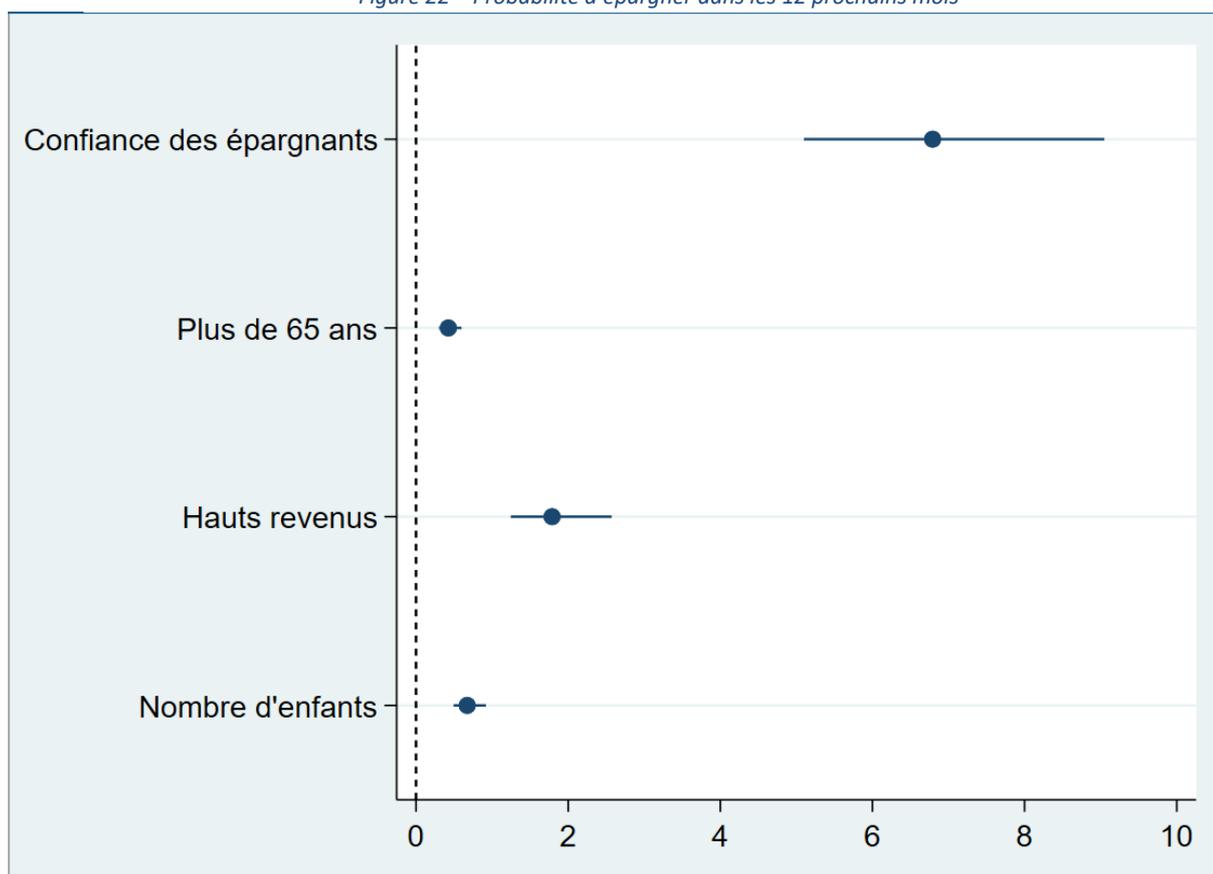
D'autres analyses (annexe A2, 1) ont été menées pour voir s'il n'y avait pas un effet de seuil déterminant la relation entre les variables citées et l'épargne. La confiance dans la situation économique reste prédictive aussi bien pour les individus ayant épargné plus de 1 000 euros ou plus de 5 000 euros par rapport aux autres.

D'autre part, le niveau de revenus a un effet plus fort si on sépare la population entre ceux qui ont épargné plus de 5 000 euros et les autres (ratio de 3). **Le fait d'être une femme réduit la probabilité**

d'avoir beaucoup épargné ces 12 derniers mois par rapport à un homme (elles ont 40 % de chance de moins d'avoir épargné plus de 5 000 euros).

La confiance dans la situation économique a aussi un pouvoir prédictif fort sur la capacité à épargner dans le futur (figure 22). **Ceux qui ont confiance dans la situation économique ont presque 7 fois plus de chances de prévoir d'épargner que ceux qui n'ont pas confiance.**

Figure 22 – Probabilité d'épargner dans les 12 prochains mois



Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

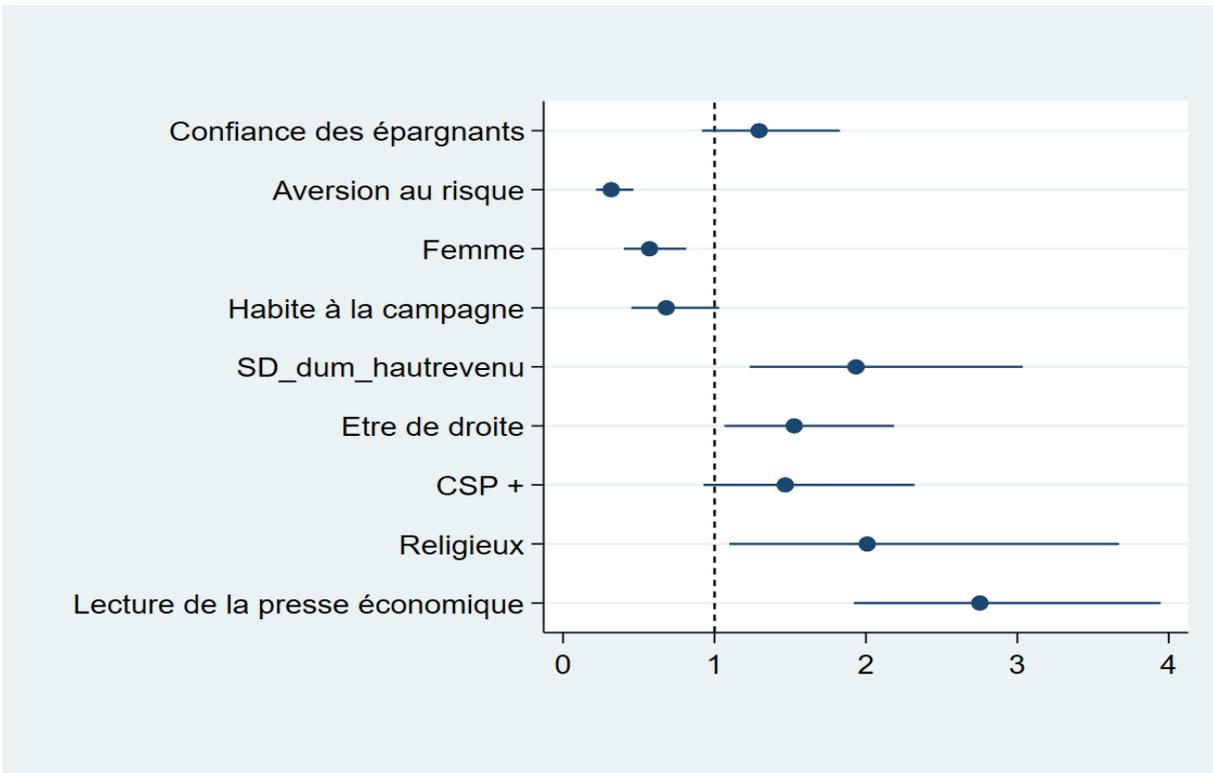
Là aussi, on observe que le pouvoir prédictif est plus important que quand on sépare la population en deux groupes sur des bases « objectives » comme le revenu. Les individus touchant des hauts revenus ont 1,8 fois plus de chances que les autres d'épargner dans le futur. Les plus de 65 ans et les parents ont plus de probabilité d'épargner dans le futur, mais la force de l'effet est faible.

La confiance dans la situation économique prédit, en revanche, moins bien la structure de l'épargne et les placements à risque¹¹ (figure 23). L'effet est à la frontière de la significativité statistique et d'autres variables apparaissent pour prédire le fait de placer une partie de son épargne sur des placements risqués : **la lecture de la presse économique, le fait d'être religieux, d'être de droite, ou**

¹¹ Rappelons nous la prudence avec laquelle il faut analyser les résultats sur cette question comprenant un grand nombre de non-réponses.

d'avoir des hauts revenus prédit cette prise de risque. En revanche, l'aversion au risque, le fait d'être une femme ou d'habiter à la campagne prédit le comportement inverse.

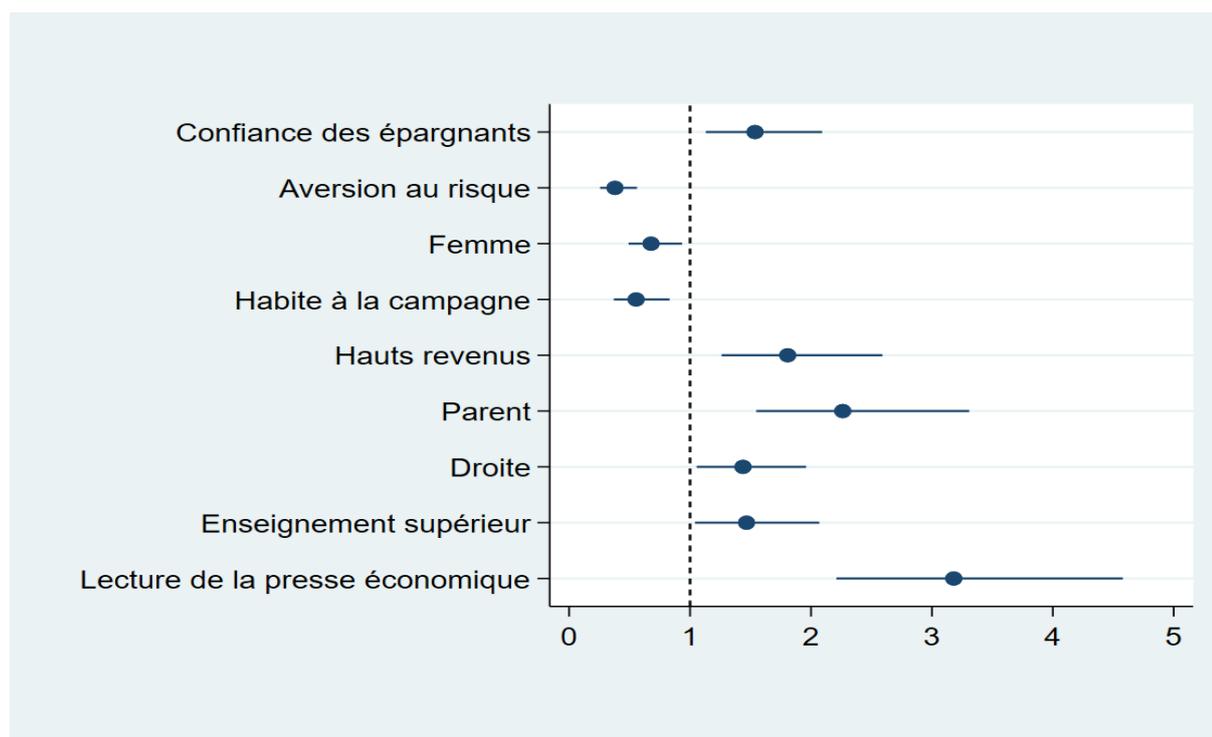
Figure 23 - Probabilité de mettre une partie de son patrimoine à risque (plus de 0 %)



Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

Nous avons mené une analyse complémentaire en « recodant » la variable dépendante en séparant la population en deux groupes : ceux qui placent plus de 20 % de leur épargne sur des placements risqués et les autres (cf annexe 2, 2). Les résultats restent pratiquement inchangés et les mêmes variables prédisent la prise de risque avec son épargne. Le fait d'avoir plus de 65 ans constitue un frein à l'exposition de plus de 20 % de son capital au risque. En revanche, la confiance dans la situation économique prédit le fait de détenir des actions cotées en bourse : ceux qui ont confiance ont 53 % de chance de plus d'en posséder que ceux qui n'ont pas confiance (cf. figure 24).

Figure 24 – Probabilité de détenir des actions



Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

La caractéristique individuelle qui a le pouvoir prédictif le plus fort reste néanmoins le niveau d'éducation en matière économique et financière (mesuré par la lecture de la presse économique). **Ceux qui lisent la presse économique ont 3 fois plus de chances que ceux qui ne la lisent pas de posséder des actions.** L'éducation financière semble donc bien augmenter de manière significative la détention d'actions comme le montre Arrondel (2017).

Le fait d'être une femme, d'habiter à la campagne et d'être averse aux risques sont bien des caractéristiques qui limitent la constitution d'une épargne en action.

Toutes choses étant égales par ailleurs, le fait d'être de droite, d'être parent, d'avoir des hauts revenus ou d'avoir étudié dans un cursus de l'enseignement supérieur augmentent les chances de posséder des actions (figure 24).

Lorsque l'on reprend les raisons que les sujets interrogés se donnent pour ne pas placer leurs économies dans des actions, les réponses sont parfaitement en accord avec les résultats précédents (tableau 9). **Les réponses données par les Français interrogés font apparaître que 25 % des répondants invoquent le manque de confiance pour motiver leur refus de détenir des actions pour constituer leur épargne.** La principale raison est, cependant, — près de la moitié invoquent cette raison - un revenu insuffisant. Le risque et l'incompétence financière expliquent aussi une bonne partie de leurs choix. Des analyses complémentaires (voir annexe 2, tableau 5) permettent d'appliquer notre modèle pour chacun des placements principaux disponibles dans le système

bancaire français. La confiance dans la situation économique prédit d'avoir un PEA (45 % de plus de chances que ceux qui n'ont pas confiance), des supports en obligations (75 % de plus) et un plan d'épargne retraite.

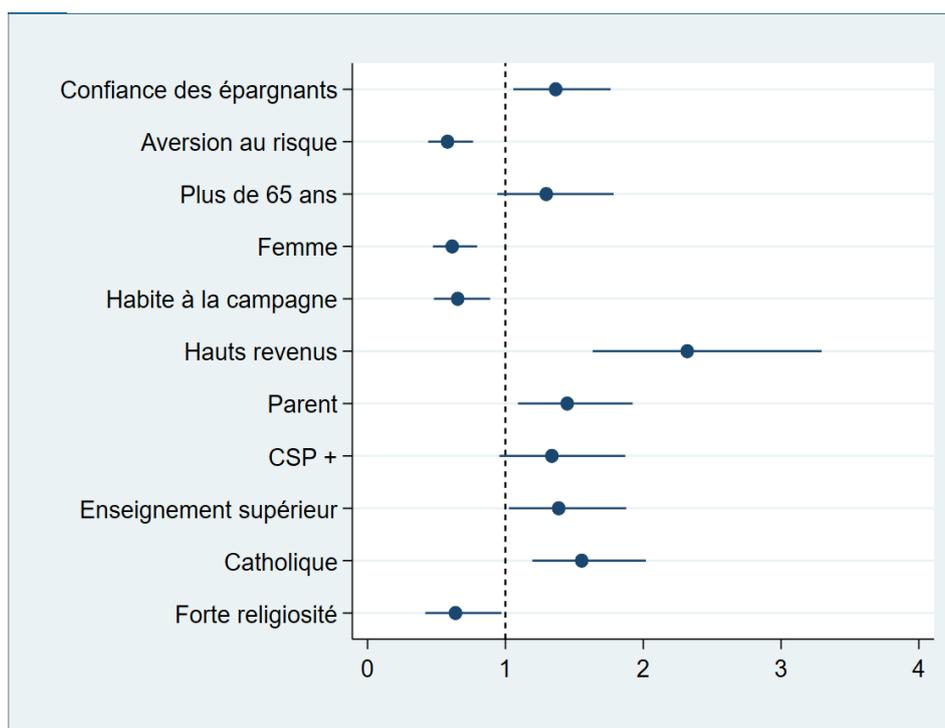
Tableau 9 — Réponses à la question « Parmi les raisons suivantes, quelles sont celles pour lesquelles vous ne détenez pas (ou vous ne détenez plus) d'actions de sociétés cotées ? »

	Nombre	Pourcent
Je n'ai pas assez d'argent	707	46 %
C'est trop risqué	553	36 %
Je n'ai pas confiance	372	24 %
Je suis mal informé(e)	282	18 %
C'est trop compliqué	239	16 %
J'avais d'autres priorités	183	12 %
Les coûts de gestion sont trop élevés	142	9 %
Les coûts d'entrée sont trop élevés	105	7 %
Ne peut pas dire	43	3 %

Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

Enfin, la confiance des épargnants prédit, parmi d'autres variables, le fait de privilégier des placements comportant une certaine dose de risques comme les PEA ou les PER (cf. figure 25).

Figure 25 - Probabilité d'avoir au moins un support de placements à risques (PEA / SICAV/PER/Obligations assurances vie)



Source : Enquête *Opinion Way* / Fondation Panthéon-Sorbonne

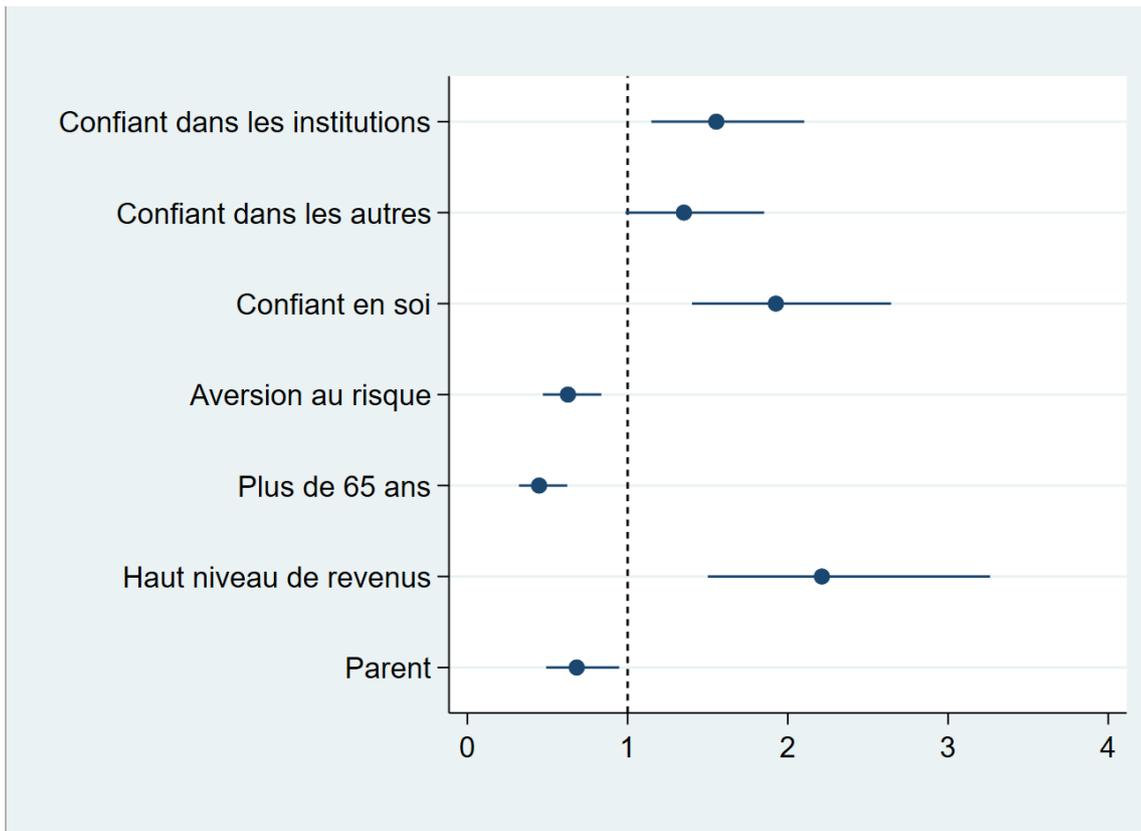
2.2 Le triangle de la confiance et l'épargne

La principale originalité de l'enquête *Opinion Way* Fondation Panthéon-Sorbonne n'est pas cependant dans l'étude du rôle de la confiance dans la situation économique sur les choix d'épargne, elle est dans l'étude de toutes les autres dimensions de la confiance (triangle de la confiance) présentes dans la littérature.

La méthode est la même que précédemment. Il s'agit de savoir si la confiance en soi, dans les autres et dans les institutions a un effet sur les comportements d'épargne et si, parmi ces trois pôles du triangle de la confiance, l'un a plus d'importance que l'autre. La principale conclusion de ce test est que la confiance en soi puis la confiance dans les institutions sont les principaux prédicteurs des décisions d'épargne passées (figure 26) et futures (figure 27).

Si on commente plus dans le détail la figure 26, on est conduit à affirmer que le niveau de revenu est la variable la plus prédictive, puis la confiance dans les institutions, la confiance en soi et la confiance dans les autres.

Figure 26 - Probabilité d'avoir épargné ces 12 derniers mois

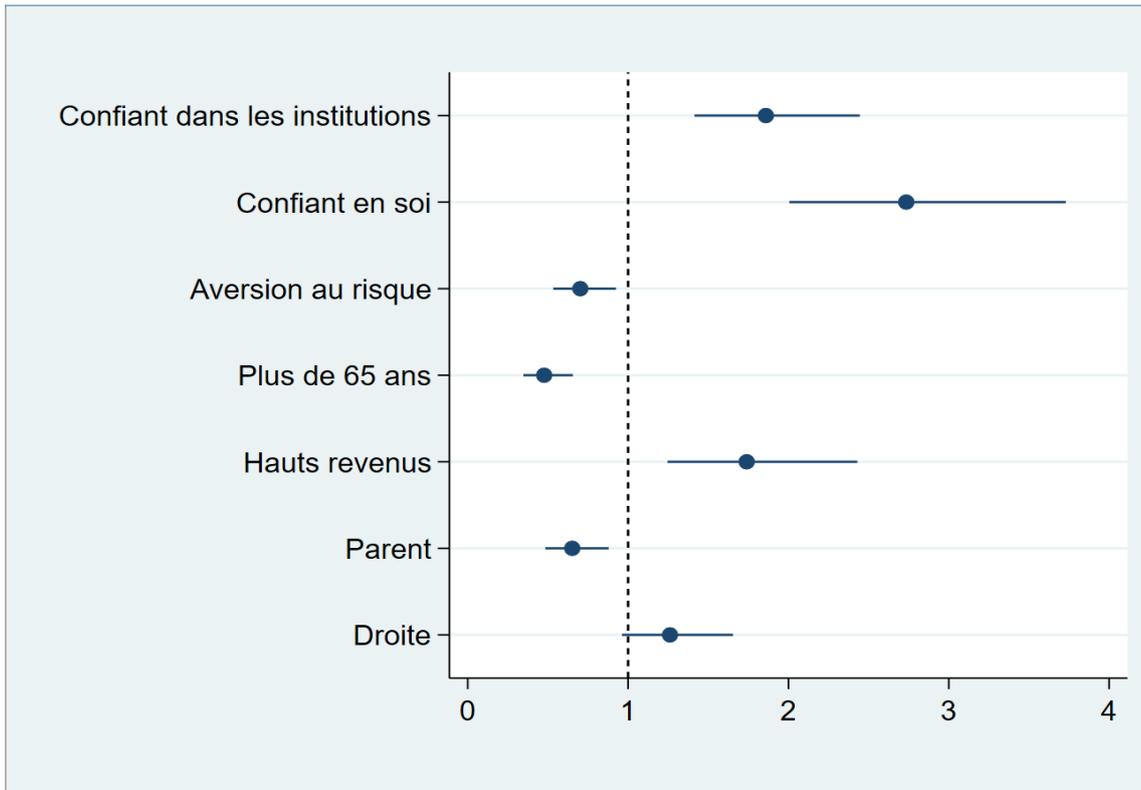


Source : Enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

Ceux qui ont des hauts revenus et ont confiance en eux ont une plus grande probabilité d'avoir épargné. En revanche l'âge, comme le prédit la théorie du cycle de vie, est un frein à l'épargne ; la retraite est une période de désépargne. De la même manière, l'aversion au risque réduit la probabilité d'avoir épargné. **Ceux qui ont confiance en eux ont deux fois plus de chances d'avoir épargné, ceux qui ont confiance dans les autres 36 %, et ceux qui ont confiance dans les institutions 50 % de chance de plus d'avoir épargné.**

La figure 27 propose un résultat encore plus probant pour accréditer l'importance que les décideurs devraient donner à la confiance et à la confiance en soi en particulier pour prédire la probabilité d'épargner. **Le niveau de confiance en soi prédit beaucoup plus l'épargne future que le niveau de revenu. Le fait d'être de droite, et d'avoir confiance dans les institutions et les banques en particulier jouent en revanche sur la probabilité d'épargner dans les mois à venir.** Des analyses complémentaires (cf annexes A2 et A3) montrent que la confiance dans les institutions économiques et financières prédit bien le fait d'avoir beaucoup épargné (plus de 1 000 euros ou encore plus de 5 000 euros).

Figure 27 - Probabilité d'épargner dans les mois à venir



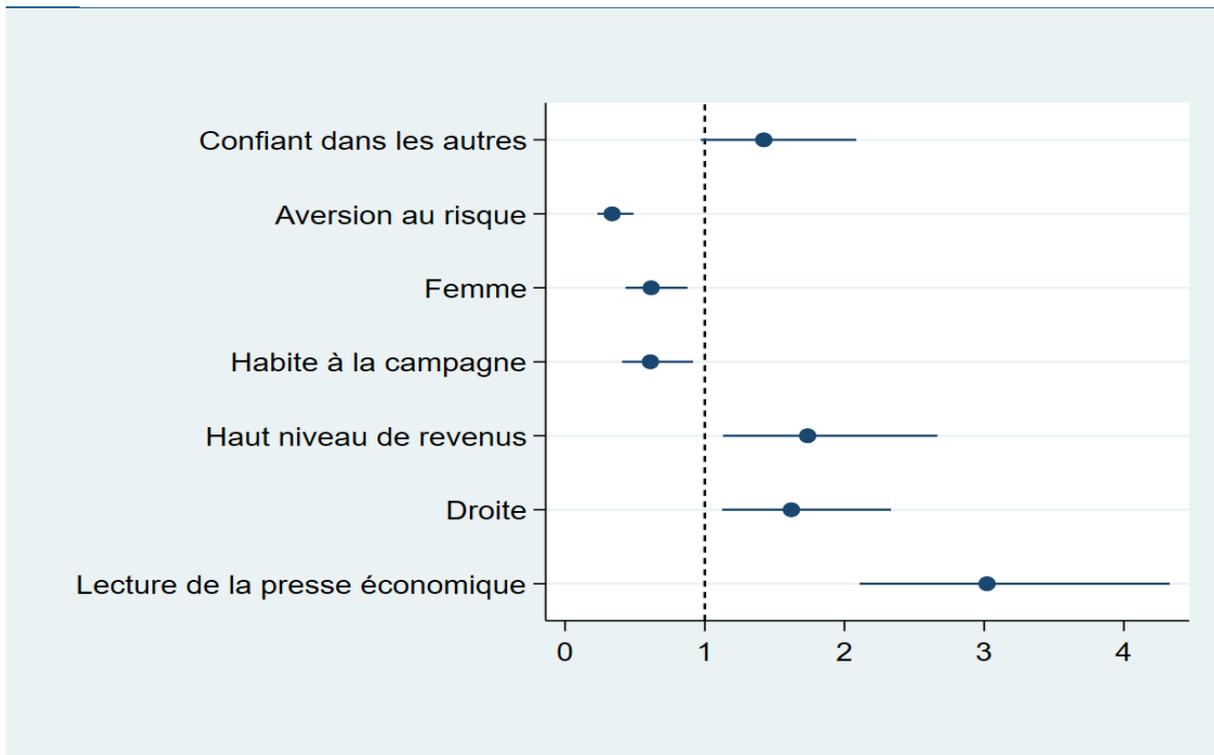
Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

La confiance dans les banques prédit donc un haut volume d'épargne, mais pas la propension à épargner en soi. Le niveau de confiance que les individus ont dans les institutions et en eux-mêmes a donc un effet causal sur leur propension à épargner.

La confiance en soi et dans les institutions prédisent le volume de l'épargne, mais peinent à expliquer sa structure (figure 28, 29 et 30). Trois types de relations ici sont examinées, est-ce que les indicateurs de confiance prédisent i) le fait d'avoir plus de 0 % de son épargne sur des placements risqués (figure 28), ii) la probabilité de posséder des actions (figure 29) et iii) la probabilité de posséder des supports de placements à risques (PER, PEA, PEL, ...) (figure 30).

Quand on regarde ce qui prédit le fait d'investir plus de 0 % de son épargne sur des placements à risque, parmi les indicateurs de confiance, seule la confiance dans les autres est capable de prédire les réponses à cette question (figure 28).

Figure 28 - Probabilité d'avoir plus de 0 % de son épargne sur des placements risqués (résultats significatifs)

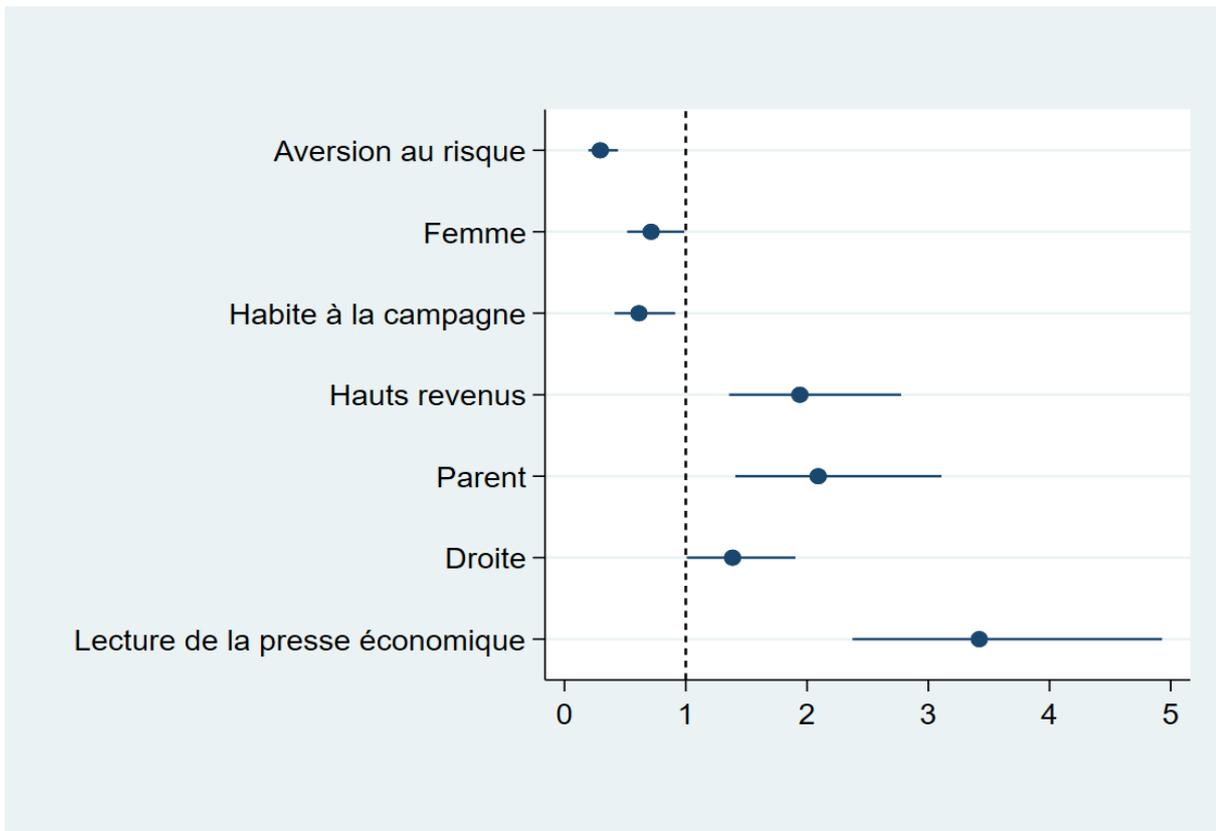


Source : Enquête *Opinion Way* / Fondation Panthéon-Sorbonne

Le meilleur prédicteur ici est la lecture de la presse économique et financière, autrement dit la compétence du sujet interrogé dans ces domaines. Ensuite, vient le fait d'être un électeur de droite et d'avoir de hauts revenus. Les femmes, les personnes averses au risque et les ruraux ont en revanche tendance à se placer dans le groupe des individus qui ne possèdent pas de placements risqués.

La figure 29 présente les résultats de la régression logistique visant à expliquer le fait de posséder des actions. Les mêmes variables reviennent. À nouveau, la compétence économique et financière — lire la presse économique — apparaît comme le meilleur prédicteur. **Ceux qui lisent la presse spécialisée ont plus de 3 fois plus de chances de posséder des actions ;** mais il est difficile ici d'établir le sens de la causalité.

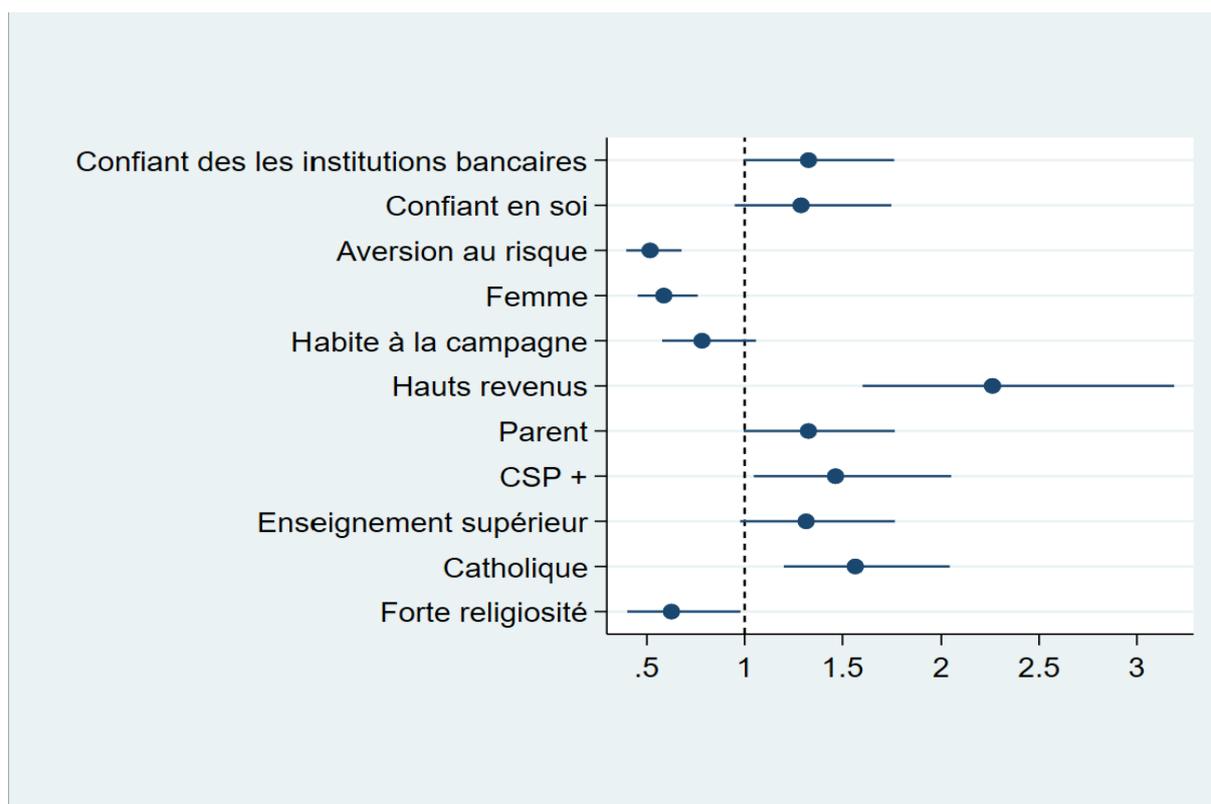
Figure 29 - Probabilité de posséder des actions (résultats significatifs)



Source : Enquête *Opinion Way* / Fondation Panthéon-Sorbonne

La confiance n'explique pas la possession d'actions, mais elle est en revanche capable de prédire le type de placement (à risques versus les autres, figure 30). Cela signifie que les actions sont probablement des placements bien spécifiques. **Les individus qui ont confiance dans les institutions bancaires ont plus de chances que ceux qui sont défiants de placer leur argent soit sur un PEA, un PER, un PEL, sur des obligations etc.** La situation professionnelle et économique semble aussi déterminante : le fait d'appartenir à une catégorie socioprofessionnelle aisée ou encore le fait d'avoir des hauts revenus prédit la nature du portefeuille de placements. Une fois encore, le fait d'être une femme, d'habiter à la campagne, et l'aversion au risque constituent un frein pour prendre des risques avec ses supports d'épargne.

Figure 30 — Probabilité de posséder des supports de placements à risques (PER, PEA, PEL, ...)



Source : Enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

Ces résultats sont en accord avec la littérature (Brookes et Facchini 2022) qui montre l'importance dans les comportements d'épargne (volume et structure) : de l'instruction et de la compétence financière, du revenu, et de la confiance (en soi & dans les institutions). Ils précisent la manière dont se construit la confiance dans la situation économique. Cette dernière n'est pas, en effet, indépendante des autres formes de confiance.

2.3. Bilan, la défiance source du manque de diversification et de prise de risque dans l'épargne des ménages français

Comme nous l'affirmons depuis le début de cette étude, les confiances (triangle de la confiance) sont un bon moyen de prédire la confiance des agents dans la situation économique.

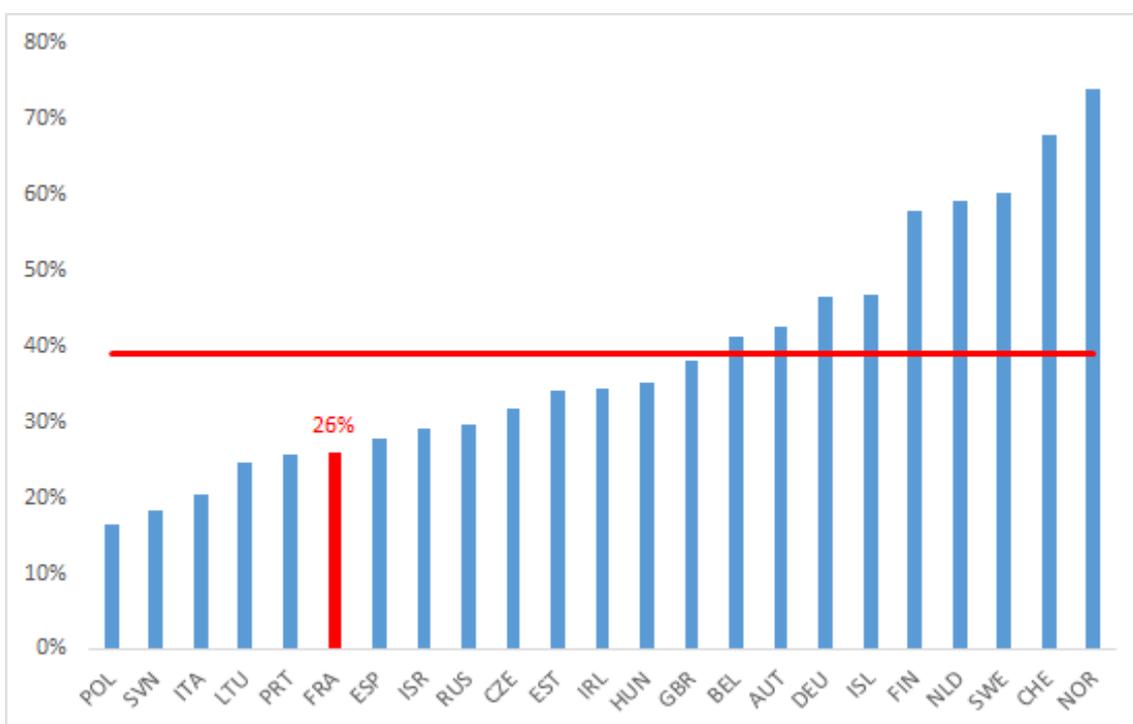
L'individu fait ses choix d'épargne en fonction de la confiance qu'il a dans la situation économique (évolution passée et future), et cette confiance n'est pas indépendante du rapport qu'il entretient à lui-même (confiance en soi), aux autres (confiance sociale) et dans les institutions (politiques, financières et administratives).

Contrairement à ce qui est affirmé dans de nombreux travaux déjà disponibles sur d'autres pays que la France, ce n'est pas la confiance sociale qui est la plus importante, mais la confiance en soi et la confiance dans les institutions et les institutions bancaires en particulier. Ce point est important et

rejoint le principal résultat de l'étude de Brookes, Facchini et Massin (2020) sur données macroéconomiques qui montre une relation positive et significative entre confiance dans les institutions et épargne des ménages, mais aucune relation significative entre confiance sociale et épargne. L'absence de confiance dans les autres ne serait pas le problème principal.

Ce résultat est d'autant plus important que les données du *World Value Survey* permettent d'ajouter que la France est un pays où la confiance est plus faible que dans les autres pays ayant un niveau de développement comparable. À niveau de PIB par habitant comparable, à performances démocratiques équivalentes (*Freedom House ratings*), ou niveaux de bien-être subjectifs identiques, les Français manifestent un degré de confiance sociale plus faible (Balme et al. 2003, p.433-434). Ce constat a pris de l'importance dans les débats sur le déclin français avec la thèse des économistes Algan et Cahuc (2007) qui focalisaient l'attention des décideurs sur les effets de la méfiance des Français vis-à-vis des autres (confiance sociale), négligeant de fait les autres dimensions de la confiance. S'il est vrai que les Français n'ont pas confiance dans les autres relativement aux relations qu'entretiennent les autres peuples à leurs congénères, il est vrai aussi que les Français ont peu confiance relativement aux autres pays dans leurs institutions politiques et dans le parlement en particulier (figure 31) et dans leurs banques (figure 32).

Figure 31 - Comparaison de la confiance des Français dans le parlement par rapport aux autres pays européens



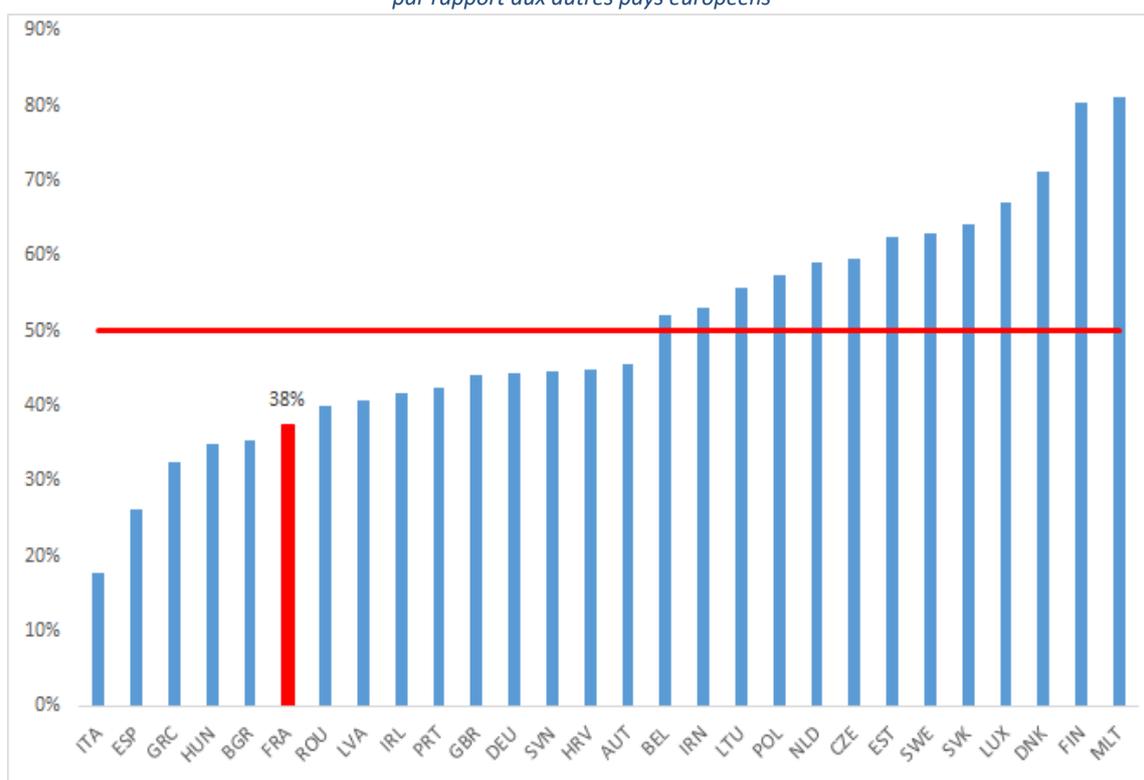
Source : *European Social Survey*, 2016. Moyenne des pays européens = 39 %.

Cela crée une sorte de paradoxe. La France a un haut niveau d'épargne relativement aux autres pays de l'OCDE (figure 3), mais un bas niveau de confiance.

On peut en conclure, d'une part, que si la confiance dans les institutions des Français était plus grande, ils épargneraient encore et probablement mieux puisqu'ils se tourneraient plus souvent vers l'épargne risquée.

On peut, d'autre part, proposer une autre interprétation qui justifiera l'attention qui sera portée dans la partie prescriptive de cette étude sur les déterminants de la confiance dans les banques. **Le haut niveau d'épargne des Français est une marque de leur pessimisme, de leur crainte de l'avenir. Il s'agit essentiellement d'une épargne de précaution. Si cela est vrai, il est normal que cette dernière soit sans risque.** Les épargnants i) craignent une détérioration de leur situation économique à venir, ii) n'ont pas confiance dans leurs institutions pour y faire face et iii) cherchent des solutions individuelles peu risquées pour se protéger des dangers économiques qu'ils anticipent. L'épargne des Français est donc importante en volume, mais il s'agit d'une forme de mal-épargne comme il y a du mal-investissement. Il serait peut-être préférable d'avoir moins d'épargne, mais mieux placée.

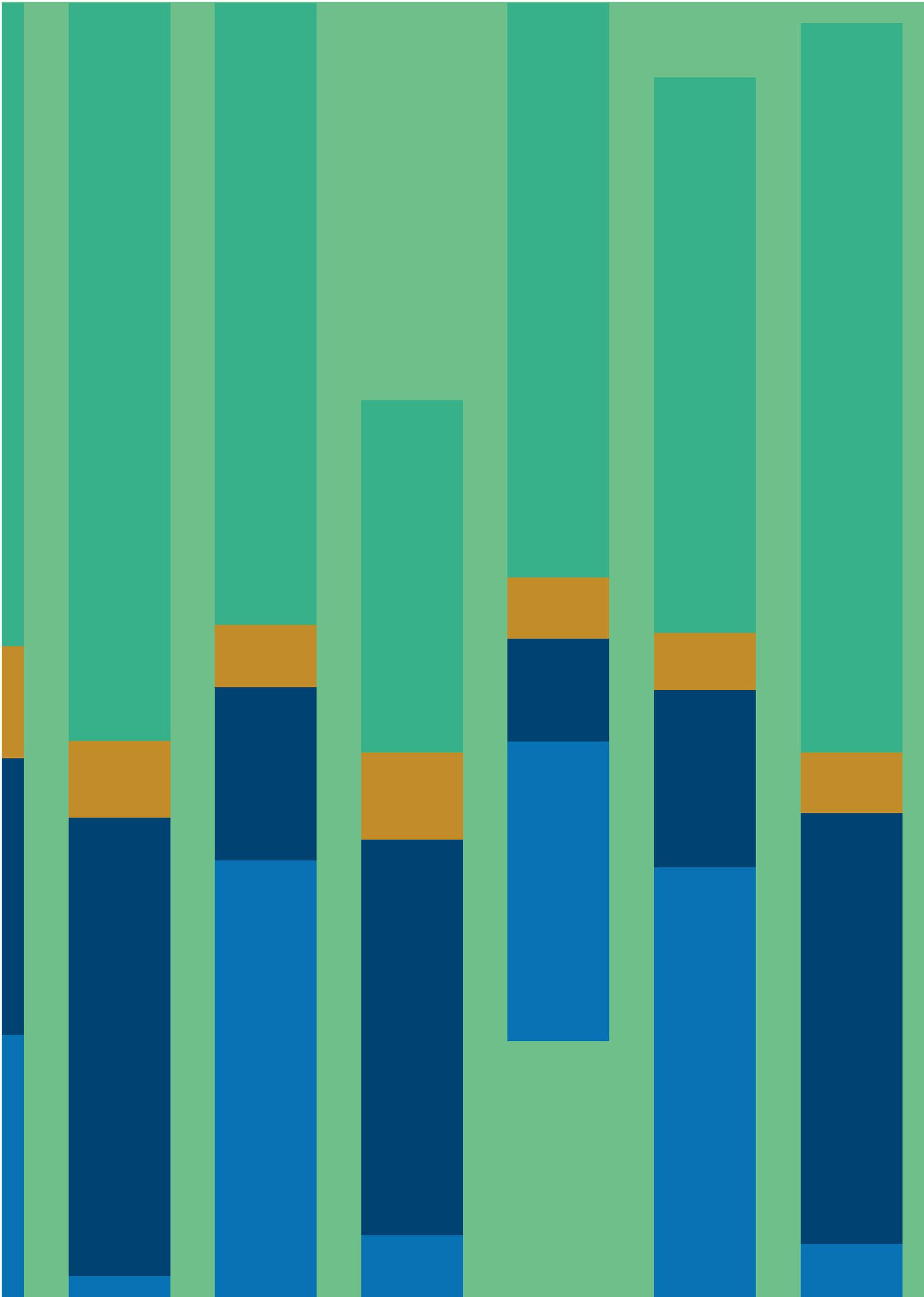
Figure 32 - Comparaison de la confiance dans les institutions financières des Français par rapport aux autres pays européens



Source : Gallup World Poll, 2018.

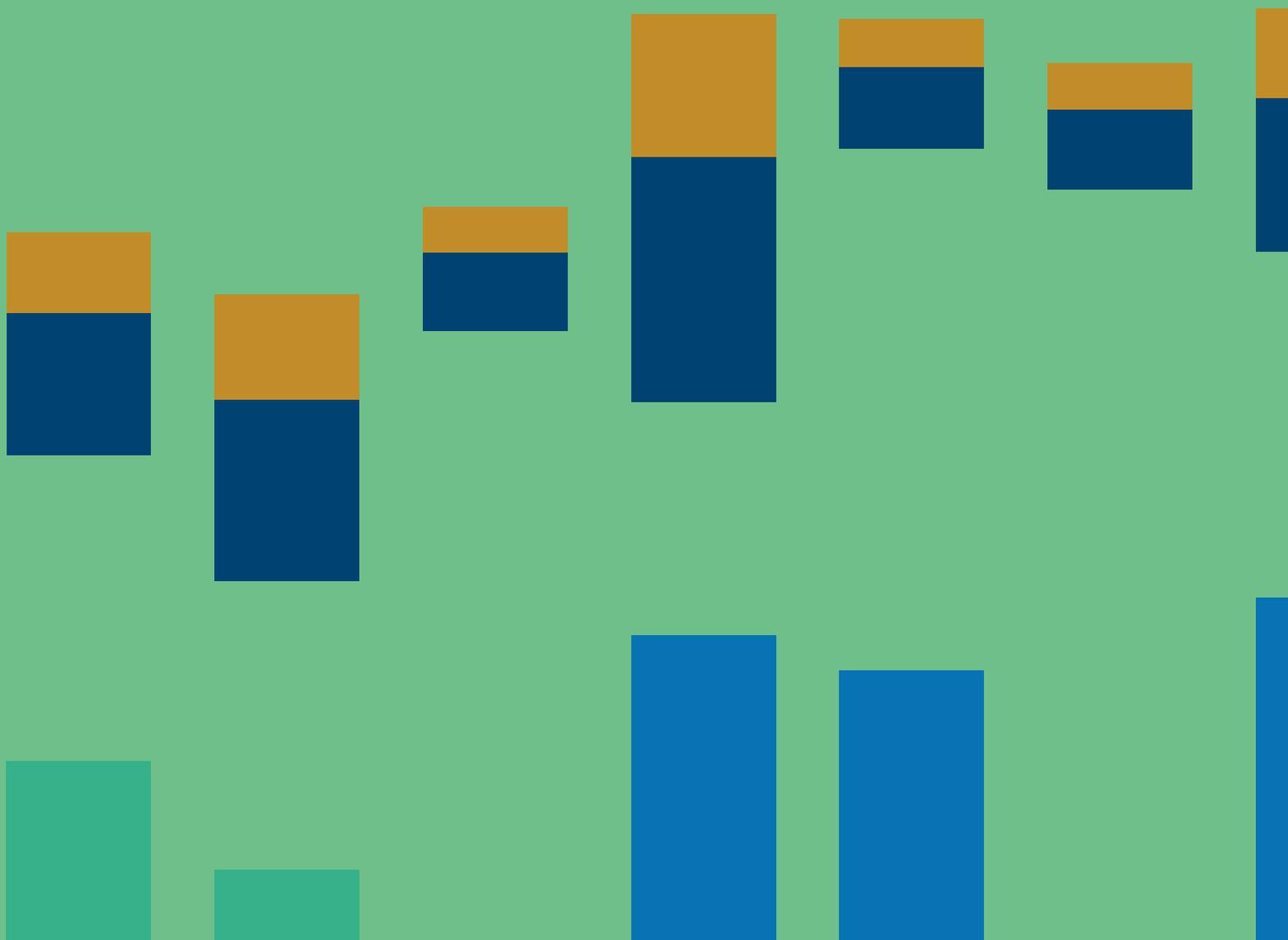
Un regain de confiance dans les banques et les institutions politiques serait probablement un moyen d'améliorer la qualité de l'épargne (finance de marché). Il a en effet été constaté que la confiance dans les banques était un bon moyen de prédire la possession d'une épargne placée sur des supports à risque. L'individu place **de l'argent de côté et sur des supports à risque, car il a confiance dans les systèmes, autrement dit les organisations qui gèrent son argent.** Ces résultats sont d'ailleurs similaires à ceux de la littérature scientifique qui montrent qu'à côté d'autres facteurs comme le

niveau de revenu, le niveau de connaissance des marchés financiers et la présence ou non d'une banque dans la ville ou le village, la confiance dans les banques limite le montant de l'épargne sous le matelas et favorise le jeu de l'intermédiation financière.



4

COMMENT AMÉLIORER LA CONFIANCE DES FRANÇAIS DANS LEURS BANQUES ?



IV – COMMENT AMELIORER LA CONFIANCE DES FRANÇAIS DANS LEURS BANQUES ?

Il n'est pas possible dans ces conditions d'améliorer la qualité de l'épargne des Français si on ne réussit pas à leur redonner confiance dans leur banque et leurs institutions politiques. La raison de cette proposition est que les français refusent d'avoir une épargne peu liquide, car ils craignent un événement funeste qui les priverait de leurs économies, autrement dit du seul moyen qui leur paraît encore possible pour s'assurer contre les effets d'un déclin irrémédiable de leurs économies de leur pays. Si l'on veut agir sur la structure de l'épargne, il faut agir sur la confiance des épargnants en eux-mêmes, dans les autres et dans les institutions. On rappellera les déterminants des différentes dimensions du triangle de la confiance, (a) pour ensuite présenter ce que nous apprend l'enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne (b).

a) Les déterminants de la confiance dans la littérature

Il est impossible dans le cadre de ce travail, et finalement inutile au regard de ses résultats, d'entrer dans le détail des déterminants de la confiance sociale. La confiance sociale ne joue pas directement sur le volume de l'épargne. Elle n'a qu'un effet indirect *via* la confiance dans la situation économique du pays.

Les déterminants de la confiance sociale ont pourtant fait l'objet d'une importante littérature théorique et empirique. La confiance sociale est plus grande chez les citoyens qui ne voient pas l'ordre social comme un lieu de forte conflictualité, qui sont très bien insérés dans leur environnement social et territorial et qui réussissent dans la vie (Delhey et Newton 2010). Ces trois résultats sont extrêmement intéressants, car ils proposent une explication alternative aux thèses d'Algan et Cahuc (2007). Yann Algan et Pierre Cahuc (2007) expliquent la défiance par le corporatisme et l'étatisme qui caractérisent le modèle social français. Le corporatisme est la conséquence d'un large investissement en recherche de rente qui aboutit à segmenter la société française en deux : ceux qui paient la rente et ceux qui la reçoivent. L'étatisme détruit les corps intermédiaires et renforce les effets délétères du corporatisme, chacun accusant l'autre de le spolier. La société de défiance n'est pas en ce sens une fatalité. Delhey et Newton (2010) proposent trois autres pistes de réflexion : l'idéologie, l'absence d'intégration des immigrés et l'échec social. Cela signifie que la diffusion dans le corps électoral d'une idéologie qui pense l'histoire comme un conflit entre classes (marxisme), l'absence d'intégration par le travail, l'école ou la culture française des populations étrangères et le sentiment que la mobilité sociale n'existe pas (panne de l'ascenseur social) participent à la construction d'une société de méfiance.

Les déterminants de la confiance dans les institutions ont été résumés par un groupe d'économistes de l'OCDE dans un document de 2018 (OCDE 2018). Le programme *Trustlab* soutenu par l'OCDE (2018

p.41-51) propose un important travail de veille scientifique et une première synthèse de la littérature sur les déterminants de la confiance sociale et institutionnelle qui le conduit à une enquête originale pour la Slovénie, l'Allemagne, l'Italie et les États-Unis qui argue que l'État a un rôle à jouer dans la production de confiance. Il faut qu'il soit intègre (non corrompu) et qu'il mette à disposition des citoyens des services publics de qualité. Pour résumer la littérature, l'OCDE (2018, p.12) propose cette figure 33 que nous nous sommes appropriée.

Trois canaux peuvent influencer la confiance : i) les caractéristiques de l'individu, ii) son environnement institutionnel et iii) son contexte social et communautaire. La confiance dans les autres et dans les institutions partage donc un certain nombre de déterminants communs.

- i) Les individus les plus confiants sont ceux qui ont des préférences sociales altruistes et valorisant la règle de réciprocité, qui acceptent de prendre des risques (anticipation) et possèdent un certain nombre de caractéristiques socio-économiques.
 - a. Les préférences sociales renvoient aux motivations intrinsèques des choix individuels. L'individu valorise ou non la relation à l'autre. Il développe des valeurs pro coopération comme l'altruisme et la réciprocité ou non (Algan et Cahuc 2009). Il cherche alors à coopérer avec les autres sans chercher à en tirer un bénéfice matériel. Il lui suffit de coopérer pour être satisfait. Les individus qui appliquent une règle de réciprocité vont de leur côté faire le premier pas, mais sanctionner les individus qui ne coopèrent pas.
 - b. Les individus qui se considèrent comme exposés à des hauts risques financiers ou de perte d'emploi auront moins confiance que les autres (OCDE 2018, p.13 ; Inglehart et Norris 2016).
 - c. Les personnes âgées (+), les personnes de genre masculin (+), à fort capital humain (+), à haut revenu (+), natifs du pays (nationaux +) et ayant un statut élevé de la hiérarchie sociale ont plus confiance dans les autres et dans les institutions que les autres (Algan et Cahuc 2014).
 - d. La dernière caractéristique qui définit un individu confiant est son rapport à la société, son idéologie. La manière dont les individus définissent la société idéale n'est pas sans conséquence sur le rapport de confiance qu'ils entretiennent aux autres et aux institutions. La pratique d'une religion favorise le goût des autres, le lien social. Parmi les religions les plus favorables à la confiance sociale, on compte les chrétiens réformés. La confiance sociale est en effet significativement plus faible dans les pays européens catholiques que dans les pays protestants (Inglehart 1999). Les individus ont toujours plus confiance dans un gouvernement qui partage son idéologie plutôt qu'avec celui qui s'y opposerait (Pew 2015).

Figure 33 - Cadre général pour traiter des déterminants de la confiance



- ii) L'environnement institutionnel n'est pas non plus sans conséquence sur le rapport de confiance aux autres et aux institutions.
 - a. Il y a tout d'abord la compétence du gouvernement : elle est sa capacité à produire des services publics de qualité. Les scandales politico-financiers (Keele 2004, OCDE 2018, p.14), et la mauvaise qualité des services publics ont des effets souvent négatifs sur la confiance dans les institutions.
 - b. Les valeurs du gouvernement ont, aussi des conséquences sur la confiance que les individus accordent à leurs institutions. Un gouvernement intègre, responsable de ses erreurs, ouvert à la critique, capable de délibérer, etc. est un gouvernement qui inspire confiance (OCDE 2018, p.14). La qualité de l'ordre légal est un facteur très important de la confiance.
- iii) Le contexte social et culturel est le dernier canal de transmission qui agit sur les niveaux de confiance. Les individus qui sont les plus tournés vers les autres (lien social), qui vivent dans des communautés où la diversité culturelle (diversité raciale), linguistique, et socio-économique (Bjonskov 2006) est grande et qui croient aux bienfaits de la mondialisation, ont généralement un rapport plus confiant aux autres et aux institutions.

Le programme *Trustlab* utilise ce modèle pour construire ses enquêtes et traiter de la question des déterminants de la confiance. Les individus qui ont le plus confiance dans les institutions sont aussi les individus qui pensent que les hommes politiques sont intègres, que les services publics sont de bonne qualité, que les immigrés sont bien insérés dans la population indigène et qu'ils vivent dans une société où l'ascenseur social est toujours en marche. Ces mêmes observateurs constatent que les individus qui font confiance aux autres sont plutôt porteurs de valeurs altruistes, acceptent le risque, sont très bien intégrés dans leur voisinage (capital social) et ont une vision plutôt positive des services publics (OCDE 2018, p.41).

Leurs résultats rejoignent alors les préconisations d'Algan, Cahuc et Zylberger (2012) qui défendent l'idée que la confiance sociale est manipulable et qu'elle peut être améliorée grâce à des pratiques

pédagogiques spécifiques, la mise en œuvre d'un plus grand dialogue social et de services publics exemplaires. La société de méfiance serait ici la conséquence de l'existence d'un enseignement vertical. Il faudrait alors multiplier les expériences d'enseignements horizontaux où les étudiants traitent des sujets en petits groupes et communiquent entre eux, créant ainsi une attitude de coopération. Un enseignement de nature verticale aurait un effet sur le niveau de confiance sociale des individus d'un pays. Elle expliquerait ensuite le caractère vertical de la relation qu'entretient l'entrepreneur, le patron de l'entreprise à ses employés. La société française est une société hiérarchique qui crée de la méfiance.

La société de méfiance aurait par ailleurs ses origines dans l'absence de dialogue entre les patrons et les syndicats ouvriers, car ils estiment que les entreprises dotées « *de syndicats représentant les employés ont une meilleure capacité d'adaptation aux nouvelles méthodes de management, sont plus coopératives et ont une bien meilleure productivité* ». La conséquence de cette grande conflictualité dans le monde du travail est un droit du travail très protecteur des salariés et qui traduit finalement la menace que représente le patron pour le bien-être de ses salariés. Ils soutiennent alors comme Jean Tirole dans son livre *Le Bien Commun*, la mise en œuvre d'un contrat de travail unique afin de réduire la défiance.

Le troisième levier d'action serait la qualité des services publics et l'intégrité de l'État et de son personnel. La société de défiance est aussi la conséquence d'une administration publique corrompue (*Transparency International Index*).

On retrouve ainsi le rôle de l'idéologie et des compétences publiques du modèle du programme *Trustlab*, mais aussi de l'étude de Delhey et al. (2010). Ce qui est moins clair pourtant, ce sont les déterminants de la confiance dans les banques et plus généralement les institutions financières. Un article est souvent cité dans ce domaine (Knell et Stix 2009). Ce travail montre sur la base d'une enquête sur des sujets autrichiens que la crise financière a eu un effet négatif sur la confiance que les sujets interrogés avaient dans les banques (environ -7,5 points de pourcentage) et que l'information dont dispose le sujet n'a aucun effet sur la confiance qu'il a dans l'institution bancaire. Une autre étude faite cette fois sur des sujets néerlandais (Jansen, Mosch et van der Cruisjen 2015) montre que des informations négatives dans les médias sur les salaires des grands dirigeants des banques, la chute du cours des actions, l'opacité des informations financières et les faillites bancaires ont des effets très négatifs sur la confiance que les individus ont dans le système bancaire de leur pays. Toujours sur les données néerlandaises, il est constaté que la confiance dans les institutions financières (banque, compagnie d'assurance et fonds de pension) varie en fonction du niveau d'instruction. Les personnes qui ont une plus grande compétence en matière de finance croient par ailleurs plus volontiers que les dirigeants des grandes banques sont intègres et que les autorités de surveillance prudentielles sont capables de limiter les crises. Il apparaît ainsi que la confiance dans l'autorité de surveillance est positivement liée à la confiance dans le secteur financier (van der Cruisjen, de Haan et Ria Roerink 2019).

b) Les déterminants de la confiance dans l'enquête Opinion Way/Fondation Panthéon-Sorbonne

L'enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne est également riche d'informations sur la confiance des Français dans les banques et les institutions financières et les raisons individuelles qui les conduisent à avoir ou non confiance en eux et dans les autres.

Il est constaté, tout d'abord, que la confiance dans la situation économique varie peu en fonction des croyances et des populations. Les femmes apparaissent cependant moins optimistes que les hommes (écart de 13 points avec les hommes). C'est le principal fait saillant de cette enquête (tableau 10).

L'autre observation importante a déjà été faite (figure 34 et tableau A2-A6 en annexe). **La confiance dans les institutions détermine la confiance des ménages dans la situation économique. La confiance dans les institutions joue ainsi un rôle direct sur le niveau d'épargne et sa structure et indirect puisqu'elle agit sur un facteur décisif du choix des individus lorsqu'ils s'interrogent sur la possibilité de faire varier leur niveau d'épargne.**

La confiance en soi a de son côté un simple effet indirect. Elle détermine la posture de l'individu vis-à-vis du monde et *in fine* la nature de ses anticipations sur l'évolution de la situation économique. Il n'est pas impossible, mais nous manquons à ce stade d'informations précises, que la forte baisse du taux d'entrepreneuriat en France ait eu un effet négatif sur la part d'individus qui développent un sentiment d'efficacité personnelle et finalement ont confiance en eux. Le succès entrepreneurial, le goût de l'autonomie et le refus du salariat déclinent et entraînent avec eux des visions plus pessimistes de l'avenir, de la possibilité d'exploiter les opportunités qui s'offrent à un individu dans une vie.

La perte de confiance dans l'avenir est la conséquence d'une perte de confiance en soi et dans les institutions. Cette perte de confiance en soi limite la prise de risque entrepreneuriale et modifie en profondeur le rapport que les individus entretiennent à l'économie de marché. Il existe, en effet, une relation bien documentée entre la confiance en soi (le sentiment d'efficacité personnelle) et l'activité entrepreneuriale, mais aussi entre l'activité entrepreneuriale et la qualité des institutions et, notamment, le respect des libertés économiques. Cela débouche sur l'existence d'une relation positive entre indicateurs de libertés économiques et confiance. Les pays libéraux sont généralement des pays où la confiance sociale est plus grande (Berggren et Jordahl 2006).

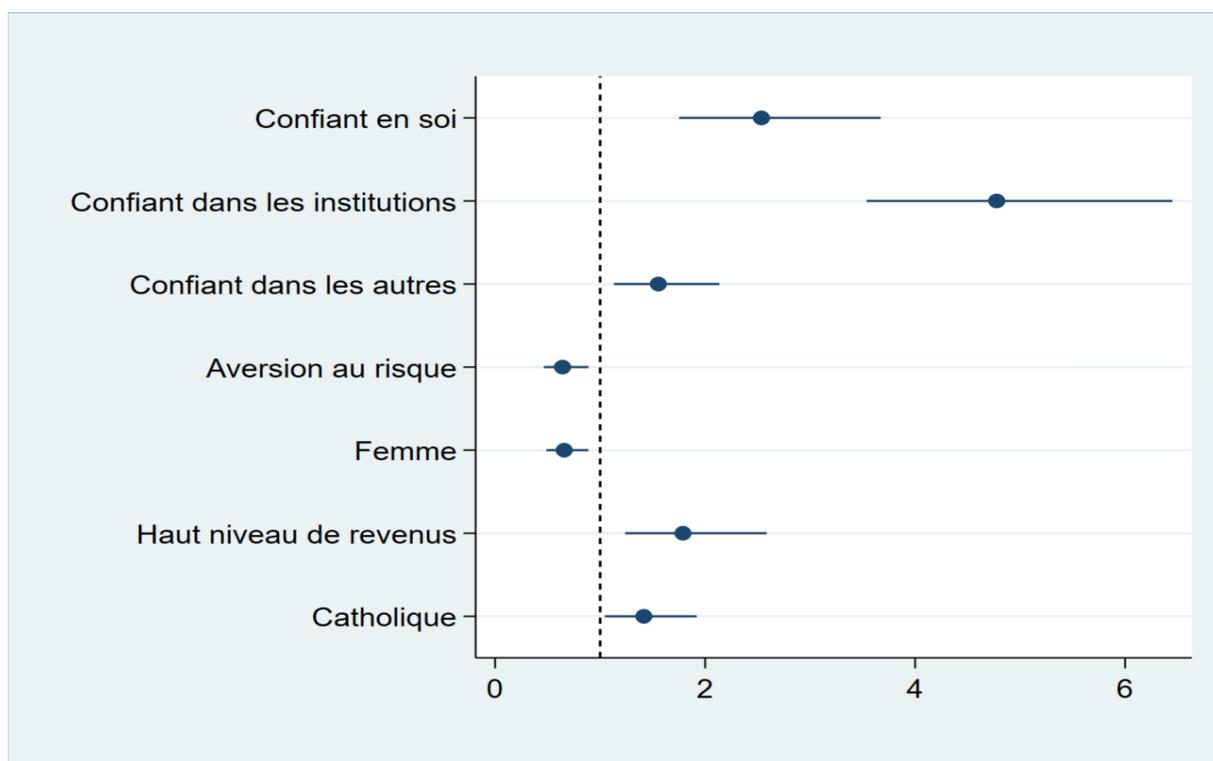
	À confiance dans la situation économique (indicateur confiance des épargnants)	Forte confiance interpersonnelle	À confiance dans les institutions	À confiance dans les institutions financières	À confiance en soi
MOYENNE sur l'ensemble de l'échantillon	47	17	37	40	76
Âge					
de 18 à 24 ans	44	17	31	40	75
de 25 à 34 ans	48	21	34	34	76
de 35 à 49 ans	47	17	35	34	77
de 50 à 64 ans	43	15	34	40	75
65 ans et plus	50	15	41	48	76
Genre					
Homme	53	18	40	41	78
Femme	40	16	32	39	74
Zone de résidence					
Dans l'agglomération parisienne	51	14	35	40	75
Dans une agglomération de 100 000 habitants et plus, en province	50	19	42	43	80
Dans une ville de 20 000 à moins de 100 000 habitants	38	19	31	33	73
Dans une ville de 2 000 à moins de 20 000 habitants	46	14	34	43	75
En zone rurale	44	16	33	37	72
Niveau de revenus					
Moins de 15 999 euros	32	13	29	33	72
De 16 000 à 39 999	45	18	34	37	74
40 000 et plus	58	19	44	47	81
Nombre d'enfants					
Aucun	47	15	33	38	73
Un enfant et plus	46	17	37	41	77
CSP					
CSP+	50	20	42	41	79
Classes moyennes	50	16	39	37	81
CSP —	56	17	27	34	73
Inactifs	55	15	39	46	74

Niveau de diplôme					
École primaire/collège	48	23	37	55	68
Lycée général, professionnel, CAP, BEP, BP	40	18	26	34	72
DEUG, DUT, et CPGE	47	14	36	40	76
Enseignement supérieur	55	15	48	46	82
Positionnement politique					
Gauche	47	16	39	34	74
Centre	51	12	42	41	76
Droite	48	21	37	45	79
Religion d'appartenance					
Sans religion	58	19	30	34	72
Catholiques	48	13	41	48	79
Autres religions	50	20	38	34	79
Religiosité					
Aucune pratique religieuse	53	15	31	37	76
Pratique religieuse faible	55	17	38	44	75
Pratique religieuse fréquente	48	27	56	44	79

Tableau 10 — Les déterminants de la confiance des épargnants selon notre enquête

Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

Figure 34 - Déterminants de la confiance dans la situation économique



Source : Enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne

Il est aussi vraisemblable que la confiance dans les autres-soit une conséquence de la confiance en soi. Si je me fais confiance, je fais confiance aux autres. Si je ne crois pas être une mauvaise personne, je ne peux pas imaginer que l'autre soit mauvais. Les institutions sont alors d'autant moins contraignantes que l'homme ne se craint pas (bonne image de lui-même) et ne craint pas les autres. L'autre n'est ni un obstacle ni un risque. Il est vraisemblable, dans ces conditions, que le régime de propriété (groupe 2 de l'indice de liberté économique) trouve dans cette chaîne de confiance ses origines. Il y a une forme d'affinité élective entre la confiance, et la garantie de la souveraineté individuelle (droit de propriété sur soi et les fruits de son travail). La confiance apparaît comme une condition favorable à l'épanouissement de cette vision positive de l'homme sur lui-même et les autres. Le goût de la transaction volontaire et des interactions avec des amis et des étrangers dans un monde où la loi régule les relations humaines crée des incitations et des mécanismes favorables à l'émergence de la confiance sociale. Ainsi, dans le triangle de la confiance, la confiance en soi serait première.

Si on regarde ce que nous dit l'enquête *Opinion Way*/Fondation Panthéon-Sorbonne, il apparaît que les sujets interrogés qui se placent à droite sur l'échiquier politique sont plus confiants dans les autres en moyenne, tout comme les personnes qui partagent des convictions religieuses (10 points de plus que la moyenne). Ce qui rejoint les résultats du programme *Trustlab* de l'OCDE. Contrairement aux travaux cités plus haut, en revanche, le niveau d'instruction ne semble pas avoir d'effets sur la confiance sociale. Aucune caractéristique sociodémographique ne semble, de plus, jouer un rôle dans l'attitude des individus envers les autres.

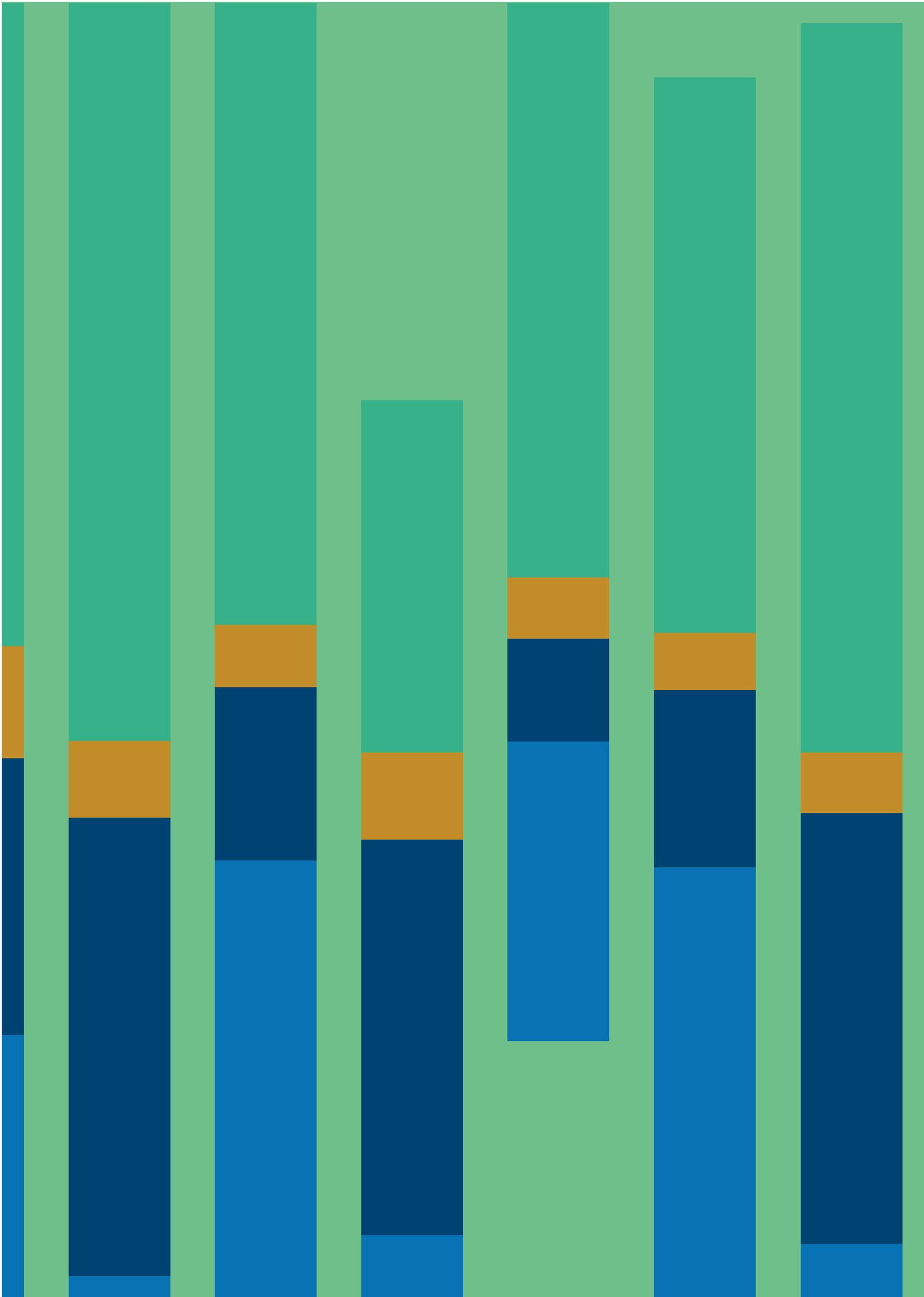
Cet effet de l'idéologie rejoint les résultats des travaux de Delhey et Newton (2010) et montre le rôle décisif du rapport à la conflictualité. Il est possible, dans ces conditions, que ce ne soit pas le niveau d'instruction qui détermine le rapport de confiance aux banques et aux institutions financières, mais le contenu de cette instruction. Un spécialiste de finance de marché qui développe l'idée que les marchés financiers sont instables et gouvernés par des comportements grégaires ne peut que se méfier des discours des banques et de leurs conseillers de clientèle qui ne sont là que pour vendre des produits financiers de mauvaise qualité et qui risquent de les ruiner. Dans ce même ordre d'idée, il apparaît bien que les hauts revenus (tableau 10) ont plus confiance dans la situation économique que les bas revenus. Cela conduit à nouveau à lier la qualité des institutions et la confiance dans les institutions. Des institutions de qualité créent de nombreuses opportunités de gains et ouvrent le monde des possibles. Elles créent les conditions de ce que Edmund Phelps ([2013] 2017) appelle l'innovation endogène. C'est le goût de la nouveauté et la curiosité qui vont ouvrir le monde des possibles et créer une culture entrepreneuriale, une culture de la réussite.

Les firmes qui collectent l'épargne et cherchent à l'orienter vers les produits financiers, ainsi que les gouvernements qui ont conscience que les épargnants ne doivent pas se contenter de mettre des liquidités de côté pour se protéger contre un risque, peuvent trouver, dans ces observations, des pistes pour mettre en œuvre des stratégies et des politiques capables de modifier les choix des individus et la structure de l'épargne.

Le volume de l'épargne n'est pas, tout d'abord, la variable décisive. Il faut plutôt regarder sa structure et l'insertion des épargnants dans la finance d'entreprise. Une telle insertion traduit, en effet, une attitude favorable à l'entreprise et au progrès économique. Il ne suffit pas, dans ces conditions, d'agir sur le niveau d'instruction. Il faut aussi s'interroger sur le contenu de l'éducation financière. Si l'éducation financière insiste sur les risques de l'épargne financière, les crises économiques provoquées par des comportements spéculatifs et/ou les faillites bancaires, elle n'aura pas les mêmes effets que si elle focalise l'attention sur les tendances haussières des cours des actions sur longue période et finalement les faibles risques qu'il y a à investir ses économies dans les entreprises.

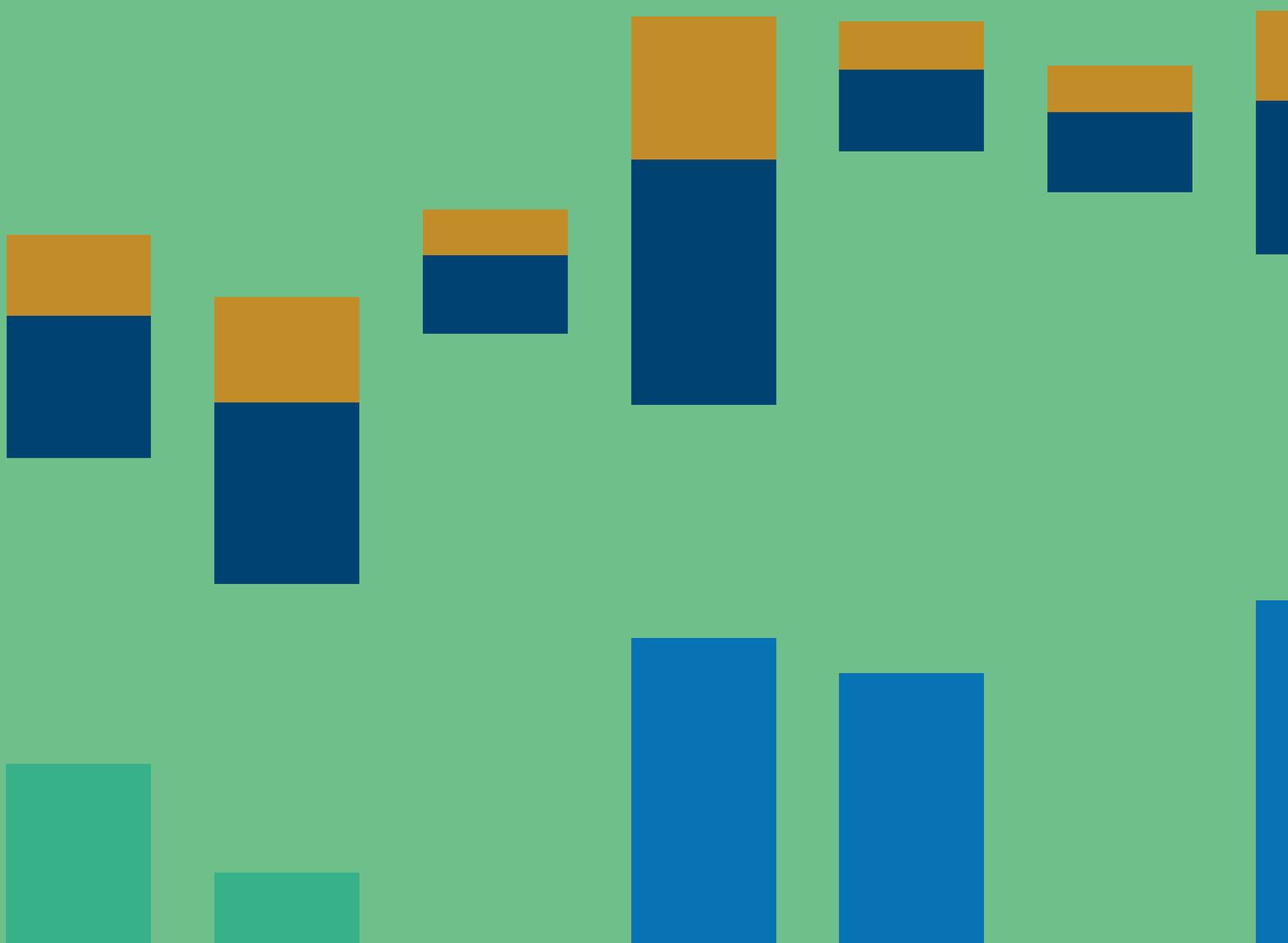
Il est important, aussi, de dire que la confiance est un substitut à la connaissance. Je peux être incompetent, mais avoir confiance dans le chargé de clientèle de ma banque. On peut, dire, de plus, que des conseillers de clientèle plus compétents peuvent-favoriser l'épargne risquée ; non pas parce que les clients leur feraient confiance, mais parce que le contrat serait plus complet. Une plus grande transparence dans les conditions de transaction peut favoriser une réorientation des économies des épargnants vers les marchés financiers. Des médias qui informent les citoyens des succès des marchés financiers et de leur rôle peuvent aussi participer à la réorientation de l'épargne vers les entreprises.

La difficulté avec la confiance est donc qu'elle est fondamentalement pluricausale et relève d'une multitude de facteurs qu'il est difficile de maîtriser dans leur totalité. Cela peut, en partie, expliquer l'échec des nombreuses politiques publiques en faveur de l'épargne risquée des gouvernements français. Ces politiques publiques spécifiques ignorent finalement que le cadre institutionnel global a un effet plus important sur le rapport de confiance des individus à l'ordre social que des politiques sectorielles. Focaliser son attention sur la confiance c'est, pour ces raisons, redonner aux réformes de structure leur rôle dans les politiques publiques destinées à réorienter l'épargne vers les entreprises et l'innovation.



5

CONCLUSION ET PRESCRIPTIONS



V – CONCLUSION ET PRESCRIPTIONS

Si les pouvoirs publics veulent réconcilier les Français avec la finance de marché, il ne faut pas seulement i) les former (éducation financière), ii) leur proposer des produits adaptés (SICAV) et/ou iii) créer des centres de conseil de placements analogues au *Money Advice Service* anglais. Il faut aussi leur donner confiance dans les institutions. Cette conclusion ne signifie pas que les pouvoirs publics ne font pas bien lorsqu'ils cherchent à améliorer la compétence financière de leurs populations. L'un des leviers pour augmenter le volume d'épargne et la prise de risques est bien l'éducation financière. Mais ce levier n'est pas un « remède miracle » (Arrondel et Masson 2014)¹², il doit être accompagné d'une politique capable de donner confiance aux français dans leurs institutions.

Une telle prescription est difficile à mettre en œuvre, car elle est de nature institutionnelle. Elle suppose aussi que la confiance est malléable et que les pouvoirs publics peuvent la manipuler comme ils manipulent les taux d'intérêt ou le contenu des cours obligatoires dans une école ou une université. L'économie politique de la confiance est d'ailleurs divisée. D'un côté, certains modèles privilégient l'approche institutionnelle de la confiance et focalisent l'attention sur des variables comme la culture. Comme la culture évolue peu et lentement, elle donne peu d'espoir aux décideurs publics de pouvoir agir dessus à court terme et de pouvoir en tirer un profit politique. Une autre littérature, issues de la théorie des jeux traitent, néanmoins, la confiance comme la conséquence d'une pratique qui se forme au cours de la vie. Dans cette perspective, la confiance est malléable et évolutive. Si la confiance est malléable, les pouvoirs publics peuvent à nouveau espérer agir sur les différentes dimensions de la confiance et modifier ainsi la structure de l'épargne. C'est bien parce que les personnes compétentes et qui agissent sur les marchés les perçoivent comme à l'origine de bénéfices sociaux qu'elles adoptent une posture de confiance vis-à-vis de leurs organisations, de leurs institutions et de tous les agents qui y évoluent. Ce même sentiment pourrait se diffuser dans l'ensemble du corps social si un discours favorable aux institutions financières, aux marchés et aux banques était tenu.

La réorientation de l'épargne vers la finance d'entreprise passerait donc par l'éducation financière et un discours de réforme qui réhabiliterait les banques et les marchés financiers auprès de l'opinion.

¹² . Des pays comme la Nouvelle-Zélande ou l'Australie ont mis en place des programmes nationaux d'éducation à la finance. Lien : <https://www.cnn.com/2014/07/08/teen-financial-literacy-test-country-with-most-money-smarts-not-the-us.html> (consulté le 10 décembre 2020)

LISTE DES FIGURES

Figure 1 — Indicateur synthétique de confiance des ménages français (1977-janvier 2021)	13
Figure 2 — Le taux d'épargne des Français (en % de leur revenu disponible) 1950-2019	19
Figure 3 — Comparaison du taux d'épargne des ménages en Europe	20
Figure 4 — Comparaison de la structure de l'épargne des ménages en Europe en 2018.....	20
Figure 5 — Actuellement, quel est le montant total du patrimoine financier (hors immobilier, foncier et actifs professionnels), y compris ce que vous avez sur les comptes chèques ?	21
Figure 6 — Au cours des 12 derniers mois, avez-vous mis de l'argent de côté ?	21
Figure 7 — Capacité d'épargne future.....	22
Figure 8 — Globalement, diriez-vous que le montant de vos placements financiers a augmenté, a diminué ou est resté stable depuis 2 ans ?.....	22
Figure 9 — Pensez-vous réussir à mettre de l'argent de côté au cours des douze prochains mois ?.....	23
Figure 10 — Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants	23
Figure 11 — Possédez-vous des actions de sociétés cotées (quel que soit le support) ?	24
Figure 12 — Parmi les types de placements financiers suivants, quels sont ceux que vous détenez ou que détient l'un des membres de votre foyer ?	24
Figure 13 — Quelle est la part du patrimoine financier global sur laquelle vous-même (ou un membre de votre foyer) considérez avoir pris des risques ?	25
Figure 14 — Certaines personnes sont particulièrement prudentes face à une situation risquée, d'autres sont davantage prêtes à tenter leur chance. En matière de placements financiers, que préférez-vous ?.....	25
Figure 15 — Imaginez que vous avez gagné un prix de 100 000 euros. Votre banque vous propose de placer tout ou partie de cette somme sur un placement risqué. Avec ce placement, vous avez une chance sur deux de doubler cette somme, mais vous avez aussi une chance sur deux de la perdre. Combien êtes-vous prêt à investir sur ce placement ?	26
Figure 16 — Confiance dans l'avenir des épargnants français	41
Figure 17 — Comparaison de la confiance sociale des épargnants et des non épargnants.	42
Figure 18 — Comparaison de la confiance institutionnelle des épargnants et des non épargnants.....	43
Figure 19 — Comparaison de la confiance dans les institutions financières des épargnants et des non-épargnants	43
Figure 20 — Comparaison de la confiance en soi des épargnants et des non-épargnants	44
Figure 21 — Probabilité d'avoir épargné les 12 derniers mois.....	50
Figure 22 — Probabilité d'épargner dans les 12 prochains mois.....	51
Figure 23 — Probabilité de mettre une partie de son patrimoine à risque (plus de 0 %)	52
Figure 24 — Probabilité de détenir des actions.....	53
Figure 25 — Probabilité d'avoir au moins un support de placements à risques (PEA / SICAV/PER/Obligations assurances vie).....	55
Figure 26 — Probabilité d'avoir épargné ces 12 derniers mois	56
Figure 27 — Probabilité d'épargner dans les mois à venir	57
Figure 28 — Probabilité d'avoir plus de 0 % de son épargne sur des placements risqués (résultats significatifs)	58
Figure 29 — Probabilité de posséder des actions (résultats significatifs).....	59
Figure 30 — Probabilité de posséder des supports de placements à risques (PER, PEA, PEL, ...).....	60
Figure 31 — Comparaison de la confiance des Français dans le parlement par rapport aux autres pays européens	61

Figure 32 — Comparaison de la confiance dans les institutions financières des Français par rapport aux autres pays européens.....	62
Figure 33 — Cadre général pour traiter des déterminants de la confiance.....	68
Figure 34 — Déterminants de la confiance dans la situation économique	73

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 — Présentation des questions retenues pour bâtir l'indicateur synthétique de confiance des épargnants	14
Tableau 2 — Présentation des variables d'épargne prise en compte pour l'analyse	26
Tableau 3 — Variables socio-démographiques et comportement d'épargne	28
Tableau 4 — Valeurs politiques et religieuses et comportement d'épargne	31
Tableau 5 — Aversion au risque et comportement d'épargne.....	32
Tableau 6 — Connaissance de l'économie et comportement d'épargne.....	34
Tableau 7 — Différents types de confiances et comportement d'épargne.....	47
Tableau 8 — Liste des variables du modèle.....	48
Tableau 9 — Réponses à la question « Parmi les raisons suivantes, quelles sont celles pour lesquelles vous ne détenez pas (ou vous ne détenez plus) d'actions de sociétés cotées ? »	54
Tableau 10 — Les déterminants de la confiance des épargnants selon notre enquête	72

BIBLIOGRAPHIE

Algan, Y., and Cahuc, P., 2014. Trust, growth and well-being: new evidence and policy implications. *Handbooks of Economic Growth*, 2, 49-120.

Algan, Y., and P., Cahuc, 2009. Civic virtue and labor market institutions. *American Economic Journal*, 1 (1), 111-145.

Algan, Y., et P., Cahuc 2012. *La société de défiance. Comment le modèle social français s'autodétruit*, Éditions ENS, rue d'Ulm.

Algan, Y., P., Cahuc et A. Zylberberg, 2012. *La fabrique de la défiance*, Paris, Albin Michel

Arrondel L. et Masson A. 2014. Mesurer les préférences des épargnants : comment et pourquoi (en temps de crise) ? *Économie et Statistique*, 467-468, 5-49.

Arrondel L., et Masson A. 2014. Mesurer les préférences des épargnants. Comment et pourquoi (en temps de crise) ?. *Economie et Statistique*. 467-468, 5-49.

Arrondel, L., 2017. Education financière et comportements patrimoniaux : mauvaise éducation et zéro de conduite ? *Revue d'Économie Financière*, 127 (3), 253-270.

Balme, R., J.L., Marie, Rozenberg O, 2003. Les motifs de la confiance (et de la défiance) politique : intérêt, connaissance et conviction dans les formes du raisonnement politique, *Revue internationale de politique comparée*, 3 (10), 433-461.

Berggren, N., Jordahl H., 2006. Free to trust: economic freedom and social capital. *Kyklos*, 59 (2), 141-169.

Bjornskov, C., 2006. Determinants of generalized trust: a cross-country comparison. *Public Choice*, 130 (1), 1-21.

Brookes, K., et F., Facchini 2022. Epargne et confiance : un bilan de la littérature, à paraître dans la *Revue d'Économie Politique* (janvier).

Brookes, K., F., Facchini et S., Massin 2020. The Relationship Between Trust and Private Savings, soumis en octobre 2020 dans *Journal of Money, Credit and Banking*.

Brown, R., 2000. *Group process*, 2^e édition, Oxford Black Well.

Cazenave-Lacrouts M-C et al. 2018. Le patrimoine des ménages en 2018. Repli de la détention de patrimoine financier. *Insee Première*, n° 1722.

Delhey, J. and K. Newton 2010. Who trusts: the origins of social trust in seven societies, *European Societies*, 5 (2), 93-137.

Dumont M, Schwarzer R, & Jerusalem M., 2000, *French Adaptation of the General Self-Efficacy Scale*. Berlin, Germany.

Gist, M.E., and T., Mitchell, 1992. Self-efficiency: a theoretical analysis of its determinants and malleability, *Academy of Management Review*, 17 (2), 183-211.

Iannaccone, L.R., 1998. Introduction to the economics of religion. *Journal of Economic Perspective*, 36, 1465-1496.

Inglehart, R., 1999. Trust, well-being and democracy, in Warren, M.E., *Democracy and trust*, Cambridge, Cambridge University Press, 88-120.

Inglehart, R., Norris P. 2016. Trump, Brexit, and the rise of populism: economic have-nots and cultural backlash, *HKS Working Paper n°RWP 16-026*.

INSEE 2020. *Tableaux économiques de la France, Revenu et Patrimoine*. Chiffres issus des comptes nationaux annuels — base 2014.

INSEE, 2014. *Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages*, Note méthodologique.

INSEE, 2018. *Les revenus et le patrimoine des ménages*, édition 2018, Insee références, p. 164.

Jansen D.J., Mosch R., Cruijisen C., 2015. When does the general public lose trust in banks? *Journal of Financial Services Research*, Western Finance Association, 48(2), 127-141.

Keele, L., 2007. Social capital and the dynamics of trust in government. *American Journal of Political Science*, 51 (2), 241-254.

Knell, M., Stix H., 2009. Trust in banks? Evidence from normal times and from times of crises, Working Papers from Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), Vienna, Austria.

Nasica et al. [2007] expliquent la déconnexion entre le capital-risque et l'évolution des valeurs sur les marchés financiers par l'évolution de la confiance des investisseurs. L'effet de la confiance la finance de marché ne porte pas seulement sur les ménages.

OECD, 2018. Trust and its determinants: evidence from the trustlab experiment, Working Paper n°89.

Pew, 2015. Beyond distrust: how americans view their government.

Phelps, E., 2013. *Mass Flourishing. How Grassroots innovation created jobs, Challenge, and change*, Princeton University Press, traduction française 2017. *La prospérité de masse*, Paris, Odile Jacob.

Sønderskov, K.M., Dinesen, P.T., 2016. Trusting the State, Trusting Each Other? The Effect of Institutional Trust on Social Trust. *Polit Behav* 38, 179–202.

Zmerli S., Newton K.. 2008. Social Trust and Attitudes Toward Democracy. *Public Opinion Quarterly*, 72 (4), 706–724.

ANNEXES

Annexe 1 – Questionnaire de l'enquête sur la confiance des épargnants université Paris Sorbonne

Intitulé	Étiquette	N° de questions
s1. Vous êtes...	Genre	s1
s2. Quelle est votre année de naissance ? Saisir 4 chiffres pour l'année	Date de naissance	s2
	Âge des répondants	qs2
s3. Ville de résidence		s3
	Région d'origine	s3b
s7b. Vous habitez... ?	Zone de résidence	s7b
s7c. Vous habitez... ?		s7c
cnil. Au cours de ce questionnaire, des informations relatives à votre proximité partisane ou à vos pratiques religieuses seront collectées. Ces données seront traitées de manière strictement confidentielle et vos réponses seront regroupées avec celles des autres répondants. Acceptez-vous de répondre à ce questionnaire ?		cnil
s5. Quelle activité professionnelle occupez-vous actuellement ? Si vous êtes à la recherche d'un emploi, merci de cocher l'activité professionnelle recherchée	Catégorie socio-professionnelle	s5
s5b2. Au sein de votre foyer, vous êtes ?	Personne de référence du ménage	s5b2
s5c. Quelle activité professionnelle occupe actuellement la personne de référence du ménage ? Si elle est à la recherche d'un emploi, merci de cocher l'activité professionnelle recherchée	Catégorie socio-professionnelle de la personne de référence du foyer	s5c
q2. Vous est-il déjà arrivé d'avoir des difficultés à boucler votre budget ?	Difficulté à boucler le budget	q2
q3. Au cours des douze derniers mois, la situation financière de votre foyer... ?	Évolution des finances du foyer au cours des 12 derniers mois	q3

	Moyens pour planifier la retraite famille et amis	q25_1
	Moyens pour planifier la retraite conseiller financier professionnel	q25_2
	Moyens pour planifier la retraite. Votre employeur/informations au travail	q25_3
	Des sites internet du gouvernement ou d'associations spécialisées	q25_4
	Moyens pour planifier la retraite. Google ou d'autres moteurs de recherche	q25_5
	Moyens pour planifier la retraite. Des calculateurs et planificateurs en ligne	q25_6
	Moyens pour planifier la retraite. Des publications en version papier	q25_7
	Moyens pour planifier la retraite. Les sites internet de compagnies financières spécialisées	q25_8
	Moyens pour planifier la retraite. Des publications en ligne	q25_9
	Moyens pour planifier la retraite. Des plateformes de conseils financiers en ligne	q25_10
	Moyens pour planifier la retraite. autre	q25_11
	Moyens pour planifier la retraite. aucun	q25_12
s27. Actuellement vous êtes...	Situation maritale	s27
s9. Y compris vous-même, combien de personnes vivent au sein de votre foyer ?	Taille du foyer	s9
s10. Combien d'enfant(s) de moins de 18 ans vivent actuellement au sein de votre foyer ?	Nombre d'enfants de moins de 18 ans dans le foyer	s10

s10t. Combien d'enfant(s) avez-vous ?	Nombre d'enfants	s10t
q36. Quel est votre revenu (salaire, pensions, 13ème mois, primes...) annuel individuel net, c'est-à-dire après déduction des charges sociales et avant impôts ?	Niveau de revenu	q36
q37. Parmi les biens suivants, quels sont ceux que vous possédez, seul ou en commun avec un membre de votre foyer ?		q37
	Patrimoine : résidence principale	q37_1
	Patrimoine : biens immobiliers destinés à la location	q37_2
	Patrimoine : résidence secondaire	q37_3
	Patrimoine : biens fonciers pour location	q37_4
	Patrimoine : actifs professionnels pour activité	q37_5
	Patrimoine : actifs professionnels pour location	q37_6
	Patrimoine : aucun bien immobilier	q37_7
q38. Appartenez-vous ou avez-vous appartenu à une religion ?	Appartenance à une religion	q38
q39. Laquelle ?	Religion d'appartenance	q39
q40. En dehors des mariages, des enterrements et des baptêmes, à quelle fréquence assistez-vous à un office religieux ?	Religiosité	q40
q41. Indépendamment du fait que vous soyez pratiquant ou non, diriez-vous que vous êtes... ?	Rapport subjectif à la religion	q41
q42. À propos de politique, les gens parlent de gauche et de droite. Vous-même, où vous situez-vous sur cette échelle d'une façon générale ? Gauche/Droite	Position politique sur l'échelle gauche/droite	q42

q1. Actuellement, quel est le montant total du patrimoine financier (hors immobilier, foncier et actifs professionnels), y compris ce que vous avez sur les comptes chèques que vous possédez seul ou en commun avec un membre de votre foyer ?	Montant total du patrimoine financier	q1
q3b. Au cours des 12 derniers mois, avez-vous mis de l'argent de côté ?	Épargne mise de côté	q3b
q4. Parmi les types de placements financiers suivants, quels sont ceux que vous détenez ou que détient l'un des membres de votre foyer ?		q4
	EP_comptecheque	q4_1
	EP_livretpargne	q4_2
	EP_assurancevie	q4_3
	EP_PEL	q4_4
	EP_PER	q4_5
	EP_PEA	q4_6
	EP_SICAV	q4_7
	EP_obligations	q4_8
	EP_0placement	q4_9
	EP_placementnsp	q4_99
q5. Globalement, diriez-vous que le montant de vos placements financiers a augmenté, a diminué ou est resté stable depuis 2 ans ?	Évolution du montant des placements financiers	q5
q6. Quelle est la part du patrimoine financier global sur laquelle vous-même (ou un membre de votre foyer) considérez avoir pris des risques ?	Part de placements risqués	q6
q7. Certaines personnes sont particulièrement prudentes face à une situation risquée, d'autres sont davantage prêtes à tenter leur chance. En matière de placements financiers, que préférez-vous ?	Comportement face à une situation risquée	q7

q8. Possédez-vous des actions de sociétés cotées (quel que soit le support) ?	Actions cotées en bourse	q8
q9. Parmi les raisons suivantes, quelles sont celles pour lesquelles vous ne détenez pas (ou vous ne détenez plus) d'actions de sociétés cotées ?		q9
	N'épargne pas parce que pas assez d'argent	q9_1
	N'épargne pas parce que c'est trop risqué	q9_2
	N'épargne pas parce que n'a pas confiance	q9_3
	N'épargne pas parce que je suis mal informé	q9_4
	N'épargne pas parce que c'est trop compliqué	q9_5
	N'épargne pas parce que d'autres priorités	q9_6
	N'épargne pas parce que les coûts de gestion sont trop élevés	q9_7
	N'épargne pas parce que les coûts d'entrée sont trop élevés	q9_8
q10_i1. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Comptes chèques	Placement dans le futur d'argent : compte chèque	q10_i1
q10_i2. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Comptes ou livrets d'épargne (livret A, CODEVI ou livret de Développement Durable, comptes sur livret...)	Placement dans le futur d'argent : comptes ou livrets d'épargne	q10_i2
q10_i3. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Contrats d'assurance vie	Placement dans le futur d'argent : assurance vie	q10_i3
q10_i4. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Plans Épargne Logement (PEL), Compte Épargne Logement (CEL)	Placement dans le futur d'argent : plan épargne logement	q10_i4

q10_i5. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Plans d'épargne retraite (PERP...)	Placement dans le futur d'argent : plan épargne retraite	q10_i5
q10_i6. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Actions ou Plan d'épargne en actions	Placement dans le futur d'argent : Plan d'épargne en actions	q10_i6
q10_i7. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – SICAV/Fonds Communs de Placements	Placement dans le futur d'argent : SICAV	q10_i7
q10_i8. Et dans les mois à venir, pensez-vous placer plus, moins ou autant d'argent qu'aujourd'hui dans les placements financiers suivants ? – Obligations	Placement dans le futur d'argent : obligations	q10_i8
q20. Pensez-vous réussir à mettre de l'argent de côté au cours des douze prochains mois ?	Épargne future	q20
q12. Où vous situez-vous par rapport aux deux opinions suivantes ? Je suis quelqu'un de prudent, limitant au maximum les risques/Je suis quelqu'un qui aime prendre des risques, aime l'aventure et recherche la nouveauté et les défis	Perception subjective par rapport au risque	q12
q13. Imaginez que vous avez gagné un prix de 100 000 euros. Votre banque vous propose de placer tout ou partie de cette somme sur un placement risqué. Avec ce placement, vous avez une chance sur deux de doubler cette somme, mais vous avez aussi une chance sur deux de la perdre. Combien êtes-vous prêt à investir sur ce placement ?	Attitude par rapport à un prix de 100 000 euros	q13
q14a. Où vous situez-vous par rapport aux deux opinions suivantes ? On n'est jamais assez prudent/On peut faire confiance aux gens	Confiance dans les gens	q14a
q14b. Où vous situez-vous par rapport aux deux opinions suivantes ? La plupart des gens cherchent à profiter de moi/La plupart des gens font leur possible pour se conduire correctement	La plupart des gens cherchent à profiter de moi/La plupart des gens font leur possible pour se conduire correctement	q14b
q14c. Où vous situez-vous par rapport aux deux opinions suivantes ? Les gens se préoccupent surtout d'eux mêmes/Les gens essaient de rendre service	Les gens se préoccupent d'eux mêmes vs ils rendent service	q14c
q15_i1. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ? – Les organismes d'assurance	Confiance dans les organismes d'assurance	q15_i1

<p>q15_i2. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– Les associations gérant des assurances vie et retraite</p>	Confiance dans les associations gérant des assurances vie et retraite	q15_i2
<p>q15_i3. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– Les institutions financières et les banques</p>	Confiance dans les institutions financiers et les banques	q15_i3
<p>q15_i4. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– Le parlement</p>	Confiance dans le parlement	q15_i4
<p>q15_i5. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– Le gouvernement</p>	Confiance dans le gouvernement	q15_i5
<p>q15_i6. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– La police</p>	Confiance dans la police	q15_i6
<p>q15_i7. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– Les personnalités politiques</p>	Confiance dans les personnalités politiques	q15_i7
<p>q15_i8. Pour chacune des institutions que je vais vous citer, pouvez-vous me dire dans quelle mesure vous avez une grande confiance, une certaine confiance, peu de confiance ou pas confiance du tout ?</p> <p>– Le système judiciaire</p>	Confiance dans le système judiciaire	q15_i8
<p>q16. Personnellement, vous sentez-vous très confiant, plutôt confiant, plutôt inquiet ou très inquiet en ce qui concerne la solidité de votre banque ?</p>	Confiance dans la solidité de se banque »	q16
<p>q17. Dans la situation économique actuelle, pensez-vous que ce soit le bon moment pour épargner ?</p>	Moment pour épargner	q17
<p>q18. À votre avis, au cours des douze prochains mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble, va...</p>	Évolution du niveau de vie en France	q18

q19. Pensez-vous que, au cours des douze prochains mois, la situation financière de votre foyer va...	Évolution du niveau de vie en France	q19
q21. Parmi les approches suivantes de placements pour générer des revenus, laquelle êtes-vous la plus susceptible de choisir ?	Gestion de l'épargne	q21
q22. Dans l'ensemble, dans quelle mesure êtes-vous confiant sur le fait que vous aurez assez d'argent pour vivre confortablement au cours des années passées à la retraite ?	Confiance dans le fait d'avoir assez d'argent pour vivre confortablement sa retraite	q22
q23_i1. Quel est votre degré de confiance (tout à fait, plutôt, plutôt pas, pas du tout) à propos des aspects suivants relatifs à la retraite ? – Vous aurez assez d'argent pour couvrir vos dépenses de base durant votre retraite	Confiance pour couvrir ses dépenses de bases durant la retraite	q23_i1
q23_i2. Quel est votre degré de confiance (tout à fait, plutôt, plutôt pas, pas du tout) à propos des aspects suivants relatifs à la retraite ? – Vous aurez assez d'argent pour couvrir vos frais médicaux pendant votre retraite	Confiance pour couvrir ses frais médicaux durant sa retraite	q23_i2
q23_i3. Quel est votre degré de confiance (tout à fait, plutôt, plutôt pas, pas du tout) à propos des aspects suivants relatifs à la retraite ? – Vous aurez suffisamment d'argent pour payer pour les soins de longue durée, comme une maison de retraite ou des soins à domicile... etc.	Confiance pour payer ses soins de longue durée à la retraite	q23_i3
q23_i4. Quel est votre degré de confiance (tout à fait, plutôt, plutôt pas, pas du tout) à propos des aspects suivants relatifs à la retraite ? – Vous aurez le même train de vie à la retraite qu'aujourd'hui	Confiance pour conserver son niveau de vie à la retraite	q23_i4
q23_i5. Quel est votre degré de confiance (tout à fait, plutôt, plutôt pas, pas du tout) à propos des aspects suivants relatifs à la retraite ? – Vous aurez assez d'argent pour vivre jusqu'à la fin de vos jours	Confiance pour avoir assez d'argent jusqu'à la fin de ses jours	q23_i5
q24. Avez-vous confiance en vous-même dans votre capacité de choisir et de gérer des produits de retraite ou d'investissements pour votre situation ?	Confiance dans sa capacité à choisir et gérer des produits de retraites ou d'investissements	q24
q25. Quels sont les moyens que vous utilisez pour planifier votre retraite ?		q25
q25. Quels sont les moyens que vous utilisez pour planifier votre retraite ?	Confiance dans la capacité de la Sécurité sociale à assurer une pension de retraite	q26
q27_i1. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – J'arrive toujours à résoudre mes difficultés si j'essaie vraiment	Confiance en soi : j'arrive toujours à résoudre mes difficultés si j'essaie vraiment	q27_i1

q27_i2. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Si quelqu’un s’oppose à moi, je peux trouver une façon d’obtenir ce que je veux	Confiance en soi : si quelqu’un s’oppose à moi, je peux trouver une façon d’obtenir ce que je veux	q27_i2
q27_i3. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – C’est facile pour moi de maintenir mon attention sur mes objectifs et de les accomplir	Confiance en soi : c’est facile pour moi de maintenir mon attention sur mes objectifs et de les accomplir	q27_i3
q27_i4. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – J’ai confiance dans le fait que je peux faire face efficacement aux événements inattendus	Confiance en soi : j’ai confiance dans le fait que je peux faire face efficacement aux événements inattendus	q27_i4
q27_i5. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Grâce à ma débrouillardise, je sais comment faire face aux situations imprévues	Confiance en soi : grâce à ma débrouillardise, je sais comment faire face aux situations imprévues	q27_i5
q27_i6. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Je peux résoudre la plupart de mes problèmes si j’investis les efforts nécessaires	Confiance en soi : je peux résoudre la plupart de mes problèmes si j’investis les efforts nécessaires	q27_i6
q27_i7. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Je peux rester calme lorsque je suis confronté(e) à des difficultés, car je peux me fier à mes compétences pour faire face aux problèmes	Confiance en soi : je peux rester calme lorsque je suis confronté(e) à des difficultés, car je peux me fier à mes compétences pour faire face aux problèmes	q27_i7
q27_i8. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Lorsque je suis confronté(e) à un problème, je peux habituellement trouver plusieurs solutions	Confiance en soi : lorsque je suis confronté(e) à un problème, je peux habituellement trouver plusieurs solutions	q27_i8
q27_i9. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Si je suis « coincé(e) », je peux habituellement penser à ce que je pourrais faire	Confiance en soi : si je suis « coincé(e) », je peux habituellement penser à ce que je pourrais faire	q27_i9
q27_i10. Merci de lire attentivement chaque phrase et de sélectionner la réponse qui vous correspond le mieux : – Peu importe ce qui arrive, je suis généralement capable d’y faire face	Confiance en soi : peu importe ce qui arrive, je suis généralement capable d’y faire face	q27_i10
q28a. Où vous situez-vous sur une échelle de 1 à 10 entre ces deux opinions ? Les revenus devraient être plus égalitaires/Il faudrait encourager davantage les efforts individuels	Les revenus devraient être plus égalitaires/Il faudrait encourager davantage les efforts individuels	q28a

q28b. Où vous situez-vous sur une échelle de 1 à 10 entre ces deux opinions ? Les individus devraient avoir davantage la responsabilité de subvenir à leurs propres besoins/L'État devrait avoir davantage la responsabilité d'assurer à chacun ses besoins	Les individus devraient avoir davantage la responsabilité de subvenir à leurs propres besoins/L'État devrait avoir davantage la responsabilité d'assurer à chacun ses besoins	q28b
q28c. Où vous situez-vous sur une échelle de 1 à 10 entre ces deux opinions ? La concurrence est une bonne chose... /La concurrence est dangereuse...	La concurrence est une bonne chose... /La concurrence est dangereuse...	q28c
q28d. Où vous situez-vous sur une échelle de 1 à 10 entre ces deux opinions ? L'État devrait donner plus de liberté aux entreprises/L'État devrait contrôler plus sérieusement les entreprises	L'État devrait donner plus de liberté aux entreprises/L'État devrait contrôler plus sérieusement les entreprises	q28d
q28e. Où vous situez-vous sur une échelle de 1 à 10 entre ces deux opinions ? La propriété privée des entreprises et des industries devrait être développée/La nationalisation des entreprises et des industries devrait être développée	La propriété privée des entreprises et des industries devrait être développée/La nationalisation des entreprises et des industries devrait être développée	q28e
q29. Quelle est votre opinion à propos de l'affirmation suivante : « Le système de libre entreprise et d'économie de marché est le meilleur système sur lequel fonder le futur du monde ». Diriez-vous que vous êtes... ?	Le système de libre entreprise et d'économie de marché est le meilleur système sur lequel fonder le futur	q29
q30. Lisez-vous la presse économique et financière... ?	Lisez-vous la presse économique et financière... ?	q30
q31. Diriez-vous que votre culture financière est... ?	Niveau subjectif de culture financière	q31
q32. Quel est le plus haut niveau que vous ayez atteint au cours de vos études ?	Niveau de diplôme	q32
q33. Au cours de vos études, avez-vous été principalement scolarisé(e)... ?	Scolarisation dans le privé ou le public	q33
q34. Avez-vous déjà suivi un cours de sciences économiques ?	Cours de sciences économiques suivi	q34
q35. Quand avez-vous suivi ce cours de sciences économiques ?		q35
q35_1	A suivi un cours d'économie dans le secondaire	
q35_2	A suivi un cours d'économie dans le supérieur	

q11. Voici 4 produits financiers. Classez-les de 1 à 4, du moins risqué au plus risqué, selon vous : TOTAL		q11
q11rec_i1. Voici 4 produits financiers. Classez-les de 1 à 4, du moins risqué au plus risqué, selon vous : En 1er	Classement risque : risque 1	q11rec_i1
q11rec_i2. Voici 4 produits financiers. Classez-les de 1 à 4, du moins risqué au plus risqué, selon vous : En 2ème	Classement risque : risque 2	q11rec_i2
q11rec_i3. Voici 4 produits financiers. Classez-les de 1 à 4, du moins risqué au plus risqué, selon vous : En 3ème	Classement risque : risque 3	q11rec_i3
q11rec_i4. Voici 4 produits financiers. Classez-les de 1 à 4, du moins risqué au plus risqué, selon vous : En 4ème	Classement risque : risque 4	q11rec_i4

Annexe 2 — Tableaux de régressions de la partie III

Tableau A2 — 1 Confiance dans la situation économique et volume d'épargne

	(1)	(2)	(3)	(4)
	À épar gné	À épargné + de 1000 euros	À épargné + de 5000 euros	Va épargner dans les 12 prochains mois
Confiance dans la situation économique	2.908** *	2.175***	2.187***	6.792***
	(0.437)	(0.288)	(0.459)	(0.994)
Aversion au risque	0.714**	0.791	0.925	0.896
	(0.108)	(0.116)	(0.213)	(0.136)
Avoir + de 65 ans	0.483** *	0.647***	0.682	0.425***
	(0.0830)	(0.109)	(0.178)	(0.0741)
Femme	0.863	0.730**	0.599**	1.171
	(0.127)	(0.0996)	(0.130)	(0.169)
Réside à la campagne	0.974	0.962	1.270	0.916
	(0.164)	(0.155)	(0.304)	(0.154)
Haut revenu	2.198** *	2.177***	3.195***	1.789***
	(0.457)	(0.364)	(0.713)	(0.331)
Avoir des enfants	0.823	1.054	0.782	0.673**
	(0.135)	(0.158)	(0.180)	(0.107)
Droite	0.950	1.082	1.153	1.135
	(0.140)	(0.147)	(0.233)	(0.163)
CSP +	1.532**	1.910***	1.942***	0.840
	(0.312)	(0.322)	(0.457)	(0.153)
Diplôme du supérieur	1.014	1.419**	1.314	1.114
	(0.176)	(0.215)	(0.284)	(0.182)

Catholique	0.845	1.446***	1.617**	0.803
	(0.125)	(0.196)	(0.333)	(0.116)
Religieux	1.320	0.889	0.826	0.812
	(0.335)	(0.192)	(0.266)	(0.185)
Lecture de la presse économique	1.053	0.982	1.271	1.051
	(0.157)	(0.137)	(0.286)	(0.154)
Constante	2.727** *	0.446***	0.0723***	0.757
	(0.827)	(0.125)	(0.0325)	(0.224)
Nombre d'observations	1,152	1,152	1,152	1,143

Tableau A2 —2 — Confiance des épargnants et structure de l'épargne

	(1)	(2)	(3)	(4)
	À une partie de son épargne à risque	Plus de 20 % de son épargne à risque	Possède des actions cotées en bourse	Possède des supports de placements risqués
Confiance dans la situation économique	1.294 (0.228)	0.874 (0.164)	1.538*** (0.242)	1.365** (0.178)
Aversion au risque	0.317*** (0.0616)	0.374*** (0.0895)	0.379*** (0.0759)	0.580*** (0.0820)
+ de 65 ans	0.721 (0.150)	0.598** (0.138)	1.282 (0.242)	1.297 (0.211)
Femme	0.571*** (0.103)	0.568*** (0.115)	0.678** (0.111)	0.614*** (0.0809)
Habite à la campagne	0.681* (0.144)	0.602** (0.150)	0.554*** (0.115)	0.654*** (0.102)
Hauts revenus	1.934*** (0.445)	1.626** (0.363)	1.807*** (0.332)	2.320*** (0.415)
À des enfants	1.226 (0.249)	1.331 (0.294)	2.263*** (0.439)	1.449** (0.209)
Droite	1.526** (0.280)	1.523** (0.284)	1.438** (0.227)	1.173 (0.157)
CSP +	1.467 (0.343)	1.100 (0.257)	0.994 (0.201)	1.337* (0.229)
Diplômé du supérieur	1.045 (0.216)	1.081 (0.226)	1.467** (0.257)	1.387** (0.214)
Catholique	0.785 (0.142)	0.992 (0.190)	1.075 (0.173)	1.554*** (0.208)

Religieux	2.008**	2.041***	1.180	0.638**
	(0.618)	(0.539)	(0.281)	(0.137)
Lecture de la presse économique	2.752***	2.883***	3.181***	1.170
	(0.506)	(0.652)	(0.591)	(0.157)
Constante	1.383	0.359**	0.0945***	1.113
	(0.494)	(0.144)	(0.0335)	(0.300)
Nombre d'observations	733	733	1,131	1,170

Tableau A2- 3 - Différents types de confiance et volume d'épargne

	(1)	(2)	(3)	(4)
	À épargné	À épargne plus de 1000 euros	À épargne plus de 5000 euros	Va épargner
Confiance dans les institutions politiques	1.542*** (0.255)	1.121 (0.164)	1.213 (0.271)	1.641*** (0.244)
Confiance dans les banques et les institutions financières	1.011 (0.162)	1.286* (0.186)	1.578** (0.350)	1.427** (0.211)
Confiance sociale	1.369* (0.222)	1.066 (0.151)	0.895 (0.191)	1.191 (0.172)
Confiance en soi	1.903*** (0.310)	2.298*** (0.398)	1.191 (0.323)	2.610*** (0.416)
Aversion au risque	0.623*** (0.0916)	0.704** (0.101)	0.975 (0.223)	0.709** (0.0998)
+ de 65 ans	0.445*** (0.0753)	0.578*** (0.0962)	0.705 (0.182)	0.463*** (0.0756)
Femme	0.798 (0.117)	0.656*** (0.0888)	0.523*** (0.114)	0.916 (0.125)
Habite à la campagne	0.914 (0.149)	1.002 (0.157)	1.055 (0.258)	0.951 (0.150)
Hauts revenus	2.210*** (0.438)	2.051*** (0.333)	3.388*** (0.748)	1.717*** (0.294)
À des enfants	0.687** (0.115)	1.069 (0.160)	0.783 (0.186)	0.655*** (0.100)
Droite	1.034 (0.156)	1.079 (0.148)	1.029 (0.214)	1.227 (0.171)
CSP +	1.155	1.751***	2.090***	0.868

	(0.227)	(0.291)	(0.487)	(0.150)
Diplômé du supérieur	0.867	1.345**	1.192	0.995
	(0.145)	(0.197)	(0.256)	(0.150)
Catholique	0.803	1.308**	1.257	0.799
	(0.120)	(0.178)	(0.264)	(0.111)
Religieux	1.504	0.947	0.745	0.837
	(0.418)	(0.216)	(0.254)	(0.192)
Lecture de la presse économique	1.165	1.024	1.520*	1.076
	(0.172)	(0.142)	(0.346)	(0.149)
Constante	2.975***	0.374***	0.0956***	0.915
	(0.974)	(0.114)	(0.0458)	(0.275)
Nombre d'observations	1,189	1,189	1,189	1,168

Tableau A2 — 4 — Différents types de confiance et structure de l'épargne

	(1)	(2)	(3)	(4)
	À une partie de son épargne à risque	A + de 20 % de son épargne à risque	À des actions cotées en bourse	Possède des supports de placements risqués
Confiance dans les institutions politiques	1.214	1.214	1.147	0.995
	(0.239)	(0.239)	(0.203)	(0.147)
Confiance dans les banques et les institutions financières	0.827	0.827	1.212	1.327*
	(0.163)	(0.163)	(0.214)	(0.193)
Confiance sociale	1.422*	1.422*	1.193	1.196
	(0.277)	(0.277)	(0.198)	(0.171)
Confiance sociale	0.847	0.847	1.096	1.289

	(0.191)	(0.191)	(0.227)	(0.201)
Aversion au risque	0.337***	0.337***	0.295***	0.517***
	(0.0644)	(0.0644)	(0.0607)	(0.0713)
+ de 65 ans	0.562***	0.562***	1.252	1.291
	(0.118)	(0.118)	(0.237)	(0.209)
Femme	0.616***	0.616***	0.714**	0.587***
	(0.111)	(0.111)	(0.118)	(0.0776)
Habite à la campagne	0.611**	0.611**	0.614**	0.782
	(0.126)	(0.126)	(0.124)	(0.121)
Hauts revenus	1.736**	1.736**	1.941***	2.262***
	(0.380)	(0.380)	(0.354)	(0.397)
À des enfants	1.221	1.221	2.092***	1.326*
	(0.255)	(0.255)	(0.423)	(0.195)
Droite	1.619***	1.619***	1.386**	1.086
	(0.302)	(0.302)	(0.225)	(0.149)
CSP +	1.173	1.173	0.914	1.465**
	(0.271)	(0.271)	(0.190)	(0.251)
Diplômé du supérieur	0.932	0.932	1.284	1.314*
	(0.192)	(0.192)	(0.226)	(0.199)
Catholique	1.087	1.087	1.139	1.566***
	(0.200)	(0.200)	(0.189)	(0.213)
Religieux	1.523	1.523	0.916	0.626**
	(0.478)	(0.478)	(0.233)	(0.143)
Lecture de la presse économique	3.021***	3.021***	3.421***	1.229
	(0.555)	(0.555)	(0.637)	(0.166)
Constante	1.290	1.290	0.0909***	1.102
	(0.506)	(0.506)	(0.0348)	(0.322)
Nombre d'observations	742	742	1,169	1,211

Tableau A2-5 — Confiance dans la situation économique et possession de placements

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Possède un PEA	Possède une SICAV	Possède une assurance vie	Possède des obligations	Possède un PER
Confiance dans la situation économique	1.454** (0.243)	0.895 (0.214)	1.183 (0.151)	1.753* (0.563)	1.410* (0.269)
Aversion au risque	0.388*** (0.0842)	0.644 (0.192)	0.713** (0.100)	0.483 (0.220)	0.615** (0.142)
+ de 65 ans	1.160 (0.231)	1.353 (0.388)	1.608*** (0.252)	1.366 (0.542)	0.208*** (0.0656)
Femme	0.550*** (0.0973)	0.482*** (0.131)	0.726** (0.0944)	1.084 (0.351)	0.965 (0.187)
Habite à la campagne	0.981 (0.202)	1.017 (0.300)	0.647*** (0.101)	0.576 (0.274)	0.644* (0.165)
Hauts revenus	2.310*** (0.435)	2.410*** (0.634)	1.652*** (0.269)	3.272*** (1.163)	2.255*** (0.504)
À des enfants	1.493** (0.300)	1.475 (0.453)	1.565*** (0.226)	0.775 (0.283)	0.959 (0.198)
Droite	1.392** (0.231)	0.890 (0.215)	1.121 (0.146)	1.623 (0.486)	1.304 (0.246)
CSP +	0.719 (0.158)	1.480 (0.434)	1.238 (0.203)	1.209 (0.454)	1.265 (0.281)
Diplômé du supérieur	1.853*** (0.334)	1.819** (0.464)	1.351** (0.200)	2.175** (0.707)	1.111 (0.233)
Catholique	1.260 (0.214)	1.723** (0.427)	1.463*** (0.190)	0.730 (0.229)	1.344 (0.256)
Religieux	0.728	1.891**	0.608**	1.572	0.465**

	(0.194)	(0.594)	(0.129)	(0.624)	(0.169)
Lecture de la presse économique	1.945***	1.253	1.115	2.020*	1.231
	(0.370)	(0.353)	(0.149)	(0.822)	(0.251)
Constante	0.141***	0.0573***	0.595*	0.00919***	0.113***
	(0.0512)	(0.0316)	(0.159)	(0.00683)	(0.0454)
Nombre d'observations	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170

Tableau A2-6— Déterminants de la confiance dans la situation économique

	(1) À confiance dans la situation économique
Confiance en soi	2.536*** (0.479)
Confiance dans les institutions politiques	4.777*** (0.732)
Confiance sociale	1.555*** (0.252)
Aversion au risque	0.642*** (0.107)
+ de 65 ans	0.921 (0.172)
Femme	0.658*** (0.101)
Habite à la campagne	1.142 (0.208)
Hauts revenus	1.789*** (0.336)
À des enfants	0.817 (0.139)
Droite	1.066 (0.164)
CSP +	0.973 (0.186)
Diplômé du supérieur	1.001 (0.171)
Catholique	1.417** (0.220)
Religieux	0.799 (0.201)
Lecture de la presse économique	1.056 (0.166)
Constante	0.362*** (0.122)
Nombre d'observations	994



ARMANDVS IOANNES CARD DVX RICHELIVS SORBONAE PROVISOR
AEDIFICAVIT DOMVM ET EXALTAVIT TEMPLVM S DOMINO MDCXLII

