

L'épargne et la formation du patrimoine



François BILGER,
Professeur à l'Université Louis
Pasteur de Strasbourg

1977

Lorsque le Président de la République a demandé au Premier Ministre, dans sa lettre du 16 novembre 1976, de faire étudier et appliquer un dispositif de protection des patrimoines modestes, il jetait les bases d'une nouvelle politique de l'épargne. La politique traditionnelle de l'épargne appliquée jusqu'ici en France peut être caractérisée en effet comme une politique à objectifs essentiellement économiques (financement de la croissance et lutte contre l'inflation) et comme une technique d'«aide aux produits» (puisque les mesures de la puissance publique sont différenciées selon les catégories d'instruments de placement)¹.

La proposition présidentielle repose au contraire sur des préoccupations sociales (constitution et protection contre l'inflation des petits patrimoines et réduction des inégalités sociales) et sur une technique d'«aide aux personnes» (puisque ces avantages seraient réservés à des épargnants modestes). Cette double novation, de caractère typiquement néo-libéral², a été dans l'ensemble bien accueillie par une opinion sensibilisée depuis quelques années au problème de la «spoliation des épargnants» par l'inflation. Elle n'en a pas moins suscité des critiques ou des réserves dans les milieux spécialisés. D'un côté, les partisans d'une indexation plus large regrettent et contestent pour des raisons tant économiques que sociales la limitation expresse de cette mesure au nom des risques inflationnistes de sa généralisation. D'un autre côté, les adversaires de toute indexation regrettent cette entorse au principe d'interdiction encore en vigueur et craignent les risques de contagion et les coûts économiques et financiers si cette mesure sociale n'est pas strictement limitée quant à ses bénéficiaires, ses conditions et ses avantages. Entre ces points de vue contradictoires, la Commission Leca, chargée d'étudier un dispositif de ce que M. Théo Braun a proposé de qualifier du joli nom de «Ivret patrimonial», aura la tâche difficile de faire l'arbitrage des objectifs et le choix des modalités.

¹Un document présenté par la Direction Générale des Impôts ne dénombre pas moins de 26 régimes fiscaux dérogatoires généraux, sans compter quelques régimes spécifiques – Commission Générale du Plan – Préparation du 7^e Plan – Rapport du Comité Financement – Annexe n°30 p.353 – La Documentation Française – Paris 1976.

² Rappelons que l'Opposition a présenté, quant à elle, une proposition d'indexation d'un patrimoine minimum, mais pour l'ensemble des ménages, ce qui correspond parfaitement à l'esprit de la doctrine socialiste.

Dans cette optique, nous voudrions, en analysant quelques relations entre épargne, revenu et patrimoine des ménages, présenter quelques observations en faveur d'une application limitée, mais généreuse, de la protection des patrimoines, dans l'esprit même qui nous semble être celui de la proposition du Président de la République.

La spoliation limitée des épargnants

L'application de ce dispositif de protection devrait être, à notre sens, très strictement limitée quant au nombre des bénéficiaires, non seulement parce que toute mesure sociale de ce genre présente un coût financier et un risque inflationniste élevés, mais plus simplement parce qu'une analyse approfondie montre qu'en toute équité elle n'est justifiée que pour une partie de la population.

TABLEAU 1
Dépréciation inflationniste du patrimoine financier net des ménages

Années	1 Créances en milliards de F	2 Dettes en milliards de F	3 Patrimoine en milliards de F	4 Dépréciation en milliards de F
1955	68.60	6.13	62.47	0.54
1956	80.93	7.97	72.96	0.75
1957	90.08	10.13	79.95	7.95
1958	112.22	12.26	99.96	7.11
1959	115.2	15.80	100.20	5.34
1960	132.87	18.76	114.10	3.71
1961	153.91	23.00	130.91	4.56
1962	177.97	27.60	150.27	6.02
1963	204.00	32.52	170.10	8.42
1964	229.42	38.30	191.12	3.77
1965	255.3	44.83	210.47	5.35
1966	285.22	53.74	231.48	5.89
1967	325.63	65.58	260.05	7.64
1968	358.69	81.78	276.91	13.78
1969	388.32	101.31	287.01	16.34
1970	419.25	114.32	304.93	13.78
1971	506.89	139.61	367.28	21.59
1972	587.58	178.54	409.02	25.36
1973	672.79	219.7	453.09	34.77
1974	761.4	251.83	409.97	68.87
1975	858	279.73	578.27	49.43

Source : *Rapport du Comité Finance – Préparation du 7^oPlan – Annexes – tableau N°1, p.287*

1. Passif à court, moyen et long terme.
2. Liquidités et obligations, mais non actions.
3. Solde des créances et dettes.
4. Utilisation de l'indice des prix à la consommation des ménages (prix de glissement)

Une étude, réalisée pour le Comité de Financement dans le cadre de la préparation du 7^o Plan³, a eu le mérite de chiffrer la dépréciation globale du patrimoine financier net des ménages du fait de l'inflation⁴. Le tableau 1 ci-dessus reproduit les principales données et conclusions de l'étude⁵.

A première vue, il y a donc une spoliation extrêmement lourde des ménages. Il convient toutefois d'aller plus loin dans l'analyse de ces transferts entre les ménages et les autres agents de l'économie, en tenant compte des flux qui sont à l'origine de ces variations patrimoniales et qui sont également affectées par l'inflation.

Le patrimoine est constitué par l'épargne, laquelle procède elle-même du revenu disponible des ménages. Or, en faisant abstraction par hypothèse simplificatrice des relations extérieures, le revenu nominal est le produit de la production réelle et du niveau général des prix. Par conséquent, lorsque le revenu s'élève, cette variation est due pour partie à la hausse des prix⁶. Il en résulte que l'épargne courante est elle-même pour une part une épargne réelle et pour une autre part une épargne nominale, induite par l'inflation.

Le tableau 2 présente précisément, sur la base des mêmes données que précédemment, l'augmentation du revenu disponible des ménages et de l'épargne financière additionnelle en fonction de la hausse des prix. Pour tenir compte de l'augmentation de l'endettement additionnel des ménages du fait de l'inflation, on a retenu la variation du patrimoine financier net ou solde des créances et dettes des ménages. On s'aperçoit en tout cas que l'accroissement inflationniste de l'épargne financière est également considérable.

³ Les principales conclusions de cette étude, réalisée par la Division des Opérations Financières de la Direction de la Prévision, se trouvent dans le Rapport du Comité Financement. - Annexes - op. cité p. 285. Grâce à l'obligeance de l'auteur, nous avons pu consulter également l'étude ronéotypée qui a servi de base à ce texte. - Nous devons à Mme Rafamatanantsoa, chargée d'études au Centre d'Analyse et de Politique Economiques de l'Université Louis Pasteur de Strasbourg, l'établissement des tableaux qui vont suivre.

⁴ A l'exclusion des actions, dont la valeur fluctue en grande partie pour d'autres raisons, et naturellement de tous les actifs immobiliers des ménages, qui représentent environ 75 % de leurs avoirs et auxquels l'inflation a valu jusqu'à présent une large appréciation.

⁵ Babeau, Masson et Strauss-Kahn aboutissent à d'autres résultats pour les années 1970 (17,7 Mia), 1971 (23,2), 1972 (28,3) et 1973 (38,6) dans leur ouvrage: Inflation et partage des surplus: le cas des ménages - Ed. Cujas Paris 1975, p. 171. Tout dépend naturellement des séries retenues et notamment de l'indice des prix choisi. Il ne faut donc accorder à ces chiffres qu'une valeur indicative des ordres de grandeur et des variations.

⁶ Il s'agit d'une identité qui ne préjuge naturellement pas du rapport de causalité entre variation des prix et variation des revenus.

TABLEAU 2
Augmentation inflationniste du patrimoine financier net des ménages

Années	1 Accroissement du RDM en milliards de F	2 Accroissement du RDM en %	3 Variation des prix à la consommation en %	4 Part de la variation due aux variations des prix (en %)	5 Accroissement du patrimoine financier net en milliards de F	6 Accroissement du patrimoine financier net dû à l'inflation en milliards de F
1955	10.760	9.2	1.2	13.04	8.02	1.045
1956	11.730	9.2	4.2	45.6	10.48	4.778
1957	15.290	11.0	3.8	34.5	6.98	2.408
1958	17.6	11.4	11.8	103.5	9.020	9.020
1959	19.003	11.1	5.6	50.4	11.24	5.664
1960	20.212	10.6	3.5	33.0	13.91	4.590
1961	17.925	8.5	3.2	37.6	17.5	6.580
1962	33.667	14.7	4.3	29.2	19.46	5.682
1963	30.411	11.6	4.9	42.2	21.11	8.908
1964	25.112	8.6	3.5	40.2	19.64	7.895
1965	23.867	7.5	2.5	33.3	19.35	6.445
1966	26.911	7.8	3.0	36.4	20.96	7.629
1967	32.422	8.8	2.9	32.9	29.14	9.587
1968	36.277	9.0	5.1	56.6	16.86	9.542
1969	59.755	13.6	6.9	50.7	10.15	5.146
1970	64.452	12.9	5.0	38.7	17.92	6.935
1971	70.294	12.5	5.6	44.8	62.35	27.932
1972	76.793	12.1	6.0	49.5	41.76	20.671
1973	94.324	13.3	7.0	52.6	44.05	23.170
1974	132.528	17.0	13.8	81.1	56.48	45.805
1975	145.966	15.5	12.4	73.5	68.70	50.494

Sources : Comptes de la Nation années 57-59-62-65-70-75 – Rapport du Comité Financement – Préparation du 7^o Plan – Annexes : Tableau N^o1, p.287.

1. Accroissement du revenu disponible des ménages aux prix courants
2. Accroissement en valeur en %
3. Indice des prix à la consommation des ménages (prix moyens)
4. $3/2 \times 100$
5. Tableau I, colonne 3, variation
6. $5 \times 4 / 100$

En confrontant finalement, dans le tableau 3, la dépréciation et l'appréciation du patrimoine financier net des ménages du fait de l'inflation, on obtient sa variation nette.

TABLEAU 3
Variation nette du patrimoine financier net des ménages due à l'inflation

Années	1 Dépréciation du patrimoine financier net due à l'inflation en milliards de F	2 Accroissement du patrimoine financier net dû à l'inflation en milliards de F	3 Variation nette du patrimoine financier net dû à l'inflation en milliards de F	4 Intérêts nets en milliards de F	5 Variation du patrimoine financier net et des intérêts nets due à l'inflation en milliards de F	6 Taux de gain ou de perte du patrimoine financier net en %
1955	0.653	1.045	+0.392	0.640	+1.032	1.89
1956	2.623	4.778	+2.155	0.850	+3.005	4.81
1957	2.772	2.408	-0.364	0.850	+0.486	0.66
1958	9.434	9.020	-0.414	0.950	+0.536	0.67
1959	5.597	5.664	+0.067	0.540	+0.607	0.6
1960	3.507	4.590	+1.083	0.650	+1.733	1.72
1961	3.651	6.580	+2.929	0.716	+3.645	3.19
1962	5.629	5.682	+0.053	0.968	+1.201	0.77
1963	7.363	8.908	+1.545	0.810	+2.355	1.56
1964	5.953	7.895	+1.542	0.867	+2.809	1.65
1965	4.778	6.443	+1.665	1.292	+2.957	1.54
1966	6.314	7.629	+1.315	2.616	+3.931	1.86
1967	6.712	9.587	+2.875	3.529	+6.404	2.76
1968	13.262	9.542	-3.720	4.382	+0.662	0.25
1969	19.106	5.146	-13.960	5.040	-8.920	-3.22
1970	14.350	6.935	-7.415	1.800	-5.615	-1.95
1971	17.076	27.932	+10.856	3.079	+13.935	4.56
1972	220.36	20.671	-1.365	2.178	+0.813	0.22
1973	28.631	23.170	-5.461	-2.085	-7.546	-1.84
1974	62.526	45.805	-16.720	-0.678	-17.398	-3.83
1975	58.090	50.494	-7.596	+1.292	-5.648	-1.10

Sources : Comptes de la Nation années 1957-59-62-70-75 – Rapport du Comité Financement – Préparation du 7^e Plan – Annexes : tableau N°1, p.287.

1. Dépréciation, calculée en prix moyens
2. Tableau 2, colonne 6
3. 2-1
4. Solde des intérêts créditeurs et débiteurs des ménages
5. 3 + 4
6. 5/patrimoine financier net de l'année précédente x100.

Lorsqu'on tient ainsi compte de l'ensemble des effets positifs et négatifs de la hausse des prix, la «spoliation des épargnants» n'apparaît plus comme un phénomène aussi indiscutable qu'il paraît à

première vue. Même si les évaluations chiffrées sont nécessairement d'une précision limitée⁷, on peut sans doute affirmer que jusque vers 1968 le capital financier net de l'ensemble des ménages a été généralement protégé de l'érosion monétaire. Tout s'est passé, durant cette période, comme si, grâce à la partie nominale de l'épargne financière additionnelle, il avait été indexé sur la hausse des prix.

On peut aussi dire, en inversant le point de vue, que la dépréciation du capital a été le correctif et la compensation nécessaires de la hausse excédentaire des revenus et donc de la hausse de l'épargne financière courante des ménages par rapport au produit réel. Plus la variation purement nominale du revenu a été importante, plus cette ponction correctrice a été élevée. La perte enregistrée sur le capital constituait ainsi un des rares mécanismes amortisseurs du processus inflationniste, une sorte de «politique des revenus» (accumulés) invisible.

Si le capital bénéficiait d'une revalorisation de fait, il en était nécessairement de même de la rémunération du capital qui a augmenté à peu près en proportion du capital nominal. On constate d'ailleurs, en tenant compte du solde des intérêts perçus et versés par les ménages, une rémunération nette positive. Au total, les ménages ont donc enregistré, durant toute cette période, un gain, faible mais réel, sur leur patrimoine financier net.

Il est cependant certain que la situation se dégrade à partir de 1968-1969, en raison à la fois d'une dépréciation accrue du capital et d'une détérioration de la rémunération nette. Même si cette dégradation demeure relativement limitée, puisque le taux de perte du patrimoine financier net ne dépasse pas environ 3,8%, il y a une évolution indiscutablement négative dont il est intéressant de rechercher l'explication: est-elle due à la réduction du taux d'épargne financière nette ou bien à la variation des taux d'intérêt?

Le tableau 4 met en parallèle les diverses séries qui peuvent contribuer à l'explication de ce changement.

TABLEAU 4

Années	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
--------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----

⁷ On devrait en fait utiliser des indices différents selon la nature et la destination des créances et dettes considérées et non le seul indice des prix à la consommation, retenu ici comme indice moyen par mesure de commodité. - D'autre part, il faut noter que les séries utilisées par la Direction de la Prévision, dans l'étude citée, et reprises ici, diffèrent légèrement de celles présentées par les Comptes de la Nation 1975. Les résultats sont donc très approximatifs et ne doivent être considérés que comme ordres de grandeur.

	Taux d'inflation	Taux d'épargne financière	Taux d'endettement	Taux d'épargne financière nette	Taux d'intérêt global créditeur	Taux d'intérêt global débiteur	Taux d'intérêt global net	Intérêts perçus sur RDM (en %)	Intérêts versés sur RDM (en %)	Intérêts nets sur RDM (en %)	Intérêts perçus sur PIB (en %)
1955	1,2	7.8	1.4	6.3	1.3	4.8	1.0	0.7	0.2	0.5	0.6
1956	4,2	8.9	1.3	7.6	1.4	4.3	1.1	0.8	0.2	0.6	0.7
1957	3,8	5.9	1.4	4.5	1.5	5.5	1.0	0.9	0.3	0.5	0.7
1958	11,8	6.5	1.2	5.2	1.7	6.5	0.9	1.0	0.4	0.5	0.8
1959	5,6	7.3	1.4	5.9	1.4	7.5	0.5	0.8	0.5	0.2	0.6
1960	3,5	8.4	1.7	6.6	1.4	6.7	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
1961	3,2	9.2	1.5	7.6	1.3	5.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
1962	4,3	9.1	1.7	7.4	1.4	5.7	0.6	0.9	0.6	0.3	0.8
1963	4,9	8.9	1.8	7.2	1.2	5.5	0.4	0.8	0.6	0.2	0.7
1964	3,5	8.0	1.8	6.1	1.2	5.1	0.4	0.8	0.6	0.2	0.7
1965	2,5	7.5	1.9	5.6	1.3	4.8	0.6	1.0	0.6	0.3	0.8
1966	3,0	8.1	2.4	5.6	1.9	5.5	1.1	1.5	0.8	0.7	1.1
1967	2,9	10.0	2.8	7.2	2.1	5.3	1.3	1.7	0.8	0.8	1.3
1968	5,1	7.5	3.7	3.8	2.4	5.4	1.5	2.0	1.0	1.0	1.5
1969	6,9	5.9	3.9	2.0	2.8	5.9	1.7	2.2	1.2	1.0	1.6
1970	5,0	8.6	2.3	3.1	2.8	8.9	0.5	2.1	1.8	0.3	1.5
1971	5,6	11.1	4.0	9.8	2.9	8.3	0.8	2.3	1.8	0.4	1.6
1972	6,0	11.3	5.6	5.8	3.1	9.1	0.5	2.6	2.3	0.3	1.8
1973	7,0	10.6	5.2	5.4	3.1	10.6	-0.4	2.6	2.9	-0.2	1.9
1974	13,8	9.4	3.4	6.0	4.1	12.8	-0.1	3.3	3.4	-0.0	2.4
1975	11,4	8.9	2.5	6.3	4.4	13.2	0.2	3.5	3.4	0.1	2.6

Source : *Comptes de la Nation années 1957 – 59 – 62 – 65 – 70 – 75.*

1. Indice des prix à la consommation des ménages (prix moyens)
2. Variation des créances / revenu disponible des ménages.
3. Variation des dettes / revenu disponible des ménages
4. Variation du solde des créances et dettes / revenu disponible des ménages
5. Intérêts perçus / créances des ménages
6. Intérêts versés / dettes des ménages
7. Solde des intérêts perçus et versés / patrimoine financier net des ménages
8. Intérêts perçus / revenu disponible des ménages
9. Intérêts versés / revenu disponible des ménages
10. Intérêts nets / revenu disponible des ménages
11. Intérêts créditeurs / produit intérieur brut

Une étude approfondie des corrélations entre ces variables serait indiquée, mais dépasserait le cadre de cet article. Il apparaît cependant à l'observation élémentaire que la dégradation des années récentes ne tient pas au taux d'épargne nette, mais plutôt à l'accélération de l'inflation (1969 et 1974) et aux taux d'intérêt⁸. La hausse des taux d'intérêt moyens pratiquée depuis quelques années a en effet trois conséquences négatives pour les ménages. D'abord elle élève relativement plus la charge de la dette que la rémunération des créances des ménages, comme le manifeste la réduction du taux d'intérêt net et celle du rapport entre intérêts nets et revenu disponible des ménages. Ensuite l'accroissement rapide des taux d'intérêt débiteurs, amplifiant celui des taux créditeurs, et la croissance rapide de la dette annulent le gain réalisé sur la charge réelle de l'endettement du fait de l'inflation. Enfin, la hausse des taux d'intérêt, en alourdissant la charge financière de l'économie nationale, ce que montre l'accroissement du rapport entre intérêts créditeurs et production intérieure brute, tend à élever le taux d'inflation et par là même la dépréciation du capital financier des ménages.

⁸ Le niveau moyen relativement faible des taux d'intérêt créditeurs des ménages s'explique par l'importance des dépôts de liquidités sur comptes-chèques dont la rémunération est depuis plusieurs années nulle.

Paradoxalement, bien loin de protéger les épargnants, la hausse des taux d'intérêt contribue donc à dégrader leur situation et à réduire l'indexation de fait de leur capital et de leurs intérêts qui existait auparavant. On ne peut même pas dire qu'elle ait des effets positifs sur le taux d'inflation par l'accroissement du taux d'épargne financière, par la stabilisation de cette épargne ou encore par la réduction du taux d'endettement des ménages. En effet, le taux d'épargne financière ne varie pas sensiblement, l'endettement des ménages s'élève et la préférence pour la liquidité s'accroît⁹. On met souvent l'accent, sans très bien expliciter d'ailleurs le processus¹⁰, sur les effets inflationnistes de la transformation des dépôts à vue ou à court terme en crédits à moyen et long termes, pour recommander la hausse, voire même l'indexation de certains taux d'intérêt. C'est en partie dans cet esprit que les auteurs du 7^e Plan recommandent une «rémunération réelle positive» pour les placements obligataires¹¹. Il apparaît ici que non seulement la hausse considérable des taux d'intérêt des dernières années n'a pas réussi à stabiliser l'épargne financière, mais bien au contraire que ses effets inflationnistes directs ont été importants et qu'elle a de surcroît desservi les ménages eux-mêmes. Le patrimoine financier des ménages est mieux protégé par la baisse du taux d'inflation que par la hausse des taux d'intérêt et la modération de l'inflation, comme d'ailleurs de la «stagflation», implique entre autres, la baisse régulière du niveau moyen des taux d'intérêt actuels, même si celle-ci devait entraîner une liquidité et donc un besoin de transformation accrus, ce qui n'est d'ailleurs nullement certain¹².

Compte tenu de tous ces éléments, il semble en définitive qu'une protection systématique de la majeure partie du patrimoine financier des ménages ne serait pas conforme à l'équité¹³ et constituerait d'ailleurs une garantie illusoire en raison de l'accélération de l'inflation qu'elle entraînerait en l'absence d'une politique des revenus efficace. En revanche, l'abandon de l'analyse globale des patrimoines au bénéfice d'une analyse structurelle permet de justifier l'établissement d'une protection des ménages les plus modestes.

La protection des patrimoines modestes

⁹ La part des obligations diminue à peu près régulièrement dans le total des créances des ménages à partir de 1968. Certains auteurs expliquent cette réduction et la préférence pour la liquidité précisément par la hausse du taux d'inflation et la recherche d'une réduction du risque face à celle-ci. Voir à ce sujet J. P. Daloz - Les comportements patrimoniaux des ménages face à l'inflation. - Comm. au Colloque AFSE de sept. 1976 à Toulouse. - Doc. ronéotypé p. 10.

¹⁰ Cette absence de démonstration est fort judicieusement notée par le Rapporteur dans: Commissariat Général du Plan - Monnaie, prix, croissance. La Documentation Française, Paris 1975, p. 29. - Ce problème, très important pour toute la politique de l'épargne, devrait être examiné de près.

¹¹ Il faut remarquer qu'une telle politique irait directement à l'encontre de l'objectif social de réduction des inégalités. Une enquête INSEE a établi qu'en 1972 p. ex. les actions et obligations représentaient respectivement 35,9 % et 15,9 % de la fortune des cadres supérieurs et des patrons de l'industrie et du commerce, alors qu'ils n'entraient que pour 8,2%, 3,7 % et 3,4% dans le patrimoine des cadres moyens, des employés et des ouvriers. - Ph. L'Hardy et A. Turc - Patrimoine des ménages: permanences et transformations - Economie et Statistique NI 76, mai 1976, p. 16. - Un autre argument avancé en faveur de taux d'intérêt relativement élevés est celui de la défense du franc sur le marché des changes. On peut cependant se demander s'il ne s'agit pas là de la méthode en définitive la plus coûteuse pour l'économie nationale.

¹² Ceci n'exclurait naturellement pas la révision, fort justement proposée par le Plan, de l'actuelle hiérarchie des avantages accordés aux diverses formes de placement et notamment l'abolition totale de la double imposition des actions.

¹³ Cette affirmation serait naturellement encore confortée si l'on tenait compte des plus-values immobilières réalisées par les ménages à l'occasion de cessions aux autres catégories d'agents économiques.

L'étude des inégalités patrimoniales en France, après avoir été longtemps négligée comme toutes les analyses de stocks, s'est développée au cours des dernières années. Elle a mis en évidence, comme il fallait s'y attendre, l'importance des disparités, dont l'explication principale semble tenir aux influences liées à l'acquis familial transmis par héritage ou donation¹⁴. Mais ce qui frappe le plus, c'est la stabilité de ces écarts, étudiés, il est vrai, sur une période relativement courte (1967 à 1973) mais caractérisée par une politique assez déterminée de redistribution des revenus (création et augmentation du SMIC, fort développement des transferts sociaux).¹⁵

Parmi les facteurs essentiels qui expliquent la faible influence patrimoniale de cette politique, il y a certainement les différences dans la capacité d'épargne, dans les connaissances financières et enfin dans la structure des patrimoines entre les ménages, qui entraînent des aptitudes très variées à accumuler des avoirs et à les protéger contre l'inflation. Babeau; Masson et Strauss-Kahn ont effectué un calcul de «coefficients de résistance à l'inflation» en tenant compte de l'ensemble du patrimoine financier et immobilier et en rapportant les actifs à «prix ajustables» au patrimoine net¹⁶. Le tableau 5 reproduit les résultats les plus marquants, ceux obtenus par classes de patrimoine.

TABLEAU 5

Indicateur de la capacité des patrimoines des ménages français à résister à l'inflation (au 1.1.1966)

Classes de montant de patrimoine (en F)	Part des actifs à prix « ajustable » dans le patrimoine brut 1	Part du patrimoine net dans le patrimoine brut 2	Indicateur ½
Moins de 5.000	0.06	0.83	0.07
De 5.000 à moins de 15.000	0.18	0.94	0.19
De 15.000 à moins de 40.000	0.44	0.99	0.44
De 40.000 à moins de 70.000	0.67	0.96	0.70
De 70.000 à moins de 150.000	0.70	0.94	0.74
150.000 et plus	0.76	0.97	0.78
Ensemble	0.70	0.95	0.74

Source : *Inflation et partage des surplus – Cujas Paris 1975, p.153.*

On constate que la protection du patrimoine contre l'inflation est d'autant plus faible que le patrimoine est plus modeste, avec un écart par rapport à la moyenne tellement considérable pour les petits patrimoines qu'on peut penser que même si ces ménages bénéficient d'une relativement forte progression de leurs revenus directs et indirects, celle-ci ne suffit pas à couvrir l'énorme dépréciation subie sur le capital.

L'extrême sensibilité de ces patrimoines à la hausse des prix s'explique naturellement par la forte prépondérance des actifs très liquides et des biens durables à usure rapide, par la faiblesse des placements à long terme et surtout par l'absence d'actif immobilier. Mais il ne faudrait pas que les efforts de réduction des inégalités de revenus fussent annulés par l'évolution des patrimoines due à la hausse des prix. D'après l'enquête effectuée pour établir ces indicateurs, les ménages disposant d'un patrimoine jusqu'à 15.000 F représentaient en 1966 49,3% des ménages français et moins de 4 % du patrimoine total. Il n'y a pas de raison de penser qu'en relevant les limites des classes de patrimoine en fonction de la progression du revenu moyen, les résultats seraient améliorés par l'évolution de la structure patrimoniale intervenue depuis lors: le renforcement des comptes-chèques et de l'épargne très liquide dans les catégories modestes de la population ainsi que

¹⁴ Voir: L'Hardy et Turc - op. cité - p. 25.

¹⁵ Voir: H. Roze - Impôts directs et transferts sociaux -Economie et Statistique NI 59, sept. 1974.

¹⁶ Ouvr. cité - p. 135.

la faible progression du nombre des propriétaires de logements ou accédants à la propriété (seulement 45,5 % des ménages en 1973 contre 44,8% en 1963) inciteraient plutôt à penser le contraire. Il est certain que, pour désigner les bénéficiaires d'un dispositif de protection du patrimoine contre l'inflation, il n'y aurait pas de meilleur critère que celui du montant du patrimoine, puisque celui-ci se trouve être corrélé avec la sensibilité à l'inflation. Mais l'application de ce critère est rendue impossible par l'absence de relevé continu des informations nécessaires. Comme il est cependant probable que le montant et surtout l'évolution du patrimoine sont en corrélation assez étroite avec celui de revenu¹⁷, l'utilisation du critère du revenu fiscal, malgré les imperfections diverses, devrait convenir.

Le nombre total des foyers fiscaux (imposés et non imposés) n'a pas fait l'objet de dénombrement par recensement ou enquête. Il varie d'ailleurs avec les évolutions de la structure démographique. Mais, en appliquant à la situation démographique les définitions du foyer fiscal, ce nombre a été estimé à 22,4 millions au 1er janvier 1973. Sur ce total, 54 %, soit 12.092.270, ont été imposés au titre de l'IRPP en 1974, leur revenu global minimum ne dépassant pas 5.100 F pour une part, 22.400 F pour 4,5 parts¹⁸. Rapporté au nombre de ménages, qui peut comprendre plusieurs foyers fiscaux, on peut dire qu'environ 9 millions de ménages ont été exonérés de l'IRPP. En 1976, le nombre des ménages exonérés a dû tomber aux environs de 8 millions. Il ne fait pas de doute que pour de tels niveaux de revenus, une aide de la collectivité, quelle qu'en soit la forme, est parfaitement justifiée en vertu d'un principe élémentaire de solidarité¹⁹. En tout cas, il s'agit-là d'un critère simple, d'application et de contrôle relativement aisés.

Il est certain qu'appliqué à environ 8 millions de ménages, un dispositif d'indexation représentera une charge financière lourde. Si l'on estime à 15.000 F pour 8 millions de bénéficiaires le montant moyen des dépôts annuels stables par ménage, dans le cadre d'un plafond de 20.000 F par exemple, un taux d'inflation de 10% impliquerait le versement d'une prime annuelle de 12 milliards de F. Même si, en vertu du critère adopté, le nombre de bénéficiaires diminuait de 500.000 par an, la charge serait lourde pendant de longues années. Il est vrai, et ceci est un très important correctif, que le taux d'intérêt versé pourrait être extrêmement faible (de l'ordre de 1 ou 2 %), et d'autant plus faible qu'on adopterait par ailleurs une politique générale de réduction du niveau moyen des taux, ce qui à son tour modérerait l'inflation et donc la charge de la garantie de pouvoir d'achat.

Pour éviter une charge financière trop lourde et contribuer aussi à la réorientation de l'épargne française vers les placements longs de caractère productif, on a suggéré de réserver ce privilège aux épargnants modestes qui s'engageraient à des versements réguliers et accepteraient le blocage de leurs fonds pendant une période de l'ordre de 5 ans, à l'exemple des comptes d'épargne à long terme actuels. Les intérêts relativement élevés perçus sur les prêts permettraient alors de couvrir pour l'essentiel la charge de l'indexation des dépôts.

Une telle proposition est ingénieuse mais paraît cependant peu justifiée pour plusieurs raisons. Tout d'abord ce serait imposer à des épargnants modestes une condition assez lourde et donc très limitative, en raison de la difficulté où ils sont de s'engager à un effort d'épargne nette régulier. On sait d'autre part que leur épargne est dans une large mesure une épargne de précaution qui, par

¹⁷ C'est l'évaluation qui paraît vraisemblable à L'Hardy et Turc pour la période 1967-1973. op. cité p. 8. - Cette corrélation entre revenu fiscal et patrimoine, probablement très vérifiable pour les salariés (soit plus de 80% des actifs), l'est sans doute moins pour certaines autres catégories, mais cette exception perd de son importance avec le temps.

¹⁸ Voir Statistiques et Etudes Financières NI 328, avril 1976, p. 4 et 8.

¹⁹ Cette méthode positive de réduction des inégalités, par l'amélioration de la situation des plus défavorisés, et la suppression d'avantages financiers accordés aux autres (taux d'intérêt élevés), sera certainement mieux acceptée que certaines techniques de détérioration de la situation des plus favorisés par l'aggravation de la fiscalité.

définition, doit demeurer liquide pour remplir son rôle de réserve en cas d'aléas de l'existence. Imposer un versement régulier et le blocage serait donc restreindre considérablement l'intérêt même d'un tel système pour les ménages à faibles revenus et éliminer l'avantage primaire d'un patrimoine, qui est de procurer la sécurité tant matérielle que psychologique.

Il ressort en effet des enquêtes réalisées auprès des titulaires de livrets de Caisse d'Epargne ou de comptes d'épargne bancaire que la première préoccupation, et de très loin, est la constitution d'une réserve en cas d'imprévu, cette préoccupation étant d'autant plus forte que les épargnants ont des revenus plus faibles ou plus aléatoires, ce qui est d'ailleurs logique²⁰. Ceci n'empêche évidemment pas «la stabilité effective des dépôts» qu'évoquait dans sa lettre le Président de la République et qui est déjà manifeste à l'examen des statistiques mensuelles d'opérations des Caisses d'Epargne qui sont pour près de la moitié des dépôts d'épargnants modestes: en 1974, la durée de séjour des dépôts sur livrets A s'élevait à 25 mois pour les CEO et même à 37 mois pour la CNE.

Mais la raison principale plaidant contre l'obligation de versements réguliers et bloqués est que ce serait adopter une conception très inadaptée de la formation des patrimoines modestes. L'accumulation patrimoniale débute en effet par l'acquisition de ce qu'on a appelé des «actifs de jouissance» (biens durables et logement) à côté des dépôts liquides de précaution. Ce n'est qu'à partir d'un certain seuil de revenu que le ménage peut envisager et souhaiter des actifs proprement financiers procurant un rendement monétaire. Lorsqu'on sait que, d'après les dernières statistiques disponibles²¹, 28% des ménages ne disposaient pas encore d'une machine à laver en 1975, 35 % pas d'une automobile, que la moitié n'avait pas la propriété de son logement, que la moitié ne partait pas en vacances, etc., il est vain d'imaginer qu'on puisse rendre service à ces ménages en les amenant à détenir, pour un plaisir tout platonique, des actifs financiers même à haut rendement. Il faudrait d'ailleurs être parfaitement irrationnel pour préférer des titres aux services très concrets rendus par les biens durables (ou certains services de consommation). L'utilité d'un patrimoine réel est tellement supérieure que tous les ménages aujourd'hui aisés ont commencé d'abord par là. Si la collectivité souhaite encourager tous les ménages à détenir un patrimoine minimum, il faut qu'elle respecte l'évolution logique des besoins et ne prétende pas forcer les ménages pauvres à un emploi de leur épargne parfaitement opposé à la hiérarchie normale de leurs besoins réels et légitimes. Sinon l'aide sociale devient un leurre.

On peut d'ailleurs, là aussi, vérifier que ce qui est socialement souhaitable est généralement aussi économiquement rationnel. Quel intérêt présenterait pour l'économie nationale un freinage des achats de biens de consommation durables, dont le développement est aujourd'hui le moteur essentiel de la croissance, alors que les besoins d'alimentation ou d'habillement plafonnent? Quelle rationalité présenterait le développement des investissements des entreprises si les consommateurs qui éprouvent encore le besoin le plus pressant et le plus légitime des biens qui devraient être produits grâce à ces investissements y renonçaient au profit d'une accumulation stérile de titres? Il est possible d'imaginer plusieurs scénarios de croissance pour le futur, mais le plus absurde et d'ailleurs le plus irréalisable serait certainement celui qui consisterait à faire financer en partie par l'épargne des pauvres l'accroissement comparativement beaucoup moins utile de la consommation des ménages riches ou de l'équipement supplémentaire des collectivités ou même celui des exportations. C'est naturellement le scénario inverse qui correspondrait à l'obtention de l'utilité collective maximum et, tout simplement, au bon sens.

Dans l'intérêt même d'une croissance économique forte et utile, il serait donc tout à fait souhaitable que les ménages modestes puissent se constituer un fonds liquide à pouvoir d'achat constant, en vue

²⁰ Enquêtes du CREP 1970 et 1973.

²¹ Rapport sur les Comptes de la Nation 1975 - INSEE - Paris 1976 - T. 11, p. 79.

d'assurer d'abord leur sécurité, et ensuite leur équipement progressif en biens durables essentiels. Ils en viendront ensuite d'eux-mêmes à d'autres formes de placement, mais à partir de ce moment la collectivité pourra cesser de leur accorder sa protection.

On peut encore ajouter qu'on se fait probablement beaucoup d'illusions sur la capacité de certains instruments d'épargne et des incitations publiques à influencer les comportements des épargnants. L'observation du passé incite fortement à penser qu'on n'impose pas à une collectivité un taux d'épargne déterminé ni des formes d'épargne particulières. Le relèvement ou l'allongement artificiel de certaines formes d'épargne, en vertu d'un taux d'investissement considéré comme optimal par l'Etat²², n'est généralement qu'illusoire ou apparent: les ménages peuvent réagir par la réduction en valeur et en durée d'autres formes d'épargne, par l'accroissement de leur endettement ou par une revendication accrue de revenu nominal et l'économie nationale dans son ensemble s'adaptera par une accélération de l'inflation.

Le plus sage est probablement dans ce domaine de laisser l'évolution se faire spontanément: lorsqu'on considère le montant de l'épargne financière des ménages en fonction des classes de revenu ou des catégories socio-professionnelles, qui traduisent assez bien les lois de l'évolution spontanée, un certain optimisme sur la progression de l'épargne financière des ménages est permis²³. En ce qui concerne l'adaptation de cette épargne, en nature et en durée, aux besoins des entreprises, c'est le rôle des institutions financières et non celui des ménages qui sont au fond assez indifférents à l'utilisation exacte de leurs dépôts²⁴. Quant à l'Etat, s'il souhaite, pour obtenir une croissance équilibrée, stabiliser et réorienter l'épargne financière des ménages, sa plus grande chance d'efficacité est probablement l'action sur le comportement des ménages aisés²⁵. Encore convient-il qu'il ne se contredise pas lui-même et ne compromette pas sa politique conjoncturelle de lutte contre la stagflation et sa politique sociale de réduction des inégalités par le maintien ou l'établissement d'une rémunération directe ou fiscale trop élevée pour les placements à moyen et long termes.

La réalisation simultanée d'une baisse du niveau général des taux d'intérêt et d'une protection généreuse des patrimoines modestes paraît en tout cas une orientation conforme à l'ensemble des objectifs de la politique économique et sociale française.

Les Cahiers du Crédit Mutuel N° 8 – 3^e année

Février 1977

²² La théorie économique incite d'ailleurs à considérer avec beaucoup de scepticisme la détermination étatique d'un taux d'investissement optimal. Comme le dit fort bien Smith: «Tout objectif fixé par le gouvernement en ce qui concerne le taux de croissance est nécessairement arbitraire et non susceptible de justification sur la base de l'analyse économique». W. L. Smith *Macroeconomics* - Irwin 1970, p. 439, cité par Lecaillon - *La croissance économique* Cujas 1972, p. 161.

²³ Voir dans le même sens, R. Coste *L'épargnant et l'épargne dans la société de demain* - Eurépargne N° 7-8, juillet-août 1976, p. 7. Cet optimisme est d'autant plus justifié que le plus grand concurrent de l'épargne financière, le placement immobilier, est en train de perdre en raison de l'équilibre quantitatif, de l'évolution démographique et de la taxation des plus-values une grande partie de ses attraits.

²⁴ La proposition faite par le Président du Crédit Mutuel au Comité de Financement du 71 Plan en faveur de l'établissement de comptes à préavis paraît de nature à faciliter ce rôle indispensable de transformation qu'assument les établissements financiers. - Rapport cité Annexes - p. 315.

²⁵ Le Comité de Financement du 7^e Plan avait, semble-t-il, évoqué la possibilité d'une substitution aux multiples et coûteux régimes d'aide actuels «aux produits» un système global de stimulation qu'on peut concevoir d'ailleurs de diverses manières, plus ou moins coûteuses et efficaces. Voir Rapport du Comité Financement - *La Documentation Française* - Paris 1976, p. 44. A défaut, la création des comptes spéciaux d'investissement, dans la loi sur la taxation des plus-values, celle, éventuelle, de comptes d'épargne-actions, analogues aux comptes d'épargne-logement, sont sans doute susceptibles d'aboutir dans ce domaine à certains résultats.