

JUILLET - AOUT
2026
n°362

SOMMAIRE

Page 1 à 3 :

**L'économie française
pénalisée par une
mauvaise allocation de
l'épargne.**

Page 4 :

**Panorama des
marchés financiers et
chiffres clés**

L'ECONOMIE FRANÇAISE PENALISEE PAR UNE MAUVAISE ALLOCATION DE L'EPARGNE

L'épargne est le combustible indispensable au financement de l'économie. Lorsque les ménages épargnent, ils mettent à disposition des ressources que les intermédiaires financiers, tels que les banques, les assureurs et les marchés financiers peuvent réorienter vers les entreprises qui ont besoin de capitaux pour investir, innover et créer des emplois.

Sans une épargne domestique suffisante, un pays devient dépendant des capitaux étrangers, fragilise sa monnaie et accroît sa dette extérieure. **À l'inverse, une épargne abondante permet de maintenir des taux d'intérêt bas, ce qui réduit le coût du capital pour les entreprises et stimule l'investissement productif.**

L'épargne contribue également au financement de l'État. En achetant des obligations souveraines, les épargnants permettent à la puissance publique d'investir dans les infrastructures, l'éducation et la recherche, autant de facteurs essentiels à la croissance de long terme. Plus largement, c'est l'accumulation du capital, rendue possible par l'épargne passée, qui explique l'essentiel des écarts de niveau de vie entre les pays. **L'épargne n'est donc pas un retrait stérile du circuit économique, elle doit être considérée comme un investissement différé.**

Avec un taux d'épargne de 18 % du revenu disponible, la France affiche l'un des niveaux les plus élevés au monde, loin devant la moyenne des pays de l'OCDE, qui s'établit à 11 %. Avec un tel niveau d'épargne, notre pays devrait être peu endetté et particulièrement dynamique sur le plan économique. Or, il n'en est rien.

La France souffre moins d'un déficit d'épargne que d'une mauvaise allocation de celle-ci. Tel est le principal enseignement du rapport publié en mai dernier par l'institut français de recherche économique Rexecode, intitulé « *Repenser l'allocation de l'épargne des ménages en France et en Europe* ».

Afin de maîtriser les tenants et les aboutissants de cette étude, il convient tout d'abord de distinguer le taux d'épargne et le patrimoine. Le premier est un flux correspondant à la part du revenu disponible qui n'est pas consommée chaque année tandis que le second est un stock constitué par l'accumulation de l'épargne au fil du temps.

Rappelons également que la notion de patrimoine se scinde en trois grandes catégories, à savoir :

- **Le patrimoine non financier privé** qui correspond au patrimoine immobilier dans son ensemble c'est-à-dire celui de jouissance (résidence principale et secondaire) ainsi que celui de l'immobilier de rendement (immobilier locatif).
- **Le patrimoine non financier professionnel** qui englobe les actifs liés à l'activité professionnelle (entreprises familiales, fonds de commerce, exploitations, cabinets...).

- **Le patrimoine financier** qui prend en ligne de compte les dépôts bancaires, les assurance-vie, les actions, les obligations, les véhicules d'investissement collectifs...

L'étude de Rexecode porte exclusivement sur le patrimoine financier car il s'agit de la seule catégorie offrant une réelle liberté et diversité dans le choix des investissements et sur lequel les différents gouvernements peuvent, au gré de leur politique, influencer directement.

Or, bien que le taux d'épargne financière des ménages français soit comparable à celui des ménages américains, et même supérieur depuis quelques années, leur patrimoine financier demeure nettement inférieur lorsqu'il est rapporté au revenu disponible brut. **Si les français disposaient d'un patrimoine financier comparable à celui des américains, des suédois ou des danois, celui-ci serait presque deux fois plus élevé qu'aujourd'hui.** Cette situation explique d'ailleurs le rôle prépondérant des actionnaires étrangers au sein du CAC 40 ainsi que la part majoritaire des investisseurs étrangers dans la détention de la dette publique française.

La France dispose donc d'un flux d'épargne abondant mais d'un patrimoine financier relativement faible. La raison est simple : cette épargne est mal orientée. En effet, l'étude montre que les ménages français privilégient massivement les placements peu risqués, tels que les dépôts bancaires, les livrets réglementés et les fonds en euros des contrats d'assurance-vie. Les comparaisons internationales confirment que l'épargne européenne reste largement investie dans des supports liquides, garantis et peu risqués. Les ménages européens conservent en moyenne 34 % de leurs actifs financiers sous forme de numéraire et de dépôts bancaires, contre seulement 14 % aux États-Unis. Cette différence ne s'effectue pourtant pas au détriment de la liquidité dans la mesure où, en valeur absolue, les ménages américains détiennent en monnaie et en dépôts 1,2 fois le montant détenu par les européens, alors même que leur patrimoine financier total est plus de trois fois supérieur.

Le principal problème de l'épargne française réside donc dans la faiblesse de la part des actifs risqués et rémunérateurs au sein du patrimoine financier. En décomposant les actifs réellement détenus via les fonds et les contrats d'assurance-vie, il apparaît que les actions ne représentent que 19 % du patrimoine financier des ménages français contre plus de 60 % pour les américains et les suédois. Le faible poids des actions dans le patrimoine financier des ménages français constitue la principale explication du retard patrimonial observé par rapport aux pays nordiques et aux États-Unis.

À cet égard, les auteurs distinguent trois grands modèles.

- **L'Europe continentale** (France, Allemagne, Italie, Espagne) se caractérise par une forte proportion de dépôts, un poids élevé des produits garantis et une exposition limitée aux actions.
- **L'Europe du Nord** (Pays-Bas, Danemark) accorde une place importante à la retraite par capitalisation et présente une part élevée d'actions ainsi qu'un patrimoine financier conséquent.
- **Les États-Unis et la Suède** se distinguent par la place prépondérante des actions, la forte présence des fonds de pension et un niveau de richesse financière particulièrement élevé.

L'étude identifie un facteur déterminant permettant d'expliquer ces différences internationales : l'existence de mécanismes de retraite par capitalisation. Aux États-Unis, en Suède, au Danemark ou aux Pays-Bas, une part importante de l'épargne est investie par l'intermédiaire de fonds de pension. Ceux-ci orientent naturellement les capitaux vers les actions et les fonds propres des entreprises. Ce mécanisme produit plusieurs effets vertueux : la constitution d'un patrimoine financier important, de meilleurs rendements à long terme, un financement plus abondant des entreprises et le développement des marchés financiers nationaux.

Les auteurs estiment que l'écart de rendement annuel moyen entre le patrimoine financier des ménages français et celui des pays scandinaves atteint 3 à 4 points de pourcentage par an. Un tel différentiel, cumulé sur plusieurs décennies, engendre des écarts considérables de richesse. L'Allemagne l'a semble-t-il compris puisque, dans le cadre de sa future réforme des retraites, elle envisage d'obliger les salariés et les entreprises à cotiser à une retraite par capitalisation et à coller la durée de la vie active à celle de l'espérance de vie. Ce mécanisme permettra non seulement de solutionner le problème des retraites mais aussi de concourir au financement des entreprises allemandes.

Contrairement à une idée reçue, la prudence excessive des ménages français dans leur allocation d'actifs ne résulte pas d'une aversion au risque particulièrement forte. **Les enquêtes internationales montrent que les français présentent un niveau d'aversion au risque proche de la moyenne des autres pays développés. Le profil prudent des épargnants français s'explique davantage par la fiscalité, la réglementation, l'éducation financière et les pratiques commerciales du secteur financier.** Parmi les freins institutionnels figurent notamment la directive MiFID II, qui tend à assimiler une faible culture financière à une aversion au risque, la garantie annuelle des fonds en euros de l'assurance-vie, qui incite les assureurs à privilégier les obligations, ainsi qu'un système de retraite quasi exclusivement fondé sur la répartition, qui ne génère pas de flux d'épargne longue orientés vers les actions.

Les simulations réalisées montrent pourtant qu'une allocation légèrement plus orientée vers les actions aurait permis d'améliorer sensiblement la performance du patrimoine des ménages sans augmentation majeure du risque. Selon l'étude, l'allocation optimale des ménages français devrait comporter 27 % d'actions, contre 19 % aujourd'hui, en contrepartie d'une réduction symétrique des dépôts et des obligations. Sur les vingt dernières

années, une telle évolution aurait généré près de 340 milliards d'euros de richesse financière supplémentaire, soit l'équivalent de 12 % du PIB, avec une prise de risque additionnelle limitée, voire quasi nulle à moyen terme grâce aux effets de la diversification.

Pour les auteurs, la Suède constitue l'exemple le plus instructif dont nous devrions nous inspirer. Dans les années 1990, ce pays a progressivement introduit une composante de capitalisation dans un système de retraite auparavant presque exclusivement fondé sur la répartition.

Les résultats ont été remarquables : constitution d'un patrimoine financier important, poids élevé des actions dans l'épargne, financement abondant des entreprises nationales et dynamisme exceptionnel du marché boursier. **Au cours de la dernière décennie, la Suède a enregistré davantage d'introductions en Bourse que la France et l'Allemagne réunies. Ce succès repose sur un écosystème associant des fonds de pension développés, un cadre fiscal attractif et un marché coté profond.** Les fonds de pension y financent 30 % des fonds de capital-investissement, contre seulement 10 % en France. Par ailleurs, 43 % de l'épargne reste investie dans les entreprises nationales, démontrant qu'un système de capitalisation ne conduit pas nécessairement à une fuite des capitaux vers l'étranger. **L'exemple suédois montre qu'il est possible de concilier un rendement élevé pour les épargnants, un soutien efficace à l'économie nationale et un financement durable de l'innovation.**

Autrement dit, la réorientation de l'épargne vers les fonds propres constitue un enjeu majeur de compétitivité.

À cet égard, l'Europe accuse un retard persistant sur les États-Unis en matière d'investissement productif, notamment dans les technologies innovantes telles que la recherche et développement, les logiciels ou l'intelligence artificielle. Les pays d'Europe du Nord, qui disposent des fonds de pension les plus importants, sont également ceux qui investissent le plus dans ces secteurs stratégiques.

Le capital-risque illustre parfaitement ce fossé. Entre 2020 et 2024, les investissements annuels moyens en capital-risque ont représenté 0,7 % du PIB aux États-Unis, contre seulement 0,07 % dans l'Union européenne. Avec un tel écart, il n'est pas surprenant que les entreprises européennes en forte croissance manquent de capitaux lors des phases avancées de financement et soient souvent contraintes d'avoir recours aux fonds d'investissement américains pour lever des capitaux et s'introduire en Bourse aux États-Unis par la suite, exportant ainsi une partie de la valeur créée et des emplois associés.

La principale conclusion du rapport est qu'une plus forte exposition des ménages français et européens aux actions et aux fonds propres serait bénéfique à l'ensemble de l'économie. Les ménages bénéficieraient d'un meilleur rendement de leur patrimoine, les entreprises disposeraient de financements plus abondants, les États profiteraient d'une croissance potentiellement plus soutenue et, en définitive, l'Europe renforcerait sa souveraineté économique.

Les auteurs préconisent deux catégories de réformes.

La première consiste à ajuster les dispositifs existants en assouplissant les contraintes réglementaires qui pèsent sur l'investissement en actions, en faisant évoluer certaines règles de l'assurance-vie et en améliorant l'information financière des épargnants.

Concrètement, il conviendrait :

- d'assouplir la garantie annuelle des fonds en euros de l'assurance-vie afin de permettre une gestion pilotée davantage investie en actions.
- de réformer la directive MiFID II afin de dissocier la connaissance financière de la tolérance au risque dans les questionnaires destinés aux investisseurs.
- de renforcer l'attractivité du plan d'épargne en actions (PEA) et des unités de compte des contrats d'assurance-vie.

La seconde catégorie de réformes est d'ordre plus structurelle. Elle vise à développer systématiquement une composante de retraite par capitalisation et à renforcer les mécanismes de long terme favorisant l'investissement en fonds propres.

Il s'agirait notamment de généraliser une part de capitalisation dans le financement des retraites, à l'image de la transformation engagée par la Suède, dont le système reposait auparavant presque exclusivement sur la répartition. Il conviendrait également de développer les marchés boursiers européens afin d'offrir davantage de débouchés aux entreprises en forte croissance et de maintenir les introductions en Bourse sur le continent.

En définitive, pour Rexecode, l'enjeu dépasse largement la seule gestion patrimoniale des ménages. Il s'agit de moderniser le système financier européen afin de mieux financer l'innovation, de soutenir la croissance et de préserver, à long terme, le modèle économique et social européen.

De telles évolutions seraient bénéfiques à la fois pour les épargnants et pour les entreprises, tout en renforçant la souveraineté économique et l'indépendance stratégique de la France et de l'Europe. Il en va de la modernisation de notre écosystème financier, aujourd'hui insuffisamment orienté vers les actifs risqués, et, à terme, sans doute, de la préservation de notre modèle social.

PANORAMA DES MARCHÉS FINANCIERS

Données arrêtées au 30 juin 2026

Marchés des Actions	Niveau des indices	Variation en pourcentage sur			
		1 mois	l'année	3 ans	5 ans
PARIS (CAC 40)	8 403,99	2,70%	3,12%	13,56%	29,14%
PARIS (CAC 40 GR)	27 831,03	2,99%	5,73%	24,77%	50,84%
PARIS (CAC Mid&Small)	14 381,54	-9,57%	-0,29%	3,50%	-3,89%
PARIS (CAC All-Tradable)	6 221,14	1,85%	2,93%	12,79%	24,41%
EUROPE (Euro Stoxx 50)	6 328,09	4,59%	9,27%	43,85%	55,70%
NEW YORK (Dow Jones)	52 319,20	2,52%	8,85%	52,06%	51,64%
NEW YORK (Nasdaq Composite)	26 213,72	-2,81%	12,79%	90,12%	80,74%
FRANCFORT (Dax Xetra)	24 995,81	-0,43%	2,06%	54,79%	60,94%
LONDRES (FTSE 100)	10 497,12	0,84%	5,70%	39,38%	49,16%
TOKYO (Nikkei 225)	70 062,32	5,63%	39,18%	111,10%	143,34%
MONDE (Msci World) en Euros	421,07	1,14%	13,44%	56,58%	61,43%

Taux d'intérêt	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans
FRANCE	2,29%	2,68%	2,97%	3,60%	4,18%
ETATS-UNIS	3,83%	4,16%	4,19%	4,42%	4,98%
ROYAUME-UNI	3,89%	4,21%	4,23%	4,84%	5,44%
JAPON	0,92%	1,38%	1,93%	2,70%	3,66%

Or et Devises	Cours	Variation en pourcentage sur			
		1 mois	l'année	3 ans	5 ans
LINGOT	113 010 €	-5,03%	-3,41%	96,64%	136,08%
NAPOLEON	655,10 €	-6,56%	-8,36%	82,02%	128,34%
EURO / DOLLAR	\$ 1,1427	-2,00%	-2,72%	5,14%	-3,98%
EURO / LIVRE STERLING	£ 0,8619	-0,57%	-1,19%	0,03%	0,27%
EURO / 100 YENS	¥ 185,00	-0,43%	0,71%	17,62%	40,62%
EURO / FRANC SUISSE	CHF 0,9226	1,31%	-0,82%	-5,64%	-15,80%

CHIFFRES CLÉS DE L'ÉCONOMIE FRANCAISE

Données arrêtées au 30 juin 2026

PRODUIT INTERIEUR BRUT 1 ^{er} TRIMESTRE 2026	3 009,24 milliards d'euros
DEFICIT PUBLIC 2025	152,5 milliards d'euros soit 5,1 % du PIB
DETTE PUBLIQUE 1er TRIMESTRE 2026	3 536,1 milliards d'euros soit 117,5 % du PIB
TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIEL DU PIB	+ 0,0 % au 1er trimestre 2026
PRODUCTION INDUSTRIELLE	+ 0,10 % en avril 2026
DEPENSE DE CONSOMMATION DES MENAGES	+ 0,50 % en mai 2026
PLAFOND DE LA SECURITE SOCIALE	4 005 euros par mois à compter du 01/01/2026
SMIC (BRUT)	12,31 € au 01/06/2026 soit 1 867,02 € mensuels
INDICE DES PRIX	+ 2,40 % sur un an
INDICE DES LOYERS COMMERCIAUX (ILC)	- 0,45 % sur un an
INDICE DE REFERENCE DES LOYERS (IRL)	+ 0,78 % sur un an
TAUX DE CHOMAGE	8,10 % de la population active

2, avenue de Flandre - CS 15015 - 59705 MARCQ-EN-BAROEUL Cedex

Tél. : 03.20.72.07.71 - Fax : 03.20.65.29.04 - magellanconseil@magellanconseil.fr - www.magellanconseil.fr

S.A.S. au capital de 40 000 € - R.C.S. Lille Métropole B 392 608 311 - Code APE N° 6619B - TVA intracommunautaire N° FR20392608311 - Membre de l'ANACOFI CIF association agréée par l'AMF

Référéncée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le N° 07 005 844 en tant que Conseiller en Investissement Financier et courtier d'assurance.

Intermédiaire Immobilier (carte professionnelle délivrée par la CCI de Lille N° CPI 5906 2016 000 011 371) - Garantie financière « non détention de fonds pour compte de tiers » et responsabilité civile professionnelle police N° 114.239.900 (Adhérent numéro : 226152) - MMA IARD 14 Bd Marie et Alexandre Oyon 72030 Le Mans Cedex 9