L’ÉTAT ET LA DISCIPLINE DE L’ÉPARGNE PRIVÉE

Jean-Hugues Barbé

L’épargne des ménages ne répond pas seulement à des finalités individuelles de précaution ou d’enrichissement. Elle constitue également, pour l’État, une ressource stratégique au service du développement économique.

À ce titre, les pouvoirs publics ne se bornent pas à garantir la sécurité et la confiance nécessaires au fonctionnement du marché de l’épargne : ils en orientent activement les dynamiques afin d’en aligner l’allocation sur les objectifs de la politique économique.

Cette intervention ne prend pas principalement la forme de contraintes directes, mais repose sur une architecture d’incitations fiscales, informationnelles, structurelles et comportementales. Si chacune de ces mesures demeure formellement non coercitive, leur combinaison tend à structurer une norme implicite d’investissement et à redéfinir les conditions d’exercice de la liberté patrimoniale.

technique de financement, l’épargne privée devient ainsi un véritable objet de gouvernement. L’État ne se contente pas d’en réguler le marché : il en discipline les orientations par la construction progressive d’un environnement normatif qui encadre, sans les abolir, les choix des épargnants.

Introduction

I. Le pilotage public de l’épargne privée

*A. L’intervention de l’État dans la gestion de l’épargne privé*e

1. > La gestion directe de l’épargne réglementée pour le financement de projets d’intérêt général
2. > La gestion indirecte de l’épargne pour le financement de l’économie

B. Le suivi régulier de l’épargne privée

1. > De la prévision à la conjoncture
2. > Une représentation fidèle du marché de l’épargne

II. Le pilotage discrétionnaire de l’épargne privée

A. La préférence pour une logique incitative

1. > Le caractère incitatif de l’action de l’État
2. > L'addition des outils incitatifs

B. Le cadre permissif de la politique de l’épargne

1. > Le contrôle juridictionnel retenu
2. > Les contraintes institutionnelles et la définition d’une doctrine d’action

Introduction

Les rapports se succèdent, les mêmes constats demeurent : les Français disposent d’une épargne abondante, mais celle-ci est « mal allouée »[1]. Cette observation se retrouve au niveau européen : l’épargne privée ne servirait pas suffisamment le financement de l’économie[2]. Pourtant, les besoins d’investissements sont là. Le « décrochage » de l’économie française et européenne par rapport aux économies américaine et chinoise ainsi que la nécessaire transition écologique pour lutter contre le réchauffement climatique et la baisse alarmante de la biodiversité nous placent face à un mur d’investissement[3]. Les taux d’endettement public record[4] ainsi que le niveau très élevé des prélèvements obligatoires

en France ne laissent au Gouvernement qu'une marge réduite pour trouver de nouvelles sources d'investissement. Dans ce contexte, la mobilisation de l'épargne domestique apparaît comme l'une des solutions au manque de financement de l'économie[5]. Alors que les États-Unis captent aujourd'hui une grande part de l'épargne des ménages européens, du fait d'un marché de l'épargne plus efficace et pourvoyeur de rendements plus élevés, « la guerre de l'épargne » annoncée[6] met au défi les États européens d'agir résolument pour maintenir ou attirer les surplus de l'épargne des particuliers dans leurs économies.

Strictement définie, l'épargne privée correspond à la part du revenu non consommée des ménages. C'est un flux : l'excédent du revenu sur la consommation pendant une période donnée. Autrement dit, les revenus des ménages alimentent soit la consommation, soit l'épargne. L'épargne peut ensuite être allouée vers des investissements dits « productifs », tels que l'acquisition de moyens de production et le placement dans des produits financiers, ou vers des investissements jugés « non productifs », tels que l'achat d'une résidence principale. Fruit de l'effort des ménages, qui renoncent à dépenser dans l'immédiat une part de leurs revenus pour se constituer des réserves, l'épargne sert d'abord de précaution pour faire face le moment venu à une perte de revenus, à un accident, une maladie ou bien pour anticiper le financement d'un projet coûteux tels que l'achat de sa résidence principale, le paiement des études de ses enfants ou encore la préparation de sa retraite. C'est pour servir ce but de prévoyance que l'État est d'abord intervenu au XIXe siècle, en créant des produits d'épargne tels que le Livret A, en instaurant les caisses d'épargne et en contrôlant leur gestion. L'État a depuis poursuivi cette politique publique de l'épargne de précaution via l'épargne réglementée, en octroyant par exemple des allègements fiscaux et en garantissant les produits d'épargne réglementée.

Une fois constituée leur épargne de précaution, qui dans les pays disposant d'un système de chômage, de sécurité sociale, d'éducation largement subventionné et d'un système de retraite par répartition, ne nécessite pas d'atteindre un montant très élevé, les ménages arbitrent entre consommation immédiate et accroissement de leurs réserves. En épargnant, les ménages cherchent également à s'enrichir et à se constituer un patrimoine, dans le but de le transmettre ou d'en retirer des revenus passifs. Certains épargnants, par crainte du risque d'une perte de capital ou par simple inertie se contentent de placements non productifs, avec pour conséquence une diminution de leur épargne par l'effet de l'inflation. Une part importante de l'épargne des Français est ainsi laissée sur des comptes courants[7]. D'autres épargnants choisissent une gestion plus dynamique en optant pour des investissements rémunérateurs, qu'ils soient mobiliers, tels que l'achat d'actions et d'obligations, ou immobiliers, par de l'investissement locatif ou l'achat de parts dans des sociétés civiles de placement immobilier.

Il existe donc un marché de l'épargne domestique sur lequel se rencontrent les épargnants, les investisseurs institutionnels et les entreprises. Ce marché est intermédié. En effet, la plupart des particuliers n'investissent pas directement eux-mêmes mais confient la gestion de leur épargne à des investisseurs institutionnels privés et des investisseurs publics, tels que la Caisse des dépôts, placée sous la surveillance de l'État, dont l'action est mise au service de la réalisation de politiques publiques. Ce système a un coût supplémentaire du fait notamment de la nécessaire rémunération de ces intermédiaires. Il apporte toutefois des avantages pour les épargnants en leur offrant un gain de temps, de la simplicité et de la sécurité dans la gestion de leur épargne, mais aussi pour l'économie en général à la faveur d'une potentielle meilleure optimisation des investissements et une meilleure gestion des risques.

Ainsi, deux grands circuits de collecte de l'épargne co-existent. Le premier, celui de l'épargne dite « réglementée », passe principalement par des investisseurs institutionnels publics, en premier lieu la Caisse des dépôts. Le second circuit est constitué majoritairement d'investisseurs institutionnels privés, tels que les assureurs-vie, qui collectent en France une partie importante de l'épargne privée. Dans un système libéral classique, la très grande liberté de choix des agents économiques dans leurs investissements est supposée assurer l'efficacité de l'allocation de l'épargne. En effet, pour les tenants de l'économie dite « classique », le marché pleinement libre et concurrentiel, basé sur la croyance dans la rationalité des agents économiques, garantirait une allocation optimale de l'épargne. En France toutefois, le marché de l'épargne n'est pas complètement libre et le principe de libre concurrence n'y joue pas à plein. Loin d'atteindre un équilibre naturel par le seul jeu des acteurs privés, le marché de l'épargne est construit par l'État, qui définit entre autres les règles du jeu, réglemente l'appel public à l'épargne, crée et certifie les produits d'épargne et autorise les investisseurs institutionnels à collecter et gérer l'épargne des particuliers[8]. De plus, une fois ces règles du jeu fixées, l'État ne se retire pas du marché de l'épargne. Il y intervient au quotidien pour assurer la sécurité et la confiance. Il le fait principalement via l'Autorité des marchés financiers, mandatée pour contrôler le fonctionnement de ce marché et protéger les intérêts des épargnants[9], ainsi que l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution qui supervise les secteurs de la banque et de l'assurance en France et assure la stabilité financière[10].

Les pouvoirs publics agissent donc pour protéger l'épargne des ménages et garantir l'épargne de précaution, qui

constitue pour le Conseil constitutionnel un objectif d'intérêt général pouvant justifier des dérogations au principe d'égalité[11]. Toutefois, le rôle de l'État dans le marché de l'épargne ne s'arrête pas à ces missions de régulation. L'État ne reste pas en surplomb de ce marché. Il ne se contente pas d'assurer la police du marché de l'épargne, de protéger les épargnants comme il protège les consommateurs ou de réguler le marché de l'épargne comme il régule d'autres marchés de biens ou de services. Bien plus, l'État est partie prenante à ce marché. Il en est un acteur direct lorsqu'il agit dans le but d'assurer une allocation optimale de l'épargne des ménages, une allocation qui serve les intérêts de l'ensemble de la communauté politique.

L'État joue alors un autre rôle, plus interventionniste, en orientant le comportement des épargnants. L'État n'est en effet pas désintéressé quant à l'arbitrage opéré par les ménages entre consommation et épargne. L'épargne des ménages, lorsqu'elle est bien allouée, contribue à la croissance économique ainsi qu'au développement de la puissance économique du pays[12], alors qu'un non-usage de l'épargne ou un mésusage peut représenter un manque à gagner du point de vue collectif. L'épargne privée est donc susceptible de servir des objectifs publics, dont les retombées bénéficient à l'ensemble de la population. De plus, la concentration de l'épargne entre les mains de quelques grands gérants de fonds institutionnels leur donne un fort pouvoir d'action. Certains investisseurs institutionnels sont en effet susceptibles, par la politique d'investissement mise en œuvre pour l'emploi de la somme d'actifs sous leur gestion, d'orienter le comportement des entreprises, voire d'avantager certains secteurs économiques au détriment d'autres. Les critiques émises récemment contre les fonds de transition énergétique de BlackRock, l'un des plus grands gestionnaires d'actifs mondiaux, sont révélatrices du *quasi-pouvoir de marché* dont disposent les grands investisseurs institutionnels aujourd'hui, libres d'orienter l'allocation de l'épargne dont ils ont la gestion et ainsi de favoriser certains secteurs économiques au détriment d'autres[13]. La collecte et l'emploi de l'épargne sont donc autant des affaires privées que publiques. En effet, si l'épargne est d'abord une démarche individuelle, les pouvoirs publics incitent, régulent et orientent les comportements des épargnants dans le sens de la politique économique fixée par le Gouvernement. Autrement dit, le Gouvernement mène, comme il conduit une politique industrielle ou une politique de concurrence, une politique de l'épargne. Pour la mener et éviter un « gaspillage de l'épargne »[14], l'État privilégie des mesures incitatives visant à influencer le comportement des épargnants, dont les arbitrages sont régulièrement jugés « irrationnels »[15]. Une grande partie de ces mesures sont certes dépourvues d'effet contraignant pour les particuliers, mais, par leur diversité, leurs effets sur toutes les étapes du cycle de l'épargne et par leur addition, elles révèlent l'existence d'un véritable pouvoir de discipline de l'épargne des particuliers.

Loin d'être un simple instrument technique de financement, l'épargne privée devient ainsi un objet de gouvernement. L'État ne se contente pas seulement de réguler le marché de l'épargne : il en structure les orientations au moyen d'un ensemble cohérent d'incitations juridiques, fiscales et institutionnelles qui constituent un véritable pouvoir de discipline.

L'objectif de cet article est d'identifier les objectifs poursuivis et les moyens utilisés par les pouvoirs publics pour mobiliser l'épargne des ménages, ainsi que les contraintes juridiques qui pèsent sur leur action. Il s'agit de montrer comment l'État discipline l'épargne des ménages pour conduire sa politique économique. Dans le cadre du marché de l'épargne régulé par l'État, les ménages sont non seulement libres d'employer leurs revenus pour consommer ou épargner, mais aussi pour affecter leur épargne vers les placements qui leur semblent les plus propices à satisfaire leurs besoins. Toutefois, conscient du rôle que joue l'épargne privée pour le développement économique, l'État intervient dans sa collecte et sa gestion (I) en privilégiant des mesures incitatives pour orienter les choix des particuliers (II).

I. Le pilotage public de l'épargne privée

L'épargne est essentielle pour l'individu, qui y trouve une sécurité financière face aux dépenses futures. Elle l'est tout autant pour la société dans son ensemble. En effet, un taux d'épargne relativement élevé est une caractéristique des pays développés. Il est, avec le progrès de la technique, l'élévation du niveau d'éducation et de santé ainsi que la construction de l'État de droit et l'ouverture aux échanges internationaux, un des facteurs majeurs de leur essor économique. C'est pourquoi les enjeux liés à son niveau et à son emploi sont depuis longtemps au cœur des débats de la macroéconomie. Oscillant entre deux pôles, stimulation de l'épargne ou au contraire stimulation de la demande, les économistes se rejoignent sur les apports indéniables d'un taux élevé de l'épargne au bénéfice de la croissance économique[16]. Cet intérêt public de l'épargne domestique justifie l'intervention de l'État dans sa gestion (A), dont l'efficacité repose sur un suivi régulier de l'évolution de ses caractéristiques (B).

A. L'intervention de l'État dans la gestion de l'épargne privée

L'État oriente aujourd'hui l'épargne des ménages suivant deux manières. Il veille d'abord à garantir l'épargne de précaution des ménages, laquelle est affectée à la réalisation de projets d'intérêt général ciblés dont certains ont pour but de satisfaire des droits individuels tel que le logement social. Ces missions sont aujourd'hui principalement assurées via l'épargne réglementée, placée sous la haute direction de l'autorité politique. Cette gestion d'une partie de l'épargne des Français est soumise à l'intervention directe de l'État, via la Caisse des dépôts ou le ministre de l'Économie (1).
La seconde manière d'orienter l'épargne est indirecte. Les pouvoirs publics agissent sur l'épargne des ménages dans le but de développer la puissance économique de l'État soit en incitant les ménages à allouer leur épargne vers un ou plusieurs secteurs en particulier, en labellisant par exemple des produits d'épargne, soit vers l'économie dans son ensemble dans le but de financer les entreprises en fonds propres pour servir l'augmentation de la production en général, mesurée via la croissance du produit intérieur. Alors que la direction de l'épargne réglementée remonte au début du XIXe siècle avec la création des caisses d'épargne et des premiers produits d'épargne réglementé, ce pilotage indirect de l'épargne privée s'est développé récemment, dans la seconde moitié du XXe siècle en même temps que l'émergence d'une action globale de l'État sur l'économie[17] (2).

1. La gestion directe de l'épargne réglementée pour le financement de projets d'intérêt général

La gestion de l'épargne réglementée est directe car l'État en a confié la gestion à un organe public placé sous la surveillance du Parlement, mais aussi parce que le Gouvernement, par les décisions du ministre chargé de l'Économie, intervient régulièrement dans sa gestion. Depuis près de deux siècles en effet, l'État organise la collecte d'une partie de l'épargne des ménages et en supervise la gestion. Il intervient pour créer des produits d'épargne, fixer un rendement garanti sur une période prédéfinie, déterminer des conditions minimales de dépôt et de retrait, favoriser fiscalement ces produits, garantir les dépôts, mais aussi fixer la direction de l'allocation de cette épargne. Cette épargne, dite « réglementée », est collectée aujourd'hui via les Livret A, Livret développement durable et solidaire, Livret jeune, Livret d'épargne populaire, Plan épargne logement et Compte épargne logement[18]. Bien qu'en hausse depuis plusieurs années, la place de l'épargne réglementée dans l'ensemble de l'épargne financière des ménages est à relativiser. En effet, l'encours de l'épargne réglementée, qui atteignait 935,5 milliards d'euros en décembre 2023, ne représente actuellement que 15,1 % du patrimoine financier des ménages[19]. Le succès de ces placements réside dans la sécurité[20], la liquidité et la fiscalité avantageuse qu'ils offrent aux épargnants. La rémunération garantie de ces livrets renforce d'autant plus leur attrait en période de taux bas ou d'instabilité économique.

Une partie de cette épargne réglementée est gérée de manière décentralisée par les établissements bancaires distribuant ces produits. Ces derniers sont tenus par la loi d'employer ces fonds pour la réalisation de buts d'intérêt général fixés par l'État tels que le financement des petites et moyennes entreprises, notamment pour leur création et leur développement, le financement de projets contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique et le financement de l'économie sociale et solidaire[21].
L'autre partie de l'épargne réglementée est centralisée au sein du Fonds d'épargne, géré par un service de la Caisse des dépôts (la Direction du Fonds d'épargne), sous la supervision du ministre chargé de l'Économie[22]. Deux missions principales sont confiées pour l'utilisation de ce fonds : protéger l'épargne populaire[23] et transformer une partie de cette épargne de court terme, dont la rémunération est garantie et à tout moment disponible, en prêts de long terme finançant principalement le logement social[24], mais aussi d'autres objectifs d'intérêt général tels que la politique de la ville, le financement des petites et moyennes entreprises et, dans une moindre mesure à la transition écologique et au soutien de l'économie sociale et solidaire[25].

Les modalités de gestion de l'épargne réglementée traduisent la volonté de l'État de l'utiliser pour servir sa politique économique.

D'une part, le choix de confier la gestion de l'épargne réglementée à la Caisse des dépôts, dont la nature d'établissement public implique le contrôle de l'autorité politique sur sa gestion, s'explique par la volonté de l'État de garder la main sur ses activités. L'État a en effet donné à la Caisse la gestion des fonds d'épargne populaire par la loi du 31 mars 1837 afin d'augmenter la collecte de l'épargne populaire en rétablissant la confiance des ménages et en améliorant son utilisation pour le financement de projets d'intérêt général. L'épargne réglementée est aujourd'hui en partie centralisée au sein du Fonds d'épargne de la Caisse des dépôts. La forme de l'établissement public ainsi choisi pour la Caisse des dépôts

implique l'intervention directe de l'autorité politique dans la gestion de l'épargne réglementée[26]. La confiance publique dans son administration est garantie par le contrôle de la commission de surveillance. Chargée de superviser la gestion de la Caisse des dépôts et de s'assurer que celle-ci accomplisse ses missions « au service du développement économique du pays », la commission de surveillance, notamment composée de parlementaires, remet chaque année au Parlement le tableau des ressources et emplois du Fonds d'épargne pour l'année expirée[27].

De plus, le ministre chargé de l'Économie dispose de prérogatives importantes pour intervenir dans la gestion de ce fonds. Parmi celles-ci, le ministre fixe les emplois du fonds[28] et leurs conditions de mise en œuvre dans des conventions de gestion signées entre l'État et la Caisse. Le code monétaire et financier donne également au ministre chargé de l'Économie la compétence pour déterminer l'intérêt servi aux déposants[29]. Il peut ainsi, par exemple, moduler la rémunération des livrets d'épargne réglementée pour encourager une « épargne longue » jugée plus favorable à l'économie[30]. Il lui est de plus reconnu le pouvoir de déroger au mécanisme de fixation de la rémunération, en présence de « circonstances exceptionnelles ». En effet, selon les dispositions du II de l'article 1er de l'arrêté du 27 janvier 2021 *relatif aux taux d'intérêt des produits d'épargne réglementée*, la Banque de France calcule chaque année le taux des livrets d'épargne réglementée. Cependant, elle peut proposer une dérogation à cette formule de calcul en cas de circonstances exceptionnelles ou pour préserver globalement le pouvoir d'achat des épargnants. Dans ces cas, le gouverneur de la Banque de France transmet ses propositions au ministre chargé de l'Économie, qui peut alors décider de maintenir les taux à leur niveau antérieur ou de les modifier. Cette décision est susceptible de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir. Le Conseil d'État a par exemple été saisi de la décision du ministre de l'Économie de maintenir le taux du Livret A à 3 % pour une période de dix-huit mois, malgré une formule de calcul qui aurait conduit à un taux de 4,1 %, qu'il a validé au motif notamment que « l'application stricte de la formule de calcul renchérirait brutalement et significativement le coût, d'une part, du financement du logement social et de la politique de la ville et, d'autre part, du financement des petites et moyennes entreprises ainsi que du financement des acteurs opérant dans le secteur de l'économie sociale et solidaire »[31].

D'autre part, les produits d'épargne réglementée sont affectés à la réalisation d'objectifs d'intérêt général. Le logement social représente depuis longtemps une part importante des emplois de l'épargne centralisée à la Caisse des dépôts. La Caisse fut ainsi autorisée par l'article 6 de la loi *relative aux habitations à bon marché* du 30 novembre 1894, dite « loi Siegfried », à employer jusqu'à un cinquième du fonds de réserve des caisses d'épargne placé sous sa gestion en obligations négociables des sociétés de construction de maisons à bon marché et aux sociétés de crédit facilitant la construction et l'achat de ces maisons. La loi du 26 février 1921 autorisa ensuite les prêts sur les produits d'épargne aux habitations à bon marché. Ce rôle de financement du logement social a été renforcé après la seconde guerre mondiale[32]. Il représente encore aujourd'hui le premier poste d'allocation du Fonds d'épargne.

Toutefois, depuis longtemps également, les fonds placés sous la gestion de la Caisse ont été utilisés pour servir d'autres objectifs de la politique économique nationale. L'épargne des ménages a ainsi été très tôt employée pour le financement du développement industriel du pays. De manière de plus en plus régulière au XIXe siècle en effet et sous l'impulsion du pouvoir politique, la Caisse a pris des participations et souscrit des obligations des compagnies gestionnaires de canaux et des compagnies ferroviaires. Les fonds placés sous la gestion de la Caisse ont également été mobilisés pour concourir à l'expansion coloniale, notamment pour la construction de voies de chemin de fer dans les colonies françaises[33]. En 1931, la loi de finances autorise la Caisse des dépôts à mobiliser le Fonds d'épargne pour acheter des actions et des obligations des entreprises privées. Toutefois, la Caisse ne bénéficie pas d'une liberté totale dans le choix de ces placements. Elle doit investir dans les titres figurant sur une liste approuvée par le ministre des Finances[34]. Roger Priouret souligne bien qu'au-delà d'un simple intérêt financier pour la Caisse, certains de ces placements servaient aussi un « intérêt national », que ce soit par exemple pour aider les producteurs de blé, soutenir les entreprises de transport ou renflouer Citroën[35].

L'épargne réglementée a donc été de plus en plus mobilisée pour servir des politiques publiques diverses. Dans son rapport public thématique de juillet 2012 sur *L'État et le financement de l'économie*, la Cour des Comptes constatait déjà que « le Fonds d'épargne était devenu pour l'État un relais de financement pour un ensemble de politiques publiques »[35]. La Cour relevait par exemple en 2010 plusieurs nouveaux emplois du Fonds d'épargne : financement de grands projets d'infrastructures dans le cadre de l'initiative européenne de croissance, financement d'investissements du secteur hospitalier, participation à des partenariats publics privés, soutien aux collectivités territoriales de faire face à d'éventuelles difficultés de liquidités, mise à niveau des installations de traitement des eaux usées[37]. Dernièrement, des

parlementaires ont proposé de flécher une partie de l'épargne du Livret A vers le secteur de l'industrie de la défense[38]. D'autres propositions émergent encore aujourd'hui pour utiliser une part de l'épargne réglementée non employée au financement du logement social au profit d'investissements collectifs nouveaux, notamment dans le domaine de la transition écologique, énergétique et environnementale[39].

Le Fonds d'épargne est aussi mobilisé en période de crises. Le Gouvernement y recourt en effet pour soutenir des entreprises en difficulté. Ce fut le cas par exemple en 2008 lors de la recapitalisation de Dexia et le soutien apporté aux PME[40]. Il l'est également pour financer des programmes de relance économique. Ainsi, le Plan de relance, élaboré à la suite de la crise financière de 2008, a sollicité de manière exceptionnelle le Fonds d'épargne pour accorder des prêts à la réalisation de grands projets d'infrastructures tels que le plan Campus, le plan Hôpital 2012 ou le Grenelle de l'environnement pour les infrastructures de transport. La Caisse des dépôts a évalué le montant de ce soutien à l'économie par la mobilisation de l'épargne des ménages à près de 43 milliards[41]. Dans le même sens, une enveloppe de 28 milliards en faveur du secteur public local a été ouverte sur le Fonds d'épargne pour abonder le plan de relance établi en septembre 2020, servant à l'octroi de prêts pour le financement de projets d'investissements de long terme[42].
Plus récemment, la Cour suggérait d'éviter « une dispersion excessive et mal contrôlée des financements et une captation au profit de projets dénués de réelle utilité collective », encourageant l'État à définir une « doctrine claire » d'utilisation du Fonds d'épargne[43]. Une doctrine rigoureuse est d'autant plus nécessaire afin d'éviter que soient poursuivis dans le même temps des objectifs contradictoires tels que, par exemple, d'un côté, rémunérer l'épargne populaire contre l'inflation et, de l'autre, favoriser l'accès des PME à des financements à bas coûts.

2. La gestion indirecte de l'épargne pour le financement de l'économie

L'État ne se contente pas d'affecter une partie de l'épargne au financement de projets d'intérêt général ciblés. Son action suit également une autre logique, « indifférenciée » au sens où l'État ne vise plus un projet ou un secteur en particulier mais oriente l'épargne vers le financement des entreprises en général afin de soutenir la croissance économique. L'intervention de l'État est ici indirecte, car l'État laisse à des acteurs privés le soin de gérer une grande part de l'épargne domestique, sans fixer les modalités de cette gestion, c'est-à-dire sans décider du taux de rémunération des placements, de leur durée ou de leur allocation. Tout de même, sans intervenir directement, et parce qu'ils considèrent l'épargne des ménages comme un facteur déterminant de l'équation de la croissance économique, les pouvoirs publics orientent les comportements des épargnants. À l'inverse des présupposés de l'économie classique, lorsque l'État décide d'influencer les comportements des épargnants, c'est bien parce qu'il les juge irrationnels, c'est-à-dire, insusceptibles de favoriser la croissance économique. Aussi, lorsque les ménages se tournent trop fortement vers des placements non productifs, l'État agit pour éviter le « gaspillage de l'épargne ». Ici, à la différence de la gestion publique directe, l'État n'incite pas les épargnants à investir dans un projet ou un secteur d'activité en particulier. Ce pilotage de l'épargne s'inscrit plutôt dans le cadre d'un mode bien particulier d'action publique sur l'économie. La gestion indirecte par l'État de l'épargne privée s'inscrit en effet dans une certaine conception de l'action publique économique et de l'économie que Thomas Angeletti a admirablement analysée. Dans son ouvrage sur *L'invention de l'économie française*, il explique que l'économie française, comprise comme une « catégorie d'action publique »[44], a émergé dans la première moitié du XXe siècle. Appréhendée comme un tout en soi par les pouvoirs publics, qui en ont fait un « objet de gouvernement »[45], elle constitue une totalité ayant une existence indépendante, distincte des différents secteurs d'activités qu'elle rassemble. L'économie apparaît alors comme « un domaine qui peut être modelé et agi par l'État »[46] et les gouvernants modernes sont appelés à en connaître les rouages. Convaincus de la nécessité de l'accroissement de la production de biens et de services, les gouvernements font de l'expansion de l'économie un objectif majeur de politique publique, mesurée principalement par l'indicateur du Produit intérieur brut[47].

L'action indirecte de l'État pour mobiliser l'épargne des ménages au service du financement de l'économie s'est résolument accélérée dans les années 1990, avec notamment la création du Plan épargne en actions en 1992[48]. La politique de l'épargne est depuis cette époque au cœur de multiples rapports parlementaires[49], de la Cour des comptes[50], de la Banque de France[51], de l'AMF[52] et de nombreuses autres institutions[53]. En 2012, la Cour des comptes faisait de « l'allocation efficace des flux financiers » l'un des facteurs du redressement économique de la France. Ouvrant son rapport sur un paradoxe, celui des difficultés de financement des acteurs économiques malgré un taux élevé d'épargne des ménages[54] et sur le constat d'une « épargne finançant de moins en moins les entreprises », la Cour des comptes appelait à la mise en œuvre d'une politique plus incitative pour dynamiser l'épargne de long terme, notamment

par le biais de l'assurance vie[55].

Ainsi ancrée dans une conception « objective et totalisante » de l'économie, la conduite de la politique économique nécessite une maîtrise pointue de l'analyse économique et une connaissance fine des relations de causalité des grands indicateurs économiques tels que d'une part, entre autres, les dépenses de consommation, l'inflation, l'emploi ou le taux d'épargne et, d'autre part, la croissance économique. Au sujet de l'épargne, François Hollande et Pierre Moscovici affirmaient dans un ouvrage publié en 1991 que « le niveau de l'épargne discrimine bien les performances économiques des pays industrialisés. Les pays qui connaissent à la fois une bonne croissance et une faible inflation sont ceux qui ont une épargne élevée »[56]. Après l'arrivée de François Hollande au pouvoir, les liens entre potentiel de croissance économique et allocation efficace de l'épargne étaient toujours aussi fortement inscrits dans les esprits. Dans sa lettre de mission du 9 octobre 2012 adressée aux députés Karine Berger et Dominique Lefebvre, le Premier ministre Jean-Marc-Ayrault considérait que « le retour d'une croissance forte et durable nécessitait un financement efficace de l'économie, [...] en particulier une épargne longue pour financer en dette et en fonds propres les acteurs économiques »[57]. Constatant le « niveau élevé » de l'épargne en France, le Premier ministre regrettait le manque d'utilité de l'allocation de l'épargne privée à l'économie et demandait aux rapporteurs de proposer différentes mesures pour « mobiliser davantage [l'épargne financière] des Français vers les produits longs et notamment vers les placements en actions dans les petites et moyennes entreprises »[58]. Dans leurs conclusions, les rapporteurs ne jugèrent pas nécessaire d'agir sur le taux d'épargne des Français, en raison de son niveau déjà élevé. Le problème résidant selon eux davantage dans une mauvaise allocation de l'épargne financière privée, ils proposèrent de la mobiliser davantage et de la réorienter. Pour cela, après avoir écarté l'hypothèse d'une réforme d'ampleur du marché de l'épargne par une désintermédiation et une refonte complète des dispositifs fiscaux de l'épargne[59], les rapporteurs ont présenté quinze mesures visant à réorienter 100 Md€ de patrimoine financier en quatre ans vers le financement productif des entreprises françaises. Parmi celles-ci, on retrouve des mesures classiques telles que l'incitation fiscale en faveur des livrets d'épargne réglementée, de l'épargne salariale, de l'épargne retraite et de l'assurance vie ; l'orientation d'une partie de l'allocation de l'épargne des ménages vers le financement des entreprises, notamment des PME, des infrastructures ou de la protection sociale ; l'allongement de la durée de placement pour bénéficier des avantages fiscaux dans le but de favoriser l'épargne longue ou encore la création de produits d'épargne (« PEA-PME »).

S'inscrivant encore dans cette conception « objective et totalisante » de l'économie trois rapports récents, publiés aux mois d'avril, mai et septembre 2024[60], invitent les gouvernements français et des autres États membres de l'Union européenne à accélérer la mobilisation de l'épargne des ménages pour le financement de l'économie. Les crises économiques, notamment celle consécutive à la crise financière de 2008 et celle induite par les mesures pour lutter contre l'épidémie de Covid-19 en France à partir de 2020, ainsi que leurs programmes de soutien public massif qui ont alourdi les dettes publiques et privées, ont en effet renforcé l'urgence de sortir d'un modèle de financement de l'économie par la dette : « Puisant son origine dans une multiplicité de dérèglements macroéconomiques, la crise financière a marqué l'épuisement d'un modèle de croissance fondé sur une progression sans limite de l'endettement »[61].

B. Le suivi régulier de l'épargne privée

L'existence de l'économie française comme un tout en soi, autonome, ne se rencontre évidemment pas directement dans la réalité. L'économie française comme « catégorie de l'action publique » prend corps au travers « de dispositifs de mise en forme »[62] tels que la comptabilité nationale, les modèles macroéconomiques, la prévision économique et les indicateurs économiques, au premier rang desquels figure le PIB. Dans ces tableaux, élaborés par des instances nationales ou internationales, l'épargne est un des facteurs de l'équation de la croissance économique. Il est en effet aujourd'hui évident pour les dirigeants politiques que la poursuite de la croissance économique passe par une bonne allocation de l'épargne. Pour suivre fidèlement l'épargne, les pouvoirs publics ont recours à une multitude d'outils de mesure servant davantage aujourd'hui à établir des conjonctures que des prévisions (1), donnant ainsi à l'État une représentation fidèle du marché de l'épargne privée nécessaire à son action (2).

1. De la prévision à la conjoncture

Pour piloter l'épargne des particuliers, l'État s'appuie sur des outils et une expertise. La Cour des comptes proposait d'ailleurs en 2012 de renforcer le pilotage exercé par l'État en le dotant « des outils et procédures permettant une connaissance plus fine des besoins de financement de l'économie »[63]. Certains de ces outils trouvent leur inspiration dans les travaux d'économistes de la fin du XIXe siècle et du début du XXe siècle. Afin de saisir, derrière leurs

particularités, une régularité et des caractéristiques communes aux évènements économiques et pour systématiser les faits économiques, les statisticiens et les économistes ont recouru aux méthodes des sciences expérimentales. Ils ont inventé des instruments dans le but de mieux représenter l'état de l'économie, mais aussi de deviner son évolution au travers de cycles économiques ainsi que la survenance d'évènements économiques majeurs, au premier rang desquelles les crises. Pour cela, certains économistes ont créé et défendu l'utilisation d'instruments inspirés de la météorologie, notamment les baromètres, dans le but non pas seulement d'enregistrer les conditions présentes d'une économie, ce qui peut être fait à l'aide d'un « thermomètre », mais aussi afin de prédire les mouvements de l'économie[64]. Alfred de Foville présente ainsi, dans son *Essai de météorologie économique et sociale*[65], un « baromètre à bandes colorées » dont les couleurs (rouge, rose, gris, noir) indiquent la forme économique d'un secteur d'activité. L'objet de ce baromètre est de représenter l'état et la dynamique des activités économiques analysées à partir d'un nombre limité d'indicateurs (une trentaine) et de dégager les récurrences et les concordances dans la succession des cycles des affaires. D'autres économistes cherchent à la même époque à établir des liens de causalité entre des faits naturels et des faits économiques, par la réalisation de tableaux et de graphiques de corrélation entre les cycles économiques et les cycles naturels à partir par exemple du mouvement des astres ou des périodes d'apparition des taches solaires[66]. Au même moment, des critiques émergent à l'encontre de cette manière de faire de l'économie et de l'utilisation des modèles mathématiques dans la prévision des phénomènes économiques. Wesley C. Mitchell, défenseur d'une analyse empirique de l'économie et auteur d'un ouvrage de référence sur l'étude des cycles économiques, pointe la « complexité ineffable » de l'économie et l'impossibilité de dégager de la particularité des phénomènes et des crises économiques, une théorie générale unificatrice[67]. Bien que l'analogie à la météorologie ait continué d'influencer le travail d'économistes et de juristes au XXe siècle[68], la confiance dans la capacité prédictive de ces outils s'est rapidement étiolée, surtout après la crise économique et financière de 1929.

Le taux d'épargne est aujourd'hui intégré dans des modèles économétriques pour le calcul des prévisions de croissance économique. Il en constitue en effet une variable utile, comme les paramètres de la vitesse du vent ou de la pression atmosphérique pour les prévisions météorologiques. Une évolution des choix d'épargne et d'investissement des ménages entraîne une modification du potentiel de croissance économique.

Composante à part entière du tableau général de l'économie française, l'épargne est d'abord comptabilisée. Elle figure au sein des comptes d'utilisation du revenu des ménages dans le Système de comptabilité nationale[69] et dans le Système européen des comptes[70]. Elle est ensuite mise en relation avec d'autres facteurs économiques tels que la consommation ou l'investissement, dans le but de déterminer les ressorts de la croissance. Ainsi, l'analyse de l'épargne privée est au cœur des prévisions économiques réalisées régulièrement par des instances tant nationales[71] que mondiales[72]. Les administrations recourent à ces modélisations et ces simulations dans le but d'évaluer les conséquences de la politique de l'épargne de l'État avant sa mise en œuvre et plus précisément d'anticiper l'impact sur la croissance économique des modifications envisagées du taux d'épargne ou de l'allocation de l'épargne domestique. Dans ses *Perspectives 2023-2024 pour l'économie française*, le Département analyse et prévision de l'OFCE relevait par exemple qu'une baisse du taux d'épargne supérieure aux attentes augmenterait le taux de croissance du PIB : « Avec une trajectoire de taux d'épargne qui serait, fin 2024, 1 point plus bas que celle dans notre prévision (16,8 % au lieu de 17,8 % prévu), le taux de croissance annuel moyen serait de 0,4 point de PIB supérieur, ce qui relèverait la croissance du PIB à 1,2 % en 2024 »[73]. La Banque de France indiquait également, dans ses *Projections macroéconomiques* pour la période 2024-2026, qu'une baisse du taux d'épargne continue soutiendrait l'activité économique jusqu'en 2026[74].

L'épargne apparaît donc bien comme un facteur déterminant de la croissance économique. Elle est mesurée, comptabilisée et intégrée à des modèles de prévisions. En revanche, le paramétrage de la politique de l'épargne, comme pour toute politique économique, est incertain. De multiples études et analyses tentent de déterminer le lien de causalité entre épargne et croissance économique, sans qu'un consensus n'ait été encore trouvé[75]. Cette incertitude invite les dirigeants à la plus grande prudence. La fiabilité des analyses économiques prospectives est en effet questionnée, car la réalité observée est rarement conforme aux prévisions. Le taux de croissance du produit intérieur brut constaté diffère souvent du taux anticipé[76]. Ce qui conduit les organes de contrôle a régulièrement dénoncé un « biais optimiste » dans les prévisions macroéconomiques du Gouvernement[77]. Par exemple, dans un avis du 16 avril 2024, le Haut Conseil des finances publiques n'a pas hésité à pointer le manque de crédibilité et de cohérence de la trajectoire des finances publiques esquissée par le Gouvernement dans ses prévisions macroéconomiques associées au Programme de stabilité pour les années 2024 à 2027[78]. Le Haut Conseil souligne en premier lieu l'écart en à peine quatre mois entre les prévisions de croissance retenues dans le cadre du projet de loi de programmation des finances publiques 2023-2027 et la

trajectoire du Programme de stabilité présenté par le Gouvernement ; qu'il avait pourtant jugées trop optimistes dans une série d'avis de 2023[79], 2022[80] et de 2021 sur le programme de stabilité 2022-2027[81]. Il regrette également les nouvelles hypothèses retenues par le Gouvernement concernant le comportement des épargnants pour établir sa prévision de croissance pour les années 2025 à 2027 fondées sur une forte consommation des ménages et une accélération de la baisse du taux d'épargne, les jugeant « très favorables » et « peu probables »[82].

En raison de la faible fiabilité des prévisions économiques, l'utilisation des outils de l'analyse économique et de la statistique s'inscrit désormais surtout dans des analyses de conjoncture. Davantage qu'à la météorologie, c'est à une autre science expérimentale, la sémiologie, que doit être rapproché l'usage des instruments de suivi et de mesure de l'épargne pour la politique économique[83]. Cette analogie avec la médecine a par exemple inspiré les travaux de Clément Juglar, économiste du XIXe siècle et médecin, notamment son étude sur les crises économiques[84]. Pour Clément Juglar, il est possible de pratiquer sur l'économie, comme sur le corps d'un patient, un examen clinique par l'analyse des faits statistiques et l'emploi d'indicateurs. Cet examen permet de connaître l'état de santé de l'économie du pays, de déceler d'éventuels symptômes évocateurs d'une maladie (d'une crise économique), d'en comprendre les causes, de poser un diagnostic et éventuellement de proposer des remèdes. En effet, malgré leur nom, les baromètres de l'épargne employés aujourd'hui servent davantage d'outils de conjoncture que de conjecture. Autrement dit, ils ont plus vocation à donner une représentation de l'état de l'économie et des conditions de l'épargne à un moment donné qu'à anticiper véritablement des évènements économiques.

2. Une représentation fidèle du marché de l'épargne

Parmi les instances chargées de produire des études économiques, l'observatoire de l'épargne de l'AMF, dont la création est issue du plan stratégique de l'AMF de 2009, suit régulièrement l'évolution du marché de l'épargne. Il publie chaque année « un baromètre de l'épargne et de l'investissement » dont l'objet est de suivre les évolutions des attitudes, des opinions et des comportements des épargnants en France. Cet observatoire publie aussi périodiquement, depuis 2012, des « lettres » qui fournissent des analyses économiques et des informations sur les tendances financières, des études statistiques, des conseils pratiques et des actualités dans le domaine de l'épargne, utiles tant aux épargnants qu'aux professionnels pour prendre des décisions éclairées et comprendre les évolutions du marché. L'observatoire conduit également des études thématiques sur la lisibilité des placements durables, l'épargne salariale ou encore la diversification de l'épargne à long terme en actions. Parmi les autres institutions en charge du suivi du marché de l'épargne privée, la Banque de France publie chaque année un rapport sur l'épargne réglementée, qui fait suite aux rapports publiés par l'Observatoire de l'épargne réglementée, lequel avait pour mission jusqu'en 2019 de suivre la mise en œuvre de la généralisation de la distribution du Livret A et d'évaluer son impact sur l'épargne des ménages et sur le financement du logement social. L'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) contribue également à cet effort d'analyse du marché de l'épargne en réalisant régulièrement des études sur l'état de l'épargne en France.

À côté des organes publics, de nombreux acteurs de l'économie scrutent le marché de l'épargne et conduisent leurs propres analyses. L'observatoire de l'épargne européenne, association sans but lucratif fondée en 1999, qui compte parmi ses membres fondateurs la Banque de France et la Caisse des dépôts, s'est ainsi donné pour mission de mieux comprendre les déterminants et les enjeux économiques de l'épargne. L'Institut français d'opinion publique (IFOP) publie chaque année, en partenariat avec une Société de conseil en gestion de patrimoine, « un baromètre de l'épargne en France et en régions ».

Outre la connaissance de l'état actuel du marché de l'épargne, l'Administration publique cherche à en identifier les déterminants ainsi que ses conséquences sur l'économie en général. La finance comportementale, qui applique les méthodes d'analyse de la psychologie au monde de la finance, est aussi mobilisée pour étudier les habitudes et les raisons des choix des épargnants, mettre en évidence leurs biais cognitifs et déterminer les meilleures actions à mener pour orienter efficacement leurs comportements[85]. La Cour des comptes rappelle d'ailleurs la nécessité pour l'État de connaître précisément les conséquences de ses actions sur les comportements des épargnants[86].

De ces analyses périodiques ressortent un tableau général de la situation du marché de l'épargne, une mesure du taux d'épargne des ménages, une représentation des rapports entre l'épargne et la consommation, un calcul du montant total de l'épargne en France, une distinction de la part de l'épargne des ménages par rapport à celle des entreprises, des tableaux de son allocation ainsi qu'une comparaison avec les pays étrangers. Les pouvoirs publics disposent ainsi de données fiables sur la part des revenus des ménages consommée et sur l'arbitrage réalisé par les épargnants entre les

principaux placements disponibles que sont les placements liquides, qui offrent la certitude d'un retrait simple et rapide des capitaux avec ou sans intérêt (compte courant, livrets d'épargne, comptes à terme, etc.), les valeurs mobilières (actions et obligations), plus risquées mais offrant une espérance de gains plus élevée, les placements immobiliers ou les valeurs-refuges.

Les rapports et notes de conjoncture récentes indiquent que le marché de l'épargne se caractérise aujourd'hui par deux grandes données : une large disponibilité de l'épargne privée, encore accrue pendant l'épidémie de Covid-19 en raison de la baisse de la consommation conduisant à un « surplus d'épargne »[87], ainsi qu'une allocation élevée sur des investissements jugés non productifs. Pour reprendre les mots du rapport Noyer, « l'Europe génère une épargne abondante, [...] mais celle-ci est mal allouée »[88]. La majorité des français préfèrent en effet des placements offrant liquidité et sécurité au détriment d'investissements dits « productifs » (actions et obligations par exemple). Cette préférence est perçue par les analystes et les pouvoirs publics comme un biais de comportement, car elle ne répond pas aux besoins de financement de l'économie. Pour certains analystes, cette mauvaise allocation est en partie le résultat d'un comportement irrationnel des épargnants[89]. Les études de finance comportementale brossent en effet un portrait peu flatteur de l'épargnant français moyen. Il serait peu informé, moutonnier, dominé par ses émotions, peu enclin à sacrifier un bien-être immédiat pour un bien-être futur. Les épargnants seraient atteints de « risquophobie », craignant la perte de leur épargne de manière déraisonnable, « préférant des perspectives certaines, même en l'absence de gain, à un gain potentiel dont le montant est incertain »[90]. Dans un pays disposant d'un système protégeant contre les aléas de la vie (sécurité sociale, régime d'indemnisation du chômage, retraite par répartition, etc.), l'épargne de précaution, placée dans des placements liquides et peu risqués, serait trop importante. De plus, l'immobilier, du fait des prix élevés, absorbe une grande partie de l'épargne des ménages.

Le diagnostic est donc posé : l'économie française souffre d'une allocation irrationnelle de l'épargne privée. Pour y remédier, l'État privilégie aujourd'hui la prescription de mesures incitatives à destination des épargnants, exerçant ainsi et de manière discrétionnaire, un pouvoir de discipline de l'épargne des ménages.

II. Le pilotage discrétionnaire de l'épargne privée

Pour orienter l'épargne domestique disponible, l'État a en sa main trois grands moyens d'action : des moyens de contrainte évidemment, par l'instauration de prélèvements obligatoires, la possibilité de faire appel aux épargnants en émettant des obligations d'État (bons du Trésor, obligations assimilables du Trésor), mais aussi, dans un contexte de déficit et d'endettement publics élevés, le recours à une méthode incitative pour tenter de canaliser l'épargne privée vers les besoins d'intérêt général. La mobilisation incitative de l'épargne des ménages constitue un mode souple pour encourager les investissements favorables à l'économie nationale étant donné son caractère incitatif d'une part (A) et son cadre juridique permissif d'autre part (B).

A. La préférence pour une logique incitative

Malgré son caractère incitatif (1), l'action de l'État sur les épargnants conduit, par l'addition des mesures adoptées, à l'élaboration d'une normalité de l'investissement qu'ils sont de plus en plus fortement incités à suivre (2).

1. Le caractère incitatif de l'action de l'État

Pour mettre l'épargne des ménages au service de sa politique économique, l'État dispose bien entendu de moyens de contrainte : impositions, taxes, prélèvements sur les comptes bancaires ou encore emprunt forcé[91]. La ponction de l'épargne des particuliers a toutefois des conséquences non négligeables sur les comportements des épargnants, qui sans parler d'évitement fiscal, sont susceptibles de modifier l'allocation de leur épargne ou de diminuer leur taux d'épargne pour conserver leurs économies. Les pouvoirs publics n'ont donc eu que ponctuellement recours à ces moyens contraignants, tel que l'emprunt forcé lancé par François Mitterrand en 1983[92]. Les ponctions directes sur les comptes bancaires des épargnants demeurent également exceptionnelles. En juillet 1992, afin de faire face à une grave crise budgétaire, le Gouvernement italien de Giuliano Amato institua un impôt extraordinaire sur les dépôts bancaires et postaux, prévoyant une retenue de 6 pour mille de leur montant[93]. Cette atteinte directe à l'épargne des particuliers fut ultérieurement validée par la Cour constitutionnelle[94]. Au-delà de la confirmation du respect du principe d'égalité devant l'impôt, celle-ci écarta notamment le grief tiré d'une violation de l'article 47 de la Constitution, aux termes duquel « la République encourage et protège l'épargne sous toutes ses formes ». Les requérants soutenaient que ce prélèvement

forcé, pesant principalement sur les épargnants traditionnels ne disposant pas d'autres instruments de placement, était de nature à provoquer une perte de confiance dans le système financier, une diminution de la collecte de l'épargne et un retrait des richesses du circuit économique classique. La Cour jugea toutefois que cette disposition constitutionnelle énonce simplement un principe directeur destiné à guider l'action du législateur, sans pour autant faire obstacle à l'adoption de mesures fiscales visant à organiser les ressources publiques, pourvu qu'elles n'en compromettent pas concrètement la substance.

Lors de la crise financière de 2008, la France a refusé de ponctionner les dépôts des épargnants pour soutenir les banques en difficulté, à l'instar de la grande majorité des pays d'Europe. Seul Chypre s'est résolue à réaliser des prélèvements d'autorité sur l'épargne des particuliers pour la recapitalisation de banques au bord de la faillite[95]. En effet, en contrepartie de l'aide financière accordée par l'Union européenne, plusieurs protocoles ont été négociés pour assurer la stabilité financière du pays. Parmi les mesures prises, il a été décidé en mars 2013 de réaliser en une seule fois un prélèvement de 6,75 % sur les comptes de moins de 100 000 euros et de 9,9 % au-delà. En avril 2013, afin de restructurer les deux principaux établissements bancaires, les déposants titulaires de compte supérieurs à 100 000 euros subirent de nouveaux prélèvements. Les déposants dont les comptes ont été ponctionnés ont saisi le juge européen pour obtenir l'engagement de la responsabilité des autorités européennes et la réparation des préjudices financiers subis. Leurs recours ont été rejetés par la Cour de Justice de l'Union européenne. Dans son arrêt du 20 septembre 2016, *Ledra Advertising Ltd e.a.*, la Cour de Justice rejeta l'ensemble des prétentions des requérants, considérant que « compte tenu de l'objectif consistant à assurer la stabilité du système bancaire dans la zone euro, et eu égard au risque imminent de pertes financières auquel les déposants auprès des deux banques concernées auraient été exposés en cas de faillite de ces dernières, de telles mesures ne constituent pas une intervention démesurée et intolérable portant atteinte à la substance même du droit de propriété des requérants »[96]. La Cour rejeta à nouveau, dans un arrêt Conseil contre *Chrysostomides & Co.*, rendu le 16 décembre 2020[97], l'ensemble des moyens tirés de l'engagement de la responsabilité des autorités européennes, de la violation du principe de confiance légitime et du principe d'égalité de traitement.

Les enseignements tirés de la crise économique et financière de 2008 ont conduit à l'instauration de mécanismes de mobilisation contrainte de l'épargne privée par la directive du 15 mai 2014 *établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* dite « directive BRRD », transposée en droit interne par l'ordonnance du 20 août 2015 *portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière financière*. Parmi les mécanismes adoptés, des dispositifs de renflouement interne, dit de « bail-in », autorisent les établissements financiers défaillants à se tourner dans un ordre de priorité déterminé par le Code monétaire et financier et selon des modalités établies avec l'Autorité de contrôle prudentiel vers leurs actionnaires, leurs créanciers et en dernier recours à ponctionner les dépôts de plus de 100 000 euros (article L. 613-30-3 du Code monétaire et financier). Autre mécanisme contraignant pour les épargnants, notamment ceux ayant souscrit une assurance-vie, l'article L. 631-2-1, 5° ter du code monétaire et financier, issu de la loi du 9 décembre 2016 *relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique*, prévoit qu'en cas de menace grave et caractérisée sur la stabilité du système financier, le Haut Conseil de stabilité financière est autorisé à prendre plusieurs types de mesures conservatoires dans le secteur des assurances : « Limiter temporairement l'exercice de certaines opérations ou activités, y compris l'acceptation de primes ou versements ; restreindre temporairement la libre disposition de tout ou partie des actifs ; limiter temporairement, pour tout ou partie du portefeuille, le paiement des valeurs de rachat ; […] ». Ces mécanismes n'ont pas encore été mis en œuvre. L'État ne recourt pas davantage à des moyens incitatifs pour résorber une crise sur-le-champ, même si des mécanismes existent : emprunt non obligatoire, émission de titres de la dette publique ou création d'un fonds d'investissement public abondé volontairement par les épargnants. Ce qui n'empêche pas l'État de mobiliser l'épargne privée dans le cadre de programme de relance[98].

L'État agit plutôt sur l'épargne domestique pour soutenir des objectifs de politique économique de long terme. Afin de favoriser un meilleur financement de l'économie, l'État encourage aujourd'hui les ménages à allouer leur épargne vers les fonds propres des entreprises, spécialement des petites et moyennes, ainsi que vers les marchés d'instruments financiers. Pour réaliser cette transition et favoriser une meilleure allocation de l'épargne domestique, l'État ne contraint pas directement les ménages, mais use cependant de nombreux outils pour les inciter à orienter leur épargne vers des investissements dits « productifs » ou plus « responsables ».

2. L'addition des outils incitatifs

Pour mobiliser l'épargne des particuliers, l'État emploie une multitude d'outils aux effets variés, agissant sur des paramètres différents de l'épargne. Ces outils, bien que formellement non contraignants, participent ensemble à la structuration d'un environnement normatif orientant les choix des ménages. Ils peuvent être regroupés en trois

catégories principales : les incitations fiscales, informationnelles et structurelles. Ils sont certes pour la plupart dépourvus d'effet contraignant, mais leur diversité, la variété de leurs effets ainsi que leur addition dessinent une normalité de l'investissement que les épargnants sont fortement incités à suivre. L'État utilise ces outils pour agir sur deux facteurs principaux : le taux d'épargne d'une part et l'allocation de l'épargne d'autre part.

Les Français épargnent davantage que leurs voisins et leur taux d'épargne est depuis plusieurs années déjà assez élevé[99]. Les pouvoirs publics y voient une ressource potentielle pour relancer les investissements. Pourtant, agir sur le taux d'épargne est complexe. Les discussions portent en premier lieu sur l'opportunité d'encourager l'épargne au détriment de la consommation et sur la recherche du « bon » taux d'épargne à cibler. Si un taux d'épargne élevé favorise l'accroissement du niveau de production, une épargne excessive, se faisant au détriment de la consommation immédiate, risque de réduire la demande globale, priver les entreprises de débouchés et risquer ainsi d'entraîner une baisse de la production et de l'emploi. Le paramétrage de l'action sur le taux d'épargne doit de plus tenir compte de la structure de la société. Il n'est pas en effet certain qu'il faille rechercher le même taux d'épargne pour tous. Les études de l'épargne suivant le cycle de la vie indiquent que les comportements des épargnants diffèrent suivant leur âge et évoluent en fonction de leurs besoins[100]. Ainsi, on considère généralement qu'un jeune qui débute sa vie professionnelle consomme et s'endette (notamment pour acheter un bien immobilier) ; un actif plus avancé en âge épargne pour se désendetter, anticiper des projets futurs tels que l'éducation de ses enfants et préparer sa retraite ; alors qu'un retraité consomme son épargne à mesure qu'il approche de la fin de sa vie. Ainsi, les « mesures globales d'incitation » paraissent peu opportunes. Il ne faudrait donc pas viser un seul bon taux d'épargne mais plusieurs taux en fonction de la génération concernée. À ce nécessaire paramétrage en fonction de l'âge des épargnants s'ajoute celui du niveau de richesse des ménages. Un ménage pauvre dispose évidemment d'une moindre capacité d'épargne qu'un ménage riche, si bien qu'un même taux d'épargne ne peut être recherché pour tous les ménages suivant leur niveau de revenus[101].

En second lieu, pour accroître ou diminuer le taux d'épargne, l'État dispose de plusieurs moyens directs ou indirects. Il agit directement en recourant généralement à l'incitation fiscale. De manière évidente, c'est le législateur qui est compétent sur le fondement de l'article 34 de la Constitution pour créer et fixer les conditions d'un produit d'épargne bénéficiant d'avantages fiscaux[102]. Le Conseil constitutionnel considère que « le principe d'égalité ne fait pas obstacle à ce que le législateur édicte pour des motifs d'intérêt général des mesures d'incitation par l'octroi d'avantages fiscaux ». Il reconnaît également la pleine compétence du législateur pour mettre fin aux avantages fiscaux d'un produit d'épargne, la seule limite étant la nécessaire justification par un motif d'intérêt général lorsqu'une atteinte est portée aux situations légalement acquises, ce qui est notamment le cas des suppressions ayant un caractère rétroactif[103]. Par exemple, alors que le Conseil constitutionnel reconnaît l'intérêt général qui s'attache à la mise en place d'un abattement fiscal sur certains revenus de capitaux mobiliers pour encourager les épargnants à acquérir des valeurs mobilières, il considère que la suppression de cet avantage fiscal pour certains contribuables plus aisés financièrement participe du principe d'égalité devant les charges publiques par une meilleure prise en compte des facultés contributives des redevables concernés[104].

L'efficacité de ces incitations fiscales est toutefois relativisée. Plusieurs études montrent que d'autres déterminants sont susceptibles d'influencer les comportements des épargnants davantage que le levier fiscal. Par exemple, dans leur étude sur l'« influence de la fiscalité sur les comportements d'épargne », Maud Aubier, Frédéric Cherbonnier et Daniel Turquety constatent une « inertie de l'épargne aux variations de la fiscalité ». La motivation des épargnants se trouverait moins dans la recherche d'éventuels avantages fiscaux que dans leurs besoins de liquidité ou la constitution d'une réserve financière dans un but de précaution (faire face à un accident de la vie, préparer sa retraite, financer l'achat de sa résidence principale ou d'une voiture) ou spéculatif (achat de biens immobiliers ou mobiliers dans l'espoir d'une hausse future des prix)[105]. L'OCDE considérait en 1994 que les mesures d'incitation fiscale n'entraînent pas de hausse notable de l'épargne, mais qu'elles étaient susceptibles d'exercer une influence sur les choix des épargnants dans l'allocation de leurs investissements[106]. Dominique Strauss-Kahn, alors ministre de l'Économie, des finances et de l'industrie admettait également devant la commission d'information sur la fiscalité de l'épargne que « le taux d'épargne n'était pas déterminé par la fiscalité et que celle-ci avait pour seule incidence de déplacer les flux d'épargne d'un produit vers un autre »[107].

Le taux d'épargne est aussi influencé par certaines politiques publiques conduites par l'État. En particulier, les politiques publiques sociales et la politique monétaire exercent une influence sur la structure de l'épargne privée. Ainsi, en maintenant de forts dispositifs de protection sociale qui soulagent l'épargne de précaution (assurance chômage, retraite par répartition, sécurité sociale, protection en cas d'accident de travail, de maladie longue durée, services publics accessibles et éducation gratuite), l'État évite un excès d'épargne, alors qu'une faible protection contre les « accidents de

la vie » et la vieillesse risque d'avoir pour conséquence une sur-épargne des ménages. La politique monétaire et financière est également susceptible d'influencer le taux d'épargne. Même si ses effets sur la structure de l'épargne domestique sont débattus, les ajustements des taux directeurs, comme les modifications des conditions de crédit, influencent les comportements des épargnants[108].

En plus de son action sur le taux d'épargne des ménages, l'État cherche à orienter l'allocation de l'épargne des ménages. Ainsi, la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 *relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises* introduisait des mesures favorables au financement des fonds propres des entreprises, telle que la détaxation des revenus investis en actions françaises[109]. Aujourd'hui, l'État souhaite mobiliser une plus grande part de l'épargne domestique vers les fonds propres des entreprises en encourageant la prise de risque des particuliers et vers des investissements jugés plus responsables, correspondant aux exigences de la transition écologique. Pour ce faire, l'État emploie différents outils : création de produits d'épargne, incitation fiscale, labellisation, gestion publique de Fonds d'épargne, et autres divers mécanismes d'orientation institutionnels.

Parce qu'il est convaincu que « les caractéristiques des produits déterminent l'allocation de l'épargne »[110], l'État se sert du levier fiscal pour créer des produits d'épargne privilégiés ou avantage fiscalement certains produits d'épargne dans le but d'influencer les arbitrages opérés par les épargnants sur le marché de l'épargne. Le Plan épargne action (PEA) a été créé en 1992 avec l'objectif d'inciter les particuliers à investir en actions d'entreprises européennes en exonérant leurs gains d'impôt sur le revenu après cinq ans de détention. En 2014, a été lancé le PEA-PME, bénéficiant d'avantages fiscaux dans le but d'orienter l'épargne des ménages vers le financement des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI). Suivant la même logique, plusieurs fonds de capital-investissement ont été créés pour encourager le financement des sociétés non cotées en bourse, et notamment des entreprises innovantes. Les particuliers qui investissent dans les fonds communs de placement à risque (FCPR)[111], les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI)[112] et les fonds d'investissement de proximité (FIP)[113] bénéficient là encore d'avantages fiscaux.

Outre la défiscalisation des produits d'épargne réglementée ou les avantages fiscaux accordés aux détenteurs de longue durée de contrats d'assurance-vie dans le but d'encourager l'épargne longue, plusieurs produits d'épargne ont été créés récemment. La loi « Pacte » de 2019 (loi du 22 mai 2019 *relative à la croissance et la transformation des entreprises*) a instauré le Plan épargne retraite (PER), disponible pour les épargnants depuis le 1er octobre 2019. La loi du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte a créé le Plan d'épargne « avenir climat » (PEAC), disponible pour les moins de 21 ans depuis 1er juillet 2024[114]. Le levier fiscal est ici actionné pour orienter l'allocation de l'épargne vers les produits jugés les plus « productifs »[115]. Pour le PER par exemple, les sommes versées sur un PER individuel au cours d'une année sont déductibles des revenus imposables de cette année. Les gains et les plus-values du PEAC, qui est orienté vers le financement de la transition écologique, sont exonérés d'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux.

L'État cherche également à orienter l'allocation des épargnants par d'autres outils que le levier fiscal, lui évitant de passer par une procédure parlementaire. C'est le cas des « garanties de protection des épargnants » que l'État accorde à certains produits d'épargne[116]. C'est le cas également de la labellisation qui participe de l'incitation informationnelle[117]. Les labels publics sont considérés comme des « outils complémentaires entre les mains de l'État régulateur pour intervenir dans un secteur » au service d'une politique publique[118]. Ils constituent des mécanismes de signalisation qui visent à réduire l'incertitude des investisseurs et à valoriser certains placements. En identifiant et en valorisant un produit d'épargne, la labellisation instaure de la confiance pour les épargnants. Plusieurs de ces labels existent aujourd'hui sur le marché de l'épargne. Certains ont pour objet de favoriser les investissements dans les entreprises engagées dans la transition écologique. Ainsi, le Gouvernement a créé le label ISR par le décret du 8 janvier 2016 *relatif au label « investissement socialement responsable »*. Comme l'indique l'article 1er du décret, « l'obtention du label matérialise, pour un organisme de placement collectif, le respect d'un ensemble de critères [visant] à qualifier un placement qui concilie performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable, quel que soit leur secteur d'activité ». L'État en est le propriétaire. À ce titre, il décide des grandes orientations du label. Le référentiel du label qui détermine ses critères d'attribution est déterminé par arrêté du ministre des Finances[119]. Les décisions d'attribution du label sont prises par trois organismes d'audit externes, certifiés par le Comité Français d'Accréditation (Cofrac) : Afnor Certification, EY France et Deloitte. Ces organismes sont également chargés des contrôles du respect des exigences du référentiel du label. Un comité du Label ISR, composé de personnalités expertes notamment dans le domaine de la finance durable, rend des avis sur la gestion du label et des arbitrages sur les difficultés d'interprétation du référentiel. Un rapport de

l'Inspection générale des finances sur les premières années de fonctionnement du label ISR a constaté le rapide succès du label, devenu l'un des premiers labels de finance durable en Europe, tout en appelant à une évolution de sa gouvernance et à un nécessaire « recentrage stratégique » afin de « garantir effectivement une allocation de l'épargne au profit d'un modèle économique durable »[120]. Il insiste sur la nécessité de maintenir l'implication de l'État dans la gouvernance de ce label « si un objectif de réallocation de l'épargne au profit d'un modèle économique durable est retenu »[121]. La publication de ce rapport a conduit à la définition par le ministre de l'Économie d'un nouveau référentiel[122] et une modification de la composition et de la gouvernance du comité[123].

Dans le même sens, le label Greenfin, créé par le Gouvernement fin 2015 au moment de la COP 21, poursuit l'objectif de mobiliser une partie de l'épargne privée au bénéfice de la transition énergétique et écologique[124]. Il exclut notamment les activités relevant de l'ensemble de la chaine de valeur des combustibles fossiles. L'État en est également le propriétaire. Le ministre de la transition écologique préside son comité directeur et certifie son référentiel par arrêté[125].

Récemment, dans le cadre de la relance économique décidée après la pandémie de Covid-19, le Gouvernement a initié la création du Label « Relance », qui a pour objectif d'orienter l'épargne des ménages en direction du financement de long terme des entreprises françaises[126]. Les organismes de placement collectif qui souhaitent bénéficier du label « Relance » s'engagent à mettre la politique de gestion de ses fonds en conformité avec l'un des deux régimes d'investissement décrit dans la charte du label Relance adoptée en 2021. Ces deux régimes ont pour but principal de renforcer la part d'investissements en fonds propres dans des entreprises françaises dans le portefeuille des organismes de placement collectif. Le premier régime oblige notamment un investissement d'au minimum 30 % de l'actif de l'OPC dans des instruments de fonds propres émis par des sociétés dont le siège social est implanté en France, dont au minimum 10 % doit être investi dans des instruments de fonds propres de TPE, PME ou ETI françaises, cotées ou non cotées. Le label impose également la prise en compte d'exigences environnementales, sociales et de gouvernance. Un comité de suivi, composé des signataires de l'Accord de place de 2019, et un organe de contrôle, dont les missions sont assurées par la Direction Générale du Trésor, ont été institués afin d'assurer le suivi de la dynamique du label « Relance » (labellisation des fonds, contrôle du respect de la charte et des engagements pris par les organismes de placement collectif labellisés). Ils disposent du pouvoir de retirer le label en cas de non-respect du régime d'investissement ou des exigences environnementales, sociales et de gouvernance[127].

L'État agit également en modifiant la structure même de l'offre d'investissement. Cette orientation structurelle prend plusieurs formes : création de nouveaux véhicules d'épargne, définition de quotas d'investissement, redéploiement des avantages fiscaux au détriment de l'investissement immobilier, élargissement du marché à l'échelle européenne (réflexions sur des produits paneuropéens d'épargne).

Par exemple, afin d'influencer les stratégies d'investissement et encourager la souscription à ces produits labellisés, des mesures sont prises pour favoriser leur intégration dans les portefeuilles des particuliers. L'article 72 de la loi « Pacte » a rendu obligatoire le référencement de fonds répondant à des critères ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans les contrats d'assurance-vie. L'article L. 131-1-2 du code des assurances impose désormais l'inclusion dans la présentation des contrats d'assurance-vie en unités de compte d'au moins une unité de compte comportant soit un fonds solidaire, soit un fonds ayant obtenu un label reconnu par l'État et satisfaisant à des critères de financement de la transition énergétique et écologique (label Greenfin notamment) ou un fonds ayant obtenu un label créé par l'État et satisfaisant aux critères d'investissement socialement responsable, dit « ISR ». Seule la présentation de ces produits labellisés par l'assureur est obligatoire. Le souscripteur du contrat n'est pas tenu de les retenir dans la composition de son portefeuille.

Toujours dans l'objectif de changer les stratégies d'investissement des particuliers, le législateur a récemment imposé une part minimale d'actions non cotées dans le plan d'épargne-retraite pour favoriser le financement des petites et moyennes entreprises[128], accentuant ainsi le mouvement déjà engagé avec la réforme des produits d'épargne réalisée par la loi Pacte en faveur d'une plus grande allocation de l'épargne vers les actions et obligations et ainsi encourager le financement de l'économie via les marchés[129].

Les pouvoirs publics ne sont pas encore allés jusqu'à décider d'interdire des investissements considérés comme « spéculatifs » ou « non productifs » au nom de la lutte contre le « gaspillage de l'épargne »[130], à l'instar de certaines anciennes lois somptuaires qui au-delà de leur motivation morale ou sociale visaient également la protection de

l'économie nationale (réduction des importations et de la sortie des capitaux, promotion des industries locales et contrôle des dépenses excessives). Pourtant, des mesures sont prises dans le but de réduire les incitations en faveur d'investissements jugés insuffisamment productifs. C'est ainsi que l'État réduit depuis plusieurs années maintenant les incitations et dispositifs favorables aux investissements immobiliers. En effet, l'achat de biens immobiliers, notamment l'acquisition d'une résidence principale ou d'investissements locatifs, en raison de la forte hausse des prix ces dernières années[131], capte une part importante de l'épargne privée, au détriment d'autres placements, notamment des actifs financiers[132]. Dans son rapport de 2012, *L'État et le financement de l'économie*, la Cour des comptes encourageait l'État à poursuivre la réduction des dépenses fiscales pour l'immobilier et l'invitait à redéployer « les incitations publiques dont bénéficie l'immobilier » au service du financement des investissements de long terme des entreprises[133]. La fin du dispositif PINEL, le remplacement de l'impôt sur la fortune par l'impôt sur la fortune immobilière ou le durcissement de la fiscalité sur les résidences secondaires et l'investissement locatif s'inscrivent dans cette logique.

Un autre moyen d'action pour orienter les investissements des épargnants est l'élargissement du marché de l'épargne. D'une part, des réflexions sont actuellement relancées pour développer un produit d'épargne européen dans le but d'endiguer le placement de l'épargne des ménages européens aux États-Unis[134]. En 2019, l'Union européenne relançait l'idée de la création d'un produit paneuropéen d'épargne retraite individuelle[135]. Proposé par la Commission européenne en juin 2017 et entré en application en mars 2022, le PEPP n'a pas encore connu le succès escompté[136]. Un autre projet, l'Union des marchés des capitaux (UMC), envisagé dès les débuts de la construction européenne, s'est concrétisé récemment par la publication d'un nouveau plan d'action de la Commission européenne. Cette Union des marchés des capitaux au niveau supranational vise à rendre plus attractifs les investissements en Europe en levant l'obstacle de la fragmentation des marchés européens, à élever « le niveau de participation des investisseurs de détail dans les marchés des capitaux » et accroître les rendements des placements des investisseurs particuliers[137]. Plusieurs actes juridiques ont depuis été adoptés pour atteindre cet objectif de construction d'une Union des marchés des capitaux[138]. Le rapport sur le marché intérieur européen dirigé par Enrico Letta, *Much more than a market (Bien plus qu'un marché)*, constatant l'abondante épargne disponible des ménages détenue en grande partie sur leur compte courant ou « détournée » vers les États-Unis[139], s'inscrit dans ce même courant. Il développe une proposition pour la formation d'un marché commun des produits financiers dans le but de mieux financer ses objectifs stratégiques de réindustrialisation et de transition écologique, faisant de la mobilisation de l'épargne privée la « priorité des priorités »[140].

Les pouvoirs publics agissent donc sur l'épargne des ménages sur un mode souple pour satisfaire des objectifs de politique économique. Plutôt que de contraindre les épargnants, ils cherchent à orienter leur comportement en usant de moyens incitatifs. La diversité des moyens mis en œuvre et la versatilité de la politique de l'épargne sont favorisées par un cadre juridique permissif.

B. Le cadre permissif de la politique de l'épargne

Lorsqu'ils agissent sur l'épargne des particuliers, les pouvoirs publics ne sont soumis qu'à un contrôle juridictionnel retenu (1). La modération de l'action de l'État en la matière passe en effet davantage par des contraintes institutionnelles et un guidage par l'élaboration d'une doctrine d'action (2).

1. Le contrôle juridictionnel retenu

Des arguments contextuels encouragent aujourd'hui le recours à la discipline de l'épargne domestique pour favoriser un meilleur financement de l'économie française. La mobilisation incitative de l'épargne a en effet pour avantage d'être une source de financement disponible, à l'heure où le taux d'endettement des États et des entreprises ainsi que les prélèvements obligatoires atteignent un point de rupture[141]. Dans son rapport publié en avril 2024, le comité d'experts présidé par Christian Noyer appelle à l'emploi de l'épargne privée pour financer les besoins d'investissement en faveur de la transition écologique, du rattrapage industriel, du développement du numérique et de l'industrie de la défense, car « ni les budgets publics ni les bilans bancaires ne pourront financer cet effort d'investissement »[142]. La mobilisation incitative de l'épargne des ménages doit notamment aider à passer d'une économie de la dette à une économie de fonds propres, c'est-à-dire une « économie où les entreprises ne sont plus dépendantes de leur endettement bancaire, mais investissent avec l'apport en capital d'épargnants actionnaires rémunérés par un dividende et par les plus-values de leurs

titres »[143]. Dans ce sens, la Cour des comptes estimait déjà en 2012 que le contexte budgétaire et fiscal contraint devait inciter le Gouvernement à « orienter l'épargne financière vers le long terme et à mieux utiliser les ressources du Fonds d'épargne »[144].

Au-delà de ses avantages contextuels, la mobilisation incitative de l'épargne domestique constitue fondamentalement un mode d'action publique plus souple que le levier fiscal et le recours à l'endettement. En effet, mise à part l'incitation fiscale, les moyens d'action pour orienter les épargnants relèvent en grande partie de la compétence du pouvoir réglementaire. Leur usage n'est donc pas soumis au respect des procédures budgétaires parlementaires et des principes budgétaires tels que ceux de l'annualité, de l'unité et de l'universalité, ce qui ne va pas sans risque de « contournement de la norme »[145] ou de dévoiement du recours aux mesures incitatives sur l'épargne des particuliers[146].

Du fait de son caractère incitatif, le pilotage de l'épargne bénéficie surtout d'un cadre légal permissif dans lequel l'État agit à discrétion. La marge de manœuvre laissée à l'État en la matière est en effet très grande. L'augmentation des prélèvements obligatoires pèsent sur la compétitivité de l'économie française et est contrainte juridiquement par le principe d'égalité devant les charges publiques et l'interdiction de l'impôt confiscatoire[147]. De même, l'augmentation de l'endettement public est scrutée par les marchés et les agences de notations et soumise au cadre de l'Union européenne pour les politiques budgétaires, notamment au Pacte de stabilité et de croissance et au Pacte budgétaire. Le pilotage public de l'épargne privée ne connaît pas en revanche de contrainte juridique aussi forte. En raison de son caractère incitatif, il est supposé moins attentatoire au droit de propriété et n'a pas d'incidence directe sur les budgets publics.

La mobilisation de l'épargne domestique n'est toutefois pas sans conséquence sur les libertés économiques. Elle a des incidences notables au regard des principe d'égalité et d'égale concurrence qui diffèrent selon les techniques employées par le Gouvernement. Ainsi, le recours à l'attribution de droits exclusifs pour la distribution des livrets d'épargne réglementée méconnait les règles de concurrence. C'est pourquoi la Commission européenne a mis fin, par sa décision du 10 mai 2007, aux droits exclusifs dont bénéficiaient les Caisses d'épargne et la banque postale pour la distribution des Livret A et bleu[148]. La Commission européenne a en effet considéré que, malgré leur contribution aux services d'intérêt économique général du logement social et de l'accessibilité bancaire, la distribution réservée de ces produits d'épargne bénéficiant d'avantages fiscaux constituait une restriction à la liberté d'établissement et à la libre prestation de services et que cette restriction n'était pas nécessaire pour l'exécution des services d'intérêt économique général du financement du logement social et de l'accessibilité aux services bancaires de base. La France a ainsi été contrainte de faire évoluer sa législation, si bien qu'aujourd'hui, tout établissement de crédit établi en France a le droit de distribuer les produits d'épargne réglementée[149].

Toutefois, le juge européen ne s'oppose pas à toute intervention des pouvoirs publics dans la collecte et la gestion de l'épargne des ménages. Il l'admet en période de crise[150], mais aussi en période ordinaire. L'affectation de cette épargne privée à un but d'intérêt général et l'encadrement public de sa collecte et de sa gestion ouvrent droit à l'application des règles dérogatoires du droit de la concurrence favorables aux services d'intérêt économique généraux. Ainsi, dans sa décision 3 juillet 2001, *Guarantee for borrowings of the Housing Finance Agency*, la Commission européenne était saisie de la question de la compatibilité aux règles européennes de concurrence des garanties d'emprunt accordées par l'État à l'Agence irlandaise de Financement du Logement. Considérant que l'Agence agissait comme un « instrument de l'État », en raison de son lien étroit avec les pouvoirs publics et de son activité limitée à la collecte de fonds pour le logement social, qu'elle reconnaît comme étant un service d'intérêt économique général, la Commission lui accorda le bénéfice de l'exception *in house* et conclut que son activité de financement du logement social ne constituait pas une activité de marché soumise au respect des règles de concurrence[151]. Cette position rejoint celle de l'Autorité de la concurrence pour qui « l'activité de financement du logement social confiée par l'État à la CDC ne constitue pas une activité de marché »[152].

Les juges français admettent assez largement les dérogations au principe d'égalité ou les atteintes au droit de propriété tant que celles-ci sont justifiées par un motif d'intérêt général. Le Conseil constitutionnel admet en la matière ne pas avoir « un pouvoir général d'appréciation et de décision de même nature que celui du Parlement » et qu'il ne lui revient pas de « rechercher si les objectifs que s'est assignés le législateur auraient pu être atteints par d'autres voies, dès lors que les modalités retenues par la loi ne sont pas manifestement inappropriées à l'objectif visé »[153].

Le Conseil constitutionnel a par exemple considéré, au sujet d'une mesure d'incitation fiscale en faveur des investissements dans des emprunts obligataires ou des actions, que l'orientation de l'épargne des ménages vers les

marchés d'instruments financiers constitue un objectif d'intérêt général pouvant justifier une rupture d'égalité entre les contribuables. Ce qui l'a conduit à rejeter l'argument de la saisine d'une atteinte au principe d'égalité entre les contribuables au motif « que la mesure critiquée tend à encourager les particuliers, en dépit de la baisse ayant affecté les marchés d'instruments financiers, à orienter leur épargne vers ces marchés, de manière à favoriser l'économie ; qu'il était loisible au législateur, au regard de cet objectif d'intérêt général, d'exclure du bénéfice de cette mesure les produits mentionnés à l'article 150 sexies, qui ne sont relatifs ni aux emprunts obligataires, ni aux actions »[154]. De même, dans sa décision du 20 mars 1997 sur la loi *créant les plans d'épargne retraite*, le Conseil constitutionnel a considéré que cette loi « se bornait à instituer un système facultatif d'épargne en vue de la retraite » en autorisant les salariés du secteur privé d'adhérer à un plan d'épargne retraite, sans remettre en cause le principe de l'assurance vieillesse. Poursuivant les objectifs d'intérêt général de complément des pensions de retraite versées par les régimes obligatoires et de renforcement des fonds propres des entreprises, les avantages fiscaux accordés ne portaient pas une atteinte injustifiée au principe d'égalité[155]. Dans le même sens également, le Conseil constitutionnel a validé les avantages fiscaux accordés à l'assurance-vie au nom de l'objectif d'intérêt général poursuivi par le législateur pour encourager l'épargne de long terme[156].

Les discriminations induites par les avantages fiscaux accordés à certains produits d'épargne sont souvent justifiées par leur particularité au regard d'autres produits d'épargne, le principe d'égalité admettant en effet des traitements différenciés pour des situations différentes. Par exemple, pour rejeter l'argument selon lequel les privilèges fiscaux accordés au Plan épargne retraite, à savoir en l'espèce l'exonération de l'assujettissement à la contribution des institutions financières, méconnaîtrait le principe d'égalité devant les charges publiques, le Conseil constitutionnel a considéré les fonds d'épargne retraite comme des institutions financières spécifiques, en ce qu'ils ont pour « objet exclusif la couverture des engagements pris dans le cadre de plans d'épargne retraite »[157].

Le pouvoir discrétionnaire laissé aux pouvoirs publics par le Conseil constitutionnel se mesure également dans le sens inverse lorsque que le législateur alourdit la fiscalité d'un produit d'épargne. Le contrôle exercé par le Conseil constitutionnel est là aussi restreint. Ainsi, le Conseil a considéré que des mesures spécifiques visant à prélever des recettes supplémentaires sur les gains des seuls contrats d'assurance-vie sans modifier dans le même temps les taux de prélèvements sociaux applicables aux produits issus des plans d'épargne en actions ne méconnaissaient pas le principe d'égalité, eu égard aux caractéristiques et à l'objet particulier des contrats d'assurance vie[158]. De même, après avoir rappelé que la soumission de l'assurance-vie à un régime fiscal favorable avait pour but la promotion du recours à l'épargne de long terme, le Conseil a validé les dérogations qui y étaient apportées dans le but de « décourager le recours tardif à cet instrument d'épargne dans le but d'échapper à la fiscalité successorale »[159].

Le pouvoir réglementaire bénéficie lui aussi d'une marge de manœuvre pour prendre des mesures incitatives à destination des épargnants. Le juge administratif est en effet réticent à procéder à un contrôle poussé des décisions prises pour le pilotage de l'épargne domestique, eu égard aux enjeux de politiques publiques qui y sont attachés, mais aussi en raison de leur technicité, puisqu'elles impliquent généralement des analyses économiques pointues. Ainsi, alors que les requérants lui demandaient d'exercer un contrôle normal sur la décision du ministre de l'Économie de déroger aux critères habituels de fixation du taux d'intérêt des produits d'épargne réglementée, le Conseil d'État s'est contenté d'un contrôle restreint, limité à l'erreur manifeste d'appréciation. Cette retenue du juge administratif est explicitement justifiée par le caractère technique de la décision ministérielle : « Si le requérant vous demande d'exercer un contrôle normal à cet égard, nous pensons, au contraire, qu'un contrôle restreint s'impose, parce que la mesure découle d'une appréciation de nature technique, reposant sur l'étude de l'évolution, passée et prévisionnelle, de paramètres macroéconomiques multiples »[160].

Pour justifier l'absence d'atteinte au droit de propriété ou aux libertés économiques, les juges considèrent le caractère facultatif de certaines mesures incitatives pour les épargnants. Dans sa décision relative à la loi créant les plans d'épargne retraite, le Conseil constitutionnel justifie les dérogations au principe d'égalité et l'absence de mise en cause du principe de l'assurance vieillesse par le caractère facultatif de ce produit d'épargne[161]. De même, au sujet de la création d'un label visant à valoriser l'intégration de matériaux biosourcés dans les constructions, le Conseil d'État a écarté le moyen d'une atteinte excessive apportée aux libertés économiques au motif qu'aucune obligation ni aucune incitation, notamment financière, n'était attachée au label en cause[162]. Le rapporteur public considérait en effet que « la création d'un label qui n'est assorti d'aucune autre conséquence de droit que celle poursuivie par son objet direct, c'est à dire la valorisation du choix de certains types de matériaux, ne porte pas une atteinte réelle à la liberté d'entreprendre »[163].

2. Les contraintes institutionnelles et la définition d'une doctrine d'action

Le contrôle juridictionnel exercé sur le pilotage public de l'épargne privée étant limité, l'encadrement de l'action publique passe davantage par des contraintes institutionnelles et la définition d'une doctrine d'action.

Le cadre institutionnel au sein duquel agit le Gouvernement est à la fois externe et interne. Sur le plan externe, l'action de l'État sur l'épargne des ménages est scrutée par plusieurs institutions publiques. Outre les nombreux rapports déjà mentionnés publiés par le Parlement, la Cour des comptes ou la Banque de France, la Banque centrale européenne est régulièrement amenée à se prononcer sur la politique de l'épargne conduite en France. La Cour des comptes écrit d'ailleurs au sujet de l'épargne réglementée que celle-ci est perçue par certaines institutions monétaires comme un « archaïsme qui limiterait la diversification de l'épargne financière et éloignerait les Français de placements plus risqués et supposés être plus directement utiles au financement du développement économique »[164]. La Banque centrale européenne, compétente au titre des articles 127§4 TFUE et 282§5TFUE pour émettre des avis aux autorités nationales dans les domaines relevant de ses attributions, a en effet pointé à plusieurs reprises le caractère fortement dérogatoire au principe de l'économie de marché de certaines pratiques telles que la réglementation de la rémunération de l'épargne : une telle réglementation déroge au principe d'une économie de marché ouverte où règne la libre concurrence, crée des problèmes pour l'efficacité de la transmission de la politique monétaire et, dans une certaine mesure, pour la stabilité financière »[165]. La BCE regrette également le risque de conflit d'intérêt de la Banque de France qui continue à intervenir dans le calcul du taux de rémunération du Livret A, mission qui pourrait entrer en opposition avec son objectif de favoriser la stabilité des prix[166].

Toutefois, malgré ses réserves sur l'intervention de l'État sur le marché de l'épargne privée, la BCE ne condamne pas définitivement la politique de l'épargne menée par la France. Par exemple, au sujet de la modification des modalités de fixation du taux du Livret A, elle reconnaît la légitimité des objectifs d'intérêt général poursuivis par le Gouvernement lorsqu'il fixe le taux de rémunération des livrets d'épargne réglementée : « [le Gouvernement] doit trouver un équilibre entre la préservation du pouvoir d'achat des ménages et la fourniture d'un financement abordable des investissements, principalement dans le domaine du logement social »[167]. Elle ajoute qu'elle « n'a aucun commentaire particulier à faire sur la meilleure formule à employer pour calculer le taux de rémunération du Livret A »[168].

Sur le plan des contraintes institutionnelles internes, la gestion de l'épargne réglementée fait intervenir différents acteurs de la vie politique et économique, dont la présence contrebalance l'influence du Gouvernement. Ainsi, le directeur du Fonds d'épargne est nommé après avis du ministre en charge de l'économie, tout en étant placé à la fois sous l'autorité du directeur général de la CDC et sous le contrôle de la Commission de surveillance, composée en partie de parlementaires et de représentants du monde économique et dont le rôle a été renforcée par la réforme de 2020[169]. De plus, la Commission de surveillance a institué en son sein des comités spécialisés « pour renforcer sa capacité d'analyse et de surveillance ». Ils sont composés de membres nommés par la Commission de surveillance elle-même en fonction de leurs connaissances et de leurs compétences au regard des missions desdits comités, de leur expérience, de leur disponibilité et de l'absence de conflit d'intérêts. Le Comité du Fonds d'épargne, dont le rôle n'est que consultatif, prépare les délibérations de la Commission de surveillance, laquelle apprécie « souverainement les suites qu'elle entend donner aux études, investigations ou rapports de ces comités »[170]. Ce comité se prononce notamment sur les comptes du Fonds d'épargne arrêtés par le directeur général, sur les conditions de la collecte et son coût, sur les emplois du Fonds d'épargne, ainsi que sur l'équilibre de sa gestion ou des projets de décrets en Conseil d'État relatifs au Fonds d'épargne[171].

Ce cadrage institutionnel de la politique de l'épargne se double de la détermination d'une doctrine d'action. En effet, si le pilotage public de l'épargne privée ne peut être soumis à des règles et principes juridiques stricts, c'est aussi parce qu'il relève d'un mode d'action prudentiel[172]. L'action de l'État en ce domaine est en effet contingente et évolue au gré des circonstances. Devant tenir compte de la conjoncture économique du moment, l'État adapte sa politique de l'épargne en fonction des objectifs politiques à atteindre. C'est donc un mode plus souple d'encadrement qui est recherché. La politique économique n'étant pas réductible à la mise en œuvre de normes ou de critères préétablis *a priori*, les pouvoirs publics recourent dans plusieurs domaines à la technique de la doctrine d'action. Cette technique offre de la souplesse dans la mise en œuvre d'une politique économique, car elle ne détermine que des principes non contraignants, révisables suivant l'évolution du secteur concerné[173], tout en laissant aux pouvoirs publics la discrétion de l'adapter à la conjoncture. Par exemple, en matière d'aides aux entreprises en difficulté, l'octroi des prêts du Fonds pour le développement économique et social (FDES) suit une doctrine d'emploi mise en place à la suite de recommandations de la

Cour des comptes[174]. Cette doctrine guide aujourd'hui l'action du Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) et les comités départementaux d'examen des difficultés de financement des entreprises (CODEFI) en temps ordinaire[175], mais elle est adaptée aux situations particulières. Ce fût le cas notamment lors de l'épidémie de Covid-19 en 2020 pendant laquelle une doctrine temporaire de distribution des prêts FDES a été mise en place[176].

Il en va de même pour l'emploi du Fonds d'épargne. La Cour des comptes avait appelé dans un référé de 2016 à une intervention de l'État plus transparente, justifiée et prévisible[177]. Reprenant des critiques déjà formulées en 2012 quant à l'insuffisance de la doctrine d'emploi pour limiter la diversification des utilisations du fonds[178], la Cour réclamait notamment l'obligation d'établir précisément l'existence d'une carence du financement privé, car « le Fonds d'épargne utilise une ressource défiscalisée et garantie par l'État, en soutien de politiques publiques conduites par le Gouvernement », considérant que le fonds « n'a pas vocation à utiliser ses ressources pour des financements que le secteur privé peut apporter ». Elle regrettait également l'absence de publicité de cette doctrine ainsi que des conventions de gestion passées entre l'État la Caisse des dépôts[179]. Une nouvelle doctrine d'emploi du Fonds d'épargne a été formalisée en janvier 2019 par la Direction des Fonds d'épargne[180], mais elle n'a pas encore été rendue publique. La Cour des comptes a certes depuis salué cet effort de définition d'une doctrine d'emploi de ce fonds, mais elle regrette toujours un manque de clarification et spécialement l'imprécision de la notion de défaillance de marché justifiant son utilisation[181]. Il faut pour finir relever qu'aucune doctrine d'action de l'État sur l'épargne privée hors épargne réglementée n'a été encore définie, que ce soit l'action sur le taux d'épargne ou sur l'allocation de l'épargne.

En voulant ainsi influencer les choix des épargnants dans l'allocation de leurs économies, l'État procède à leur éducation financière. En effet, si l'État souhaite modifier les comportements des épargnants c'est bien parce qu'il les juge irrationnels. L'État cherche à contrer l'aversion aux risques des épargnants pour les inciter à choisir des investissements plus « productifs » pour l'économie en général et potentiellement plus rentables pour eux. La création du PEAC s'inscrit pleinement dans cet objectif : *« Le PEAC est un bel outil de pédagogie financière, il permettra de faire comprendre aux jeunes qu'il faut une dose de risque pour obtenir du rendement »*[182]. Cette nouvelle éducation financière fait écho aux mesures prises au XIXe siècle en faveur du développement de l'épargne de précaution de la classe laborieuse, telles que les créations des caisses d'épargne et du Livret A. Encourageant l'esprit d'économie, la création des caisses d'épargne avait en effet pour vocation d'entraîner le « développement dans l'individu du sentiment de la responsabilité et de la propriété » et d'aider « à la moralisation des masses »[183].

Certes, trop de thésaurisation ainsi qu'une épargne de précaution trop abondante ne sont pas favorables aux intérêts des particuliers. De même, l'orientation démesurée de l'épargne vers des investissements non productifs, peu productifs ou vers des valeurs refuge constitue un véritable « gaspillage de l'épargne »[184], qui se fait au détriment de la croissance économique. Toutefois, la multiplication des actions publiques pour mobiliser l'épargne des particuliers au service de l'économie réduit la liberté de gestion patrimoniale des épargnants. La politique de l'épargne menée par le Gouvernement, à l'instar des actes de droit souple, n'est pas en effet sans incidence sur le comportement des particuliers, des entreprises ou des investisseurs institutionnels, eu égard à la légitimité et à la confiance que l'État inspire et communique aux produits ciblés. Alors qu'il n'existe pas encore en France de principe général de « normalité fiscale », selon lequel les contribuables seraient tenus « de tirer des affaires qu'il traite le maximum de profits que les circonstances lui auraient permis de réaliser »[185], l'ensemble des actions menées par l'État pour influencer le comportement des épargnants dessinent une « normalité de l'investissement », alliant d'une part recherche de sécurité et de précaution et d'autre part recherche de rentabilité et de financement des fonds propres des entreprises. Pour rendre plus lisible la politique de l'épargne, l'élaboration d'une doctrine de l'action de l'État en la matière, rendue publique, serait bienvenue.

Notes de bas de page

Voyez le rapport réalisé par la Direction générale du Trésor sous la direction de Christian Noyer (ancien Gouverneur de la Banque de France), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir - Propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement*, avril 2024, p. 31. Pour un constat similaire, voyez F. Villeroy de Galhau (dir.), *Le financement de l'investissement des entreprises*, septembre 2015, p. 44.

E. Letta, *Much more than a market*, avril 2024 ; Mario Draghi, *The future of European competitiveness, Part A – A competitiveness strategy for Europe*, p. 59.

C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*, p. 15.

Par exemple, FMI, « Mettre un frein à la dette publique », *Moniteur des finances publiques*, octobre 2024.

M. Draghi, *The future of European competitiveness*, p. 61.

P. Artus, M.-P. Virard, *Quelle France en 2050 ?*, Odile Jacob, mai 2024, Paris.

En décembre 2023, la Banque de France a comptabilisé un encours de 660 milliards d'euros sur un total de 83 millions de comptes courants (Banque de France, *Rapport annuel sur l'épargne réglementée*, 2023, p. 17).

Sur le rôle de l'État dans la modernisation du financement de l'économie en France, ministère de l'Économie, des finances et du budget, *Livre blanc sur la réforme du financement de l'économie*, La documentation française, Paris, 1986.

Article L. 621-1 du code monétaire et financier.

Article L. 612-1 du code monétaire et financier.

Cons. const. déc. n° 2003-489 DC, 29 décembre 2003, *Loi de finances pour 2004*, cons. 28.

Ces deux objectifs ne sont pas équivalents, notamment en ce que le second implique des arbitrages de l'État en termes d'utilité des investissements et nécessite d'autres critères que l'accroissement du PIB, alors que l'action de l'État en faveur de la croissance économique est généralement « neutre » et « indifférenciée » quant à la nature des activités économiques encouragées.

Sur ce sujet, voyez notamment Lucian A. Bebchuk, Scott Hirst, "The Specter of the Giant Three", *Boston University Law Review*, Vol. 99, 2019, p. 721.

J. Rivoire, *L'épargne*, « Que sais-je », PUF, Paris, 1985 p. 59 : « Quand une part importante de l'épargne est orientée vers des investissements non productifs, peu productifs ou vers des valeurs refuge, c'est au détriment de la croissance. On peut parler alors d'un gaspillage de l'épargne ».

Voyez par exemple, Autorité des Marchés financiers, *Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions*, décembre 2021, p. 13 et s. : « Selon la théorie financière, s'ils étaient rationnels, les épargnants devraient détenir plus d'actifs risqués : […] »

Dans le cadre de la conception néoclassique de l'économie, Rober Solow a proposé un modèle de croissance dans lequel

l'épargne constitue un déterminant clé de l'accumulation de capital et, par conséquent, de la croissance économique à court terme : R. Solow, « A contribution to the theory of economic growth", *The Quarterly Journal of Economics*, 1956, 70(1), p. 65.

Sur l'émergence de l'économie comme « catégorie d'action publique » voyez l'ouvrage de Thomas Angeletti, *L'invention de l'économie française*, Presses de Sciences Po, Paris, 2023.

Les dispositions légales régissant la distribution de ces produits d'épargne figurent au chapitre 1er du titre II du livre II du code monétaire et financier (CMF), sections 1 à 5.

Banque de France, *Rapport sur l'épargne réglementée 2023*.

L'État garantit les dépôts des épargnants sur les livrets d'épargne réglementée à hauteur de 100 000 € par déposant et par établissement.

Article L. 221-5 du code monétaire et financier.

Article L. 221-7 du code monétaire et financier.

Article L. 221-13 du code monétaire et financier : *« Le compte sur livret d'épargne populaire est destiné à aider les personnes disposant des revenus les plus modestes à placer leurs économies dans des conditions qui en maintiennent le pouvoir d'achat »*.

Article L. 221-7, III du code monétaire et financier : *« Les sommes centralisées en application de l'article L. 221-5 ainsi que, le cas échéant, le produit des titres de créances et des prêts mentionnés au II du présent article sont employés en priorité au financement du logement social ».*

Cour des comptes, *L'épargne réglementée*, 2022, p. 56, exemple de l'utilisation de 20 000 € déposés sur un Livret A – en € et en % (estimation théorique) : « Près des trois quarts (72 %) des ressources du Livret A contribuent à financer des crédits aux petites et moyennes entreprises (PME) pour 32 %, au logement social pour 30 %, au secteur public local pour 4 %, au secteur de la transition écologique également pour 4 %, à l'économie sociale et solidaire pour 2 % […] ».

Cour des comptes, *L'épargne réglementée*, 2022, p. 6 : « Le Fonds d'épargne obéit à une gouvernance propre au sein de la CDC, où l'intervention du ministère de l'économie joue un rôle déterminant justifié par le caractère particulier de l'épargne réglementée ».

Article L. 221-7, IV du code monétaire et financier.

Article L. 221-7, IV du code monétaire et financier : *« Les emplois du Fonds d'épargne sont fixés par le ministre chargé de l'Économie ».*

Article R. 221-4 du code monétaire et financier : *« L'intérêt servi aux déposants sur un Livret A est fixé par arrêté du ministre chargé de l'Économie ».*

P. Duquesne et V. Jacob, Rapport sur la réforme de l'épargne réglementée, 2012, p. 48 : *« Une incitation à l'épargne longue peut être opérée par le taux de rémunération des livrets ».*

CE, 9e et 10e ch. réunies, 19 février 2024, n° 19022024.

M. Margairaz, « Les historiens, l'histoire de la Caisse des dépôts et des politiques du logement », *Histoire urbaine*, 2008, n° 23(3), p. 15.

R. Priouret, *La caisse des dépôts : cent cinquante ans d'histoire financière*, PUF, Paris, 1966, pp. 230 et s.

Ibid., p. 369.

Ibid., pp. 376 et s.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 175.

Cour de comptes, *Les interventions de l'État dans l'économie par des moyens extra-budgétaires*, 2010, p. 71

P. Allizard, *Proposition de loi relative au financement des entreprises de l'industrie de défense française*, Texte n° 191 (2023-2024), déposé le 28 février 2024.

Un rapport parlementaire a proposé plusieurs pistes d'évolution en ce sens : A. Holroyd, *Choisir une finance verte au service de l'Accord de Paris – évaluation des meilleures pratiques en matière de finance verte et d'organisation des places financières dans l'Union européenne*, 2020, pp. 100 et s.

Cour des comptes, *Rapport sur l'épargne réglementée (2016-2021)*, 2022, p. 72.

Caisse des dépôts, *Rapport annuel des Fonds d'épargne*, 2008, p. 7.

Cour des comptes, *Rapport sur l'épargne réglementée* (2016-2021), p. 72.

Ibid., p. 70 et s.

T. Angeletti, *L'invention de l'économie française*, Presses de SciencesPo, Paris, 2023, p. 83.

Ibid., p. 93.

Ibid., p. 42.

Quant à la prédominance des questions économiques dans la définition de la politique générale, voyez les réflexions de G. Burdeau sur le « pouvoir de l'économie » : « C'est le pouvoir diffus dans l'ensemble de la collectivité dont la mentalité est polarisée par les questions économiques. Ce pouvoir n'a pas besoin de se réserver les décisions ; il lui suffit pour être obéi de faire en sorte que les problèmes posés par l'aménagement de la vie commune le soient en des termes tels que leur solution ne peut être envisagée qu'à l'intérieur du système qui lui garantit son hégémonie » (*Écrits de droit constitutionnel et de science politique*, Textes réunis par Jean-Marie Denquin, éd. Panthéon-Assas, Paris, 2011, p. 620).

Loi n° 92-666 du 16 juillet 1992 *relative au plan d'épargne en actions.*

Par exemple, A. Lambert, *De l'importance de l'épargne et des dangers de la mal aimer, Rapport d'information n° 82 (1997-1998), fait au nom de la commission des finances*, déposé le 13 novembre 1997) ; É. Wœrth, *Rapport d'information sur l'épargne retraite*, mai 2003 ; J. Bourdin, *Les Français et les actions : pour une relation de confiance au service de la croissance*, rapport d'information, juin 2003 ; K. Berger et D. Lefebvre, *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, avril 2013.

Voyez les rapports cités dans cet article.

Par exemple, les rapports annuels de la Banque de France sur l'épargne réglementée.

Par exemple, Autorité des marchés financiers, *Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions*, décembre 2021.

Sans être exhaustif, voyez O. Garnier, D. Thesmar, *Conseil d'Analyse économique, Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers* (septembre 2009) ; P. Duquesne ; *Vincent Jacob, Rapport sur la réforme de l'épargne réglementée*, septembre 2012 ; N. Mansouri-Guilani, conseil économique et social, *Dynamiser l'investissement productif en France*, 2008.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 11 : « alors que le taux d'épargne des ménages se situe depuis plusieurs années à un niveau élevé, de nombreux acteurs économiques mettent en avant leur difficulté à se financer ».

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 221.

F. Hollande, P. Moscovici, *L'heure des choix*, « chapitre II. L'épargne et la croissance », Odile Jacob, 1991.

Lettre de mission du Premier Ministre J.-M. Ayrault du 9 octobre 2012, in K. Berger et D. Lefebvre, *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, avril 2013, annexe 1, p. 55.

Ibid. : « Alors que l'épargne atteint un niveau élevé en France, son allocation n'est pas la plus utile à l'économie ».

K. Berger, D. Lefebvre, *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, avril 2013, annexe 1, p. 5.

E. Letta, *Much more than a market*, avril 2024 ; C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir - Propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement*, mai 2024 ; M. Draghi, *The future of European competitiveness*, Part A – *A competitiveness strategy for Europe*, septembre 2024.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 128.

T. Angeletti, *L'invention de l'économie française*, op. cit., p. 189.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 264.

M. Armatte, « Conjonctions, conjoncture, et conjecture. Les baromètres économiques (1885-1930) », *Histoire & Mesure*, 7 (1-2), 1992.

A. de Foville, « Essai de météorologie économique et sociale », *Journal de la société statistique de Paris*, mai 1888.

Voyez les travaux cités par M. Armatte, article précité, notes 39 à 43.

W. C. Mitchell, *Business Cycles*, University of California Press, 1913.

F. Blanc, « Le temps qu'il fera », *Droit administratif*, n°4, avril 2023, alerte 38.

Système de comptabilité nationale (SCN 2008).

Règlement (UE) n° 549/2013 *relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne*.

Au sein de la Direction générale du Trésor (DG Trésor), le bureau en charge des prévisions internationales publie des analyses prospectives et en particulier de l'évolution escomptée du taux d'épargne (exemples : les *Prévisions macroéconomiques du ministère des Finances*, le *Programme de stabilité 2024-2027*, avril 2024 ou *les Perspectives mondiales au printemps 2024 Une croissance modérée et inégale, mars 2024*). La Banque de France publie aussi ses propres « projections macroéconomiques ».

Voir par exemple les *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI ou celles produites par le Département analyse et prévision de l'OFCE (exemple : *Perspectives 2023-2024 pour l'économie française*).

Département analyse et prévision de l'OFCE, Éric Heyer (dir.) et Xavier Timbeau (dir.), *Perspectives 2023-2024 pour l'économie française*, octobre 2023, p. 16.

Banque de France, *Projections macroéconomiques*, décembre 2023, p. 8.

Voir par exemple l'encadré 3.1. « Épargne et croissance économique », Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale*, Études économiques et financières, avril 2014, p. 111.

Dans son rapport d'activité pour les années 2015 à 2018, le Haut Conseil des finances publiques constate que « les prévisions du Gouvernement ont nettement surestimé la croissance sur certaines périodes », p. 21.

On retrouve ces critiques dans les avis et rapports de la Banque de France, de la Cour des comptes, mais aussi de la BCE, du FMI, de l'OCDE, de la Commission UE, ou encore dans les analyses de Rexecode.

Avis n° HCFP-2024-2 du 16 avril 2024 *relatif aux prévisions macroéconomiques associées au Programme de stabilité pour les années 2024 à 2027.*

Avis n° HCFP-2023-7 du 22 septembre 2023 *relatif à la révision du projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027.*

Avis n° HCFP-2022-5 du 21 septembre 2022 *relatif au projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027.*

Avis n° HCFP-2022-3 du 26 juillet 2022 *relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2022 à 2027.*

Avis n° HCFP-2024-2 du 16 avril 2024 *relatif aux prévisions macroéconomiques associées au Programme de stabilité pour les années 2024 à 2027*, p. 17.

Sur l'idée d'une « sémiologie économique », voyez l'article de M. Armatte, précité, p. 105 et pp. 140 et s.

C. Juglar, *Des crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Paris, 1862.

Par exemple, AMF, *Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions*, décembre 2021, pp. 13 et s. Pour une analyse plus approfondie et nuancée des comportements des épargnants, voir A. Masson, « La vie pour l'épargnant ne se réduit pas à un exercice de calcul. 1) Les impasses des approches du cycle de vie standard et psycho-économique », *Revue française d'économie*, 2010, n° 25-1, pp. 117 et s. ; et la seconde partie, « 2) Les apports d'une approche existentielle du cycle de vie », *Revue française d'économie*, 2010, n° 25-2, pp. 3 et s.

Concernant la politique de l'épargne en faveur de l'assurance-vie, la Cour recommandait de « renforcer la connaissance statistique par l'administration des placements des entreprises d'assurance-vie » ; « mettre en place le recueil des

données statistiques à partir des déclarations d'imposition des ménages en vue de permettre un chiffrage rigoureux et fiable du coût de la dépense fiscale » et de « mieux mesurer la sensibilité des diverses catégories d'épargnants aux incitations fiscales » (Cour des comptes, *La politique en faveur de l'assurance-vie*, janvier 2012).

Cour des comptes, *L'épargne réglementée* (2016-2021), p. 11 : « Le sujet de l'épargne des ménages a retrouvé une certaine actualité avec l'accroissement sensible des flux enregistrés à partir du premier confinement du printemps 2020 et prolongé jusqu'au milieu de l'année 2021.
Voir aussi P. Bollon, T. Valli, « La gestion d'actifs, mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19 », Revue d'économie financière, 2020/3-4, n° 139-140, p. 147 à 155 : « L'épargne – et notamment l'épargne privée – dispose d'une masse de capitaux pouvant accompagner la transition vers une "économie de fonds propres" plus résiliente aux chocs conjoncturels et structurels et tournée vers l'investissement ».

C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir - Propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement* (mai 2024) : « L'Europe génère une épargne abondante, qui devrait être un atout pour le financement de son économie. L'épargne financière des ménages au sein de l'Union constitue un gisement de plus de 35 000 Md€, abondé par un des taux d'épargne les plus élevés au monde (13,3 %). Mais celle-ci est mal allouée. L'Europe exporte son épargne via l'acquisition de titres de dette étrangers et importe des financements en fonds propres nécessaires au développement de ses entreprises. Le reste du monde capte ainsi la création de valeur réalisée par les entreprises européennes. Cette mauvaise allocation grève aussi le rendement servi aux épargnants européens, plus faible sur les titres de dette, alors que le vieillissement de la population rend la valorisation de l'épargne plus nécessaire que jamais ».

AMF, *Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions*, décembre 2021, p. 13.

Ibid, p. 13

M. Masclet de Barbarin, « La mobilisation redoutée de l'épargne privée », *Gestion et Finances Publiques*, 2021/4, n° 4, p. 36.

Ordonnance n° 83-354 du 30 avril 1983 n° 83-354 du 30 avril 1983 *relative à l'émission d'un emprunt obligatoire.*

Décret-loi n° 333 du 11 juillet 1992 *Mesures urgentes pour l'assainissement des finances publiques*.

Cour Constitutionnelle, 4 mai 1995, déc. 143/1995.

V

CJUE, 20 septembre 2016, *Ledra Advertising Ltd e.a.*, aff. jointes C 8/15 P à C 10/15 P.

CJUE, 16 décembre 2020, *Conseil contre Chrysostomides and Co.*, C-597/18 P.

Voir les développements *infra*.

Cour des comptes, *L'épargne réglementée (2016-2021)*, 2022, p. 25.

F. Modigliani, « Cycle de vie, épargne individuelle et richesse des nations », *Revue française d'économie*, 1986, 1-2, p. 16.

P. Villieu, *Macroéconomie. Consommation et épargne*, « VI. Épargne, fiscalité et croissance », « Que sais-je ? », p. 93.

Par exemple, Cons. const., déc. n° 2004-196 L, 12 février 2004, *Nature juridique de dispositions issues de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites* ; déc. n° 2011-226 L du 28 juillet 2011, *Nature juridique de la dénomination « Livret de développement durable » figurant au 9 ° quater de l'article 157 du code général des impôts, et aux articles L. 112 3, L. 221-5, L. 221-6 et L. 221-27 du code monétaire et financier*.

Voyez par exemple pour le cas de l'exonération de l'exonération fiscale des intérêts des plans d'épargne-logement : Cons. const., déc n° 2005-530 DC, 29 décembre 2005, *Loi de finances pour 2006*, cons. 42 et s.

Cons. const., déc n° 2000-442 DC, 28 décembre 2000 *Loi de finances pour 2001*.

M. Aubier, F. Cherbonnier, D. Turquety, « Influence de la fiscalité sur les comportements d'épargne », *Économie & prévision*, 2005/3-4-5, n° 169-170-171, p. 321. Voyez également V. Borgy, L. Arrondel, F. Savignac, Actes du colloque de la Banque de France, « Épargne et choix de portefeuille des ménages : approches macro et micro-économiques », mars 2011, *Bulletin de la Banque de France*, p. 45.

OCDE, *Fiscalité et épargne des ménages*, 1994, Paris. Voyez aussi C. Pfister, « Fiscalité de l'épargne et Choix de Portefeuille des Ménages Français », *Revue d'économie financière*, 2018, n° 131(3), p. 61.

A. Lambert, *Rapport d'information sur la fiscalité de l'épargne, n° 82 (1997-1998), Doc. Parl. S.*, 13 novembre 1997, p. 20.

M. Aglietta, « Épargne, innovations financières et croissance », *Revue d'économie financière*, été 1991, n° 17, p. 3. Sur la question de savoir si la politique d'assouplissement quantitatif menée par la Banque centrale européenne conduit à une expropriation des épargnants, voyez l'analyse de U. Bindseil, C. Domnick et J. Zeune, « Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' », *Occasional Paper Series*, n° 161, may 2015.

Article 1er de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 *relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises* : « Les personnes physiques peuvent déduire de leur revenu net global, dans les conditions et les limites définies par le présent titre, le montant des achats nets de valeurs françaises quelles effectuent entre le 1er juin 1978 et le 31 décembre 1981 ».

C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*, avril 2024, p. 35 : « Cette mauvaise allocation procède des produits d'épargne et de leur cadre fiscal, qui découragent trop souvent l'investissement de long terme ».

Article L. 214-28 et s. du Code monétaire et financier.

Article L. 214-30 et s. du Code monétaire et financier.

Article L. 214-31 et s. du Code monétaire et financier.

Article 34 de la loi du 23 octobre 2023 *relative à l'industrie verte.*

Voyez par exemple la note d'analyse de France stratégie, « Mettre la fiscalité de l'épargne au service d'une croissance durable », mai 2017, n° 54.

Cour des comptes, *Les interventions de l'État dans l'économie par des moyens extra-budgétaires*, 2010, p. 61.

La labellisation des produits d'épargne correspond à la logique « d'accompagnement » qui vise à influencer les comportements des consommateurs sans les contraindre, évoquée par J.-M. Pontier, « La politique de labellisation », *AJDA*, 2017, p. 1700.

Mission Appui au patrimoine immatériel de l'État, *Le label public. Enjeux, définition et méthodologie*, juin 2021, p. 19.

Arrêté du 14 décembre 2018 *modifiant l'arrêté du 8 janvier 2016 définissant le référentiel et le plan de contrôle et de surveillance du label « investissement socialement responsable ».*

IGF, *Bilan et perspectives du label « Investissement socialement responsable »* (ISR), décembre 2020, p. 22.

Ibid., p. 36.

Arrêté du 8 juillet *2020 modifiant l'arrêté du 8 janvier 2016 définissant le référentiel et le plan de contrôle et de surveillance du label « investissement socialement responsable ».*

Communiqué de presse du Ministre de l'économie et des finances – « Le label « ISR » se donne les moyens de ses ambitions en adoptant une nouvelle gouvernance, Paris, 11 octobre 2021, n° 1515.

Décret n° 2015-1615 du 10 décembre 2015 *relatif au label « Transition énergétique et écologique pour le climat ».*

Arrêté du 8 janvier 2024 *portant homologation du référentiel et du plan de contrôle et de surveillance cadre du label « France finance verte ».*

Accord de Place du 19 octobre 2020 signé par l'État et plusieurs associations agissant dans les domaines financier et assurantiel.

Charte du label « France Relance », p. 10.

Article L. 224-3 du code monétaire et financier (modifié par l'article 35 de la loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023 *relative à l'industrie verte*). La part minimale d'unités de compte constituées de catégories d'organismes de placement collectif investis en actifs non cotés est fixée par un arrêté du ministre chargé de l'Économie (Arrêté du 1er juillet 2024 modifiant l'arrêté du 7 août 2019 *portant application de la réforme de l'épargne retraite*).

Les articles 71 à 106 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 *relative à la croissance et la transformation des entreprises* introduisent différentes « mesures en faveur du financement des entreprises par les acteurs privés ».

Par exemple, contrairement à d'autres pays, comme la Chine, la France n'a pas encore fait le choix d'interdire les cryptoactifs, ou du moins ceux d'entre eux, qui, tels que les « shitcoins », sont dépourvus d'utilité économique.

La « courbe de Friggit », du nom de Jacques Friggit, ingénieur général à l'Inspection générale de l'environnement et du développement durable, montre l'évolution des prix de l'immobilier par rapport à l'évolution des salaires et du pouvoir d'achat des ménages. La courbe indique une forte décorrélation entre les revenus des ménages et les prix de l'immobilier qui ont fortement augmenté depuis 2002.

P. Bollon, T. Valli, « La gestion d'actifs, mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19 », *Revue d'économie financière*, 2020/3-4, n° 139-140, p. 150.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, juillet 2012, p. 227.

C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*, avril 2024, p. 5 : « Développer des produits d'épargne de long terme, investis principalement en Europe, est la première étape indispensable pour accroitre les flux vers les marchés de capitaux européens : sans une base investisseur massive, des marchés de capitaux profonds ne pourront émerger ».

Règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 *relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP)*.

C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*, précité : « Le projet de produit d'épargne européen (PEPP), a ainsi été handicapé par un plafonnement des frais irréaliste, qui a découragé les acteurs privés à se saisir de cette possibilité, et s'est aussi heurté aux refus des États membres de consentir à un régime fiscal approprié ».

Communication de la Commission européenne, « Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action », COM (2020) 590, 24 septembre 2020.

Voyez notamment le Règlement (UE) 2023/2869 du 13 décembre 2023 *modifiant certains règlements en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen* ; le Règlement (UE) 2023/606 du 15 mars 2023 *modifiant le règlement (UE) 2015/760 en ce qui concerne les exigences relatives aux politiques d'investissement et aux conditions de fonctionnement des fonds européens d'investissement à long terme* […] et la Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 *sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif*.

E. Letta, *Much more than a market*, avril 2024 p. 28.

Ibid., p. 11.

Déjà, en 2012, la Cour des comptes fondait sa recommandation pour une orientation de l'épargne financière vers le long terme sur le « constat d'une économie globalement trop endettée, avec un endettement public mais aussi privé qui n'a cessé de progresser au cours des dernières années », ajoutant que « les contraintes budgétaires empêcheront durablement l'État d'intervenir de manière directe et massive dans le financement de l'économie » (*L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 217).

C. Noyer (dir.), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*, avril 2024, p. 4.

F. Renversez, « De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers », *Regards croisés sur l'économie*, 2008, n° 3(1), p. 54.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, pp. 220 et s.

Cour des comptes, *Les interventions de l'État dans l'économie par des moyens extra-budgétaires*, 2010, pp. 84 et 92.

Cour des comptes, *Rapport sur l'épargne réglementée (pour la période 2016-2021)*, juin 2022, p. 76 : « il convient d'éviter que l'État, par facilité budgétaire, nait la tentation de faire porter par des financements bancaires de la CDC, et notamment par le Fonds d'épargne, des dépenses présentées parfois abusivement comme de l'investissement et qui devraient relever d'un financement budgétaire ».

F. Pezet, « Le caractère confiscatoire de l'impôt et les exigences constitutionnelles françaises », *Dr. fisc.*, 2013, n° 22, comm. 300.

Comm. CE, déc. C (2007) 2110, article 86§3 CE, 10 mai 2007, *Banque postale, Caisses d'Épargne et Crédit Mutuel pour la distribution des livrets A et bleu (France)*.

Article 145 de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 *de modernisation de l'économie et décret n° 2008-1263 du 4 décembre 2008 relatif au Livret A*.

Voir les arrêts précités de la CJUE *Conseil contre Chrysostomides and Co et Ledra Advertising Ltd e.a.* au sujet des prélèvements d'autorité réalisés sur les comptes des épargnants chypriotes lors de la crise financière de 2008.

Comm. europ., déc. n° 209/2001, 3 juillet 2001, *Guarantee for borrowings of the Housing Finance Agency, State aid*.

Aut. conc., déc. n° 17-DCC-181, 6 novembre 2017 *relative à cinq opérations dans le secteur immobilier dans les départements et régions d'Outre-mer*.

Cons. const., déc. n° 2013-682 DC, 19 décembre 2013, *Loi de financement de la sécurité sociale pour 2014*

Cons. const., déc. n° 2002-464 DC, 27 décembre 2002, *Loi de finances pour 2003*, Cons. 20.

Cons. const., déc. n° 97-388 DC, 20 mars 1997, *Loi créant les plans d'épargne retraite*, Cons. 23 à 26.

Cons. const. déc. n° 2017-658 QPC, 3 octobre 2017, *M. Jean-Jacques M. [Droits de mutation à titre gratuit sur les sommes versées dans le cadre de contrats d'assurance-vie]*.

Cons. const., déc. n° 97-388 DC, 20 mars 1997, *Loi créant les plans d'épargne retraite*, Cons. 26 à 28.

Cons. const., déc. n° 2013-682 DC, 19 décembre 2013, *Loi de financement de la sécurité sociale pour 2014*, cons. 12.

Cons. const., déc. n° 2017-658 QPC, 3 octobre 2017, M. *Jean-Jacques M. [Droits de mutation à titre gratuit sur les sommes versées dans le cadre de contrats d'assurance-vie]*.

C. Guibé, Concl. sur CE, 9e et 10e ch. réunies, 19 février 2024, n° 19022024, disponibles sur le site Internet *Arianeweb*, p. 5.

Cons. const., déc. n° 97-388 DC, 20 mars 1997, *Loi créant les plans d'épargne retraite*, cons. 4 et 23.

CE, 22 septembre 2014, *Syndicat français de l'industrie cimentière*, n° 360394.

X. de Lesquen, Concl. sur CE, 22 septembre 2014, n° 360394, disponibles sur le site Internet *Arianeweb*, p. 5.

Cour des comptes, *L'épargne réglementée (2016-2021)*, 2022, p.12.

Voyez par exemple les avis de la Banque centrale européenne du 21 octobre 2016 *sur une modification des modalités de fixation du taux du Livret A* (CON/2016/51) ; du 6 novembre 2017 *sur la stabilisation temporaire du taux de rémunération du Livret A français et de certains autres comptes d'épargne réglementés français* (CON/2017/45) ou du 28 juin 2023 *sur le rattachement du taux d'intérêt de base minimum des comptes d'épargne règlementés au taux de la facilité de dépôt et sur l'instauration d'un taux d'intérêt protégé sur les dépôts d'épargne* (CON/2023/18).

BCE, Avis du 21 octobre 2016 *sur une modification des modalités de fixation du taux du Livret A*, pt. 2.5.

Ibid., pt. 2.1.

Ibid., pt. 2.4.

Articles 107 et s. de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 *relative à la croissance et la transformation des entreprises* et décret n° 2020-94 du 5 février 2020 *relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts*.

Article 46 du Règlement intérieur de la Commission de surveillance 2023

Article 50 du Règlement intérieur de la Commission de surveillance 2023

Sur la compréhension « classique » de l'idée de prudence, voir notamment C. Million-Delsol, « La prudence des anciens », in S. Rials et P. Raynaud (dir.), *Une prudence moderne ?*, P.U.F., Paris, 1992, p. 17.

Sur la nécessité de la possibilité de faire évoluer rapidement la doctrine du Fonds d'épargne, voyez par exemple M. Bascher, Commission de surveillance de la CDC, *Rapport au Parlement 2019*, p. 131 : « revoir régulièrement la doctrine du Fonds d'épargne me paraît une bonne idée, car nous avons besoin de réactivité. Bien souvent, le fait de se mettre d'accord, avec le Trésor, avec les ministères, pour savoir s'il va falloir prêter, ça y est, la concurrence est là. Elle ne nous a pas attendus. [...] Nous avons besoin d'un temps de réaction plus rapide, c'est ce que je crois, et c'est donc une très bonne idée de revoir régulièrement, selon moi, les emplois du Fonds d'épargne ».

Voyez notamment un référé n° 3.443 du 16 février 1977 dans lequel la Cour des comptes regrettait l'absence de doctrine générale d'emploi du FDES. Plusieurs circulaires ont tenté de combler ce manque : Circulaires des 18 juillet 1977, 21 octobre 1977 et 29 décembre 1978 du ministre délégué à l'économie et aux finances *relatives à la création des comités départementaux d'examen des problèmes de financement des entreprises (CODEFI) et l'attribution de prêts FDES* ; Circulaire du 6 juillet 1982 du Premier ministre aux commissaires de la République *relative à l'aide aux entreprises en difficulté*.

Circulaire du 9 janvier 2015 *relative aux modalités d'accueil et de traitement des dossiers des entreprises confrontées à des problèmes de financement*.

Circulaire du 29 juillet 2020 *relative aux modalités d'accueil et de traitement des dossiers des entreprises fragilisées par la crise Covid-19*.

Cour des comptes, *Le Fonds d'épargne*, Référé n° S2016-3834, 12 décembre 2016.

Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, 2012, p. 176.

Ibid. : « Ces documents n'étant pas publics, ils ne constituent pas un garde-fou suffisant pour garantir une utilisation optimale des ressources du fonds ».

Commission de surveillance de la CDC, *Rapport au Parlement*, 2019, p. 20.

Cour des comptes, *Rapport sur l'épargne réglementée*, 2002, p. 12.

P. Dupuy, président du conseil scientifique du Cercle des épargnants et professeur de finance à Grenoble école de management, cité in Agnès Lambert « Que sait-on du nouveau placement réservé aux jeunes, le plan d'épargne avenir climat ? », *Le Monde*, 30 janvier 2024.

Pandectes françaises, 1886-1909, « Caisses d’épargne », p. 767.

J. Rivoire, *L’épargne*, « Que sais-je », PUF, Paris, 1985 p. 59

Sous la réserve de l’ « acte anormal de gestion », J.-J. Bienvenu, T. Lambert, L. Vapaille, *Droit fiscal,* PUF, Paris, 2024, p. 219.