

# Prise de risque et comportements d'investissement en France

Adam Boumbar

## Présentation du sujet d'étude et des connaissances actuelles

La faible propension des ménages français à investir dans des actifs risqués, notamment les actions, constitue une spécificité économique qui interpelle. Alors que le taux d'épargne des ménages français reste parmi les plus élevés d'Europe, atteignant 15,9 % du revenu disponible brut en 2023 (Banque de France), seuls 7,8 % d'entre eux détiennent des actions en direct, contre environ 32 % aux États-Unis (OCDE, *Household Financial Assets*, 2021). Cette disparité, loin de s'expliquer uniquement par des facteurs structurels tels que le système fiscal ou les caractéristiques des marchés financiers, renvoie à des comportements économiques spécifiques influencés par des biais cognitifs, des particularités culturelles, et des institutions sociales distinctes. Ce projet de recherche vise à analyser en profondeur cette aversion au risque, ses causes et ses implications, tout en explorant les leviers permettant de mobiliser l'épargne des ménages français pour le financement de l'économie réelle.

Une des hypothèses centrales de ce travail repose sur l'aversion au risque des ménages français, analysée au prisme de la théorie des perspectives développée par Daniel Kahneman et Amos Tversky (1979). Cette théorie montre que les individus attribuent une valeur disproportionnée aux pertes par rapport aux gains équivalents, ce qui les conduit à éviter les investissements perçus comme risqués, même lorsque ces derniers offrent des rendements plus élevés à long terme. Ce biais est particulièrement visible en France, où la volatilité des marchés financiers, fortement médiatisée depuis la crise financière de 2008, a renforcé un biais de disponibilité : les ménages évaluent les risques en fonction des pertes marquantes observées dans l'actualité

récente. Cette perception négative alimente une préférence pour des placements jugés sûrs, tels que les livrets d'épargne réglementés ou les contrats d'assurance-vie en fonds euros, qui représentent encore 70 % de l'encours total en assurance-vie en 2022 (AMF).

Toutefois, cette aversion ne se limite pas à des biais cognitifs. Elle s'inscrit également dans un contexte culturel et institutionnel spécifique à la France. Historiquement, l'épargne française a été associée à la préservation patrimoniale, un héritage lié à une société longtemps marquée par une dominante paysanne. La sécurité économique reposait alors sur la possession de terres et de biens immobiliers, perçus comme des refuges sûrs face aux incertitudes. Cette tradition a perduré, orientant une part significative de l'épargne française vers l'immobilier, au détriment des actifs risqués. De surcroît, des facteurs religieux et moraux ont également façonné les comportements collectifs. Dans une société historiquement catholique, la recherche de profit individuel a parfois été perçue comme moralement répréhensible, une idée que l'on retrouve dans les propos de François Mitterrand lors du Congrès d'Épinay (1971) : « l'argent qui corrompt, l'argent qui achète, l'argent qui écrase... »

Un autre facteur explicatif majeur réside dans le rôle du système de protection sociale français. Contrairement aux États-Unis, où l'absence d'un filet de sécurité universel pousse les ménages à épargner pour faire face aux aléas de la vie ou préparer leur retraite, le système français offre une couverture institutionnelle qui réduit la nécessité de constituer une épargne de précaution. Cette particularité contribue à expliquer pourquoi les ménages français ne ressentent pas la même pression à investir dans des actifs risqués pour sécuriser leur avenir.

Ces comportements ont des implications

macroéconomiques importantes. Une faible part d'épargne investie dans des actifs productifs limite le financement en fonds propres des entreprises, freinant l'innovation, la création d'emplois et la croissance économique. C'est précisément ici que se pose la question des objectifs de financement : pourquoi viser une réorientation de l'épargne vers des placements dits productifs ?

Dans une perspective classique, ces placements visent à stimuler une croissance économique durable. En soutenant l'investissement en fonds propres, les ménages contribueraient à financer les entreprises innovantes et à réduire leur dépendance à l'endettement. Ce modèle a permis à d'autres économies, comme les États-Unis, de bénéficier d'une dynamique entrepreneuriale forte. Cependant, cette vision peut être interrogée dans le cadre des débats contemporains sur la transition écologique et la soutenabilité. En effet, les critiques d'une croissance illimitée, comme celles portées par Timothée Parrique dans *Ralentir ou périr : l'économie de la décroissance* (2022), soulignent la nécessité d'orienter l'épargne non pas simplement vers une économie productiviste, mais vers des projets alignés avec les impératifs environnementaux et sociaux. Ainsi, les investissements productifs peuvent être redéfinis pour inclure des projets liés à la transition énergétique, l'économie circulaire ou encore des infrastructures écologiques durables.

L'ambition de ce projet est de croiser les apports théoriques de l'économie comportementale avec les enjeux pratiques des politiques économiques, pour offrir une réponse originale et adaptée à une problématique structurelle française.

## Identification des questions non encore explorées et justification de leur intérêt

Si l'aversion des ménages français pour les actifs risqués a fait l'objet de nombreuses études descriptives, plusieurs aspects restent largement inexplorés, notamment sous l'angle des spécificités culturelles et institutionnelles propres à la France. Les recherches existantes

se concentrent principalement sur des biais cognitifs bien établis, tels que l'aversion aux pertes ou le biais de statu quo, sans toujours approfondir leur manifestation dans un contexte économique et social français marqué par une forte préférence pour la sécurité patrimoniale. Cette spécificité invite à examiner en détail pourquoi, malgré des dispositifs publics d'incitation déjà en place, les ménages français privilégient massivement des produits d'épargne sécurisés comme les livrets réglementés ou les contrats en fonds euros.

Une première interrogation porte sur les biais cognitifs dominants influençant les décisions d'épargne des ménages en France. Si des travaux théoriques, tels que ceux de Kahneman et Tversky (1979), ont démontré l'impact de l'aversion aux pertes, peu d'études empiriques se sont intéressées à mesurer ces biais dans un contexte français contemporain. Comprendre pourquoi les ménages, en dépit de l'évolution des marchés financiers et des rendements à long terme plus élevés des actifs risqués, continuent de privilégier des solutions d'épargne perçues comme sûres, constitue une question centrale pour ce projet.

Une seconde question essentielle concerne l'efficacité des politiques d'incitation visant à orienter l'épargne vers des actifs productifs. Alors que de nombreux travaux internationaux montrent l'efficacité de telles mesures pour influencer les comportements économiques, leur application en France reste peu étudiée. Il s'agira d'analyser comment des politiques adaptées au contexte national pourraient encourager les ménages à diversifier leurs investissements tout en prenant en compte les spécificités institutionnelles et culturelles françaises.

Enfin, un aspect fondamental de cette recherche concerne la perception du risque dans les comportements d'épargne. Si la méfiance envers les marchés financiers est un sujet récurrent, les travaux s'intéressant aux facteurs culturels et historiques qui la sous-tendent restent rares. En particulier, il convient d'explorer comment les caractéristiques propres à la société française – qu'elles soient d'ordre historique, économique ou social – influencent cette perception et contribuent à façonner les décisions d'investissement.

L'objectif de cette réflexion est d'élargir les perspectives sur l'épargne en France, en dépassant les analyses descriptives pour contribuer à une compréhension plus fine et nuancée des comportements d'investissement dans leur contexte spécifique. En croisant les apports de l'économie comportementale avec une analyse empirique et institutionnelle, ce projet se propose d'explorer des dimensions encore peu investiguées dans la littérature, ouvrant ainsi de nouvelles pistes pour appréhender les choix d'épargne des ménages français.

## Méthodologie envisagée et réflexion autour de l'étude des questions soulevées

L'analyse des biais comportementaux à l'origine de l'aversion au risque des ménages français et l'évaluation des politiques d'incitation nécessitent une approche rigoureuse combinant méthodes quantitatives, expérimentales et qualitatives, en s'appuyant sur des données adaptées au contexte français.

Une première étape consistera à identifier les biais cognitifs dominants à travers une analyse empirique des données microéconomiques existantes. Les enquêtes de l'INSEE, de la Banque de France et de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) fourniront une base solide pour explorer les déterminants des choix d'épargne et d'investissement. Une analyse économétrique, par exemple à l'aide de modèles logit ou probit, permettra d'estimer l'impact de variables telles que l'âge, le revenu ou la perception du risque sur les décisions d'investissement.

Pour compléter cette analyse, des jeux expérimentaux réalisés auprès d'un échantillon représentatif de ménages français permettront d'isoler et de mesurer les biais cognitifs spécifiques, comme l'aversion aux pertes ou la myopie temporelle. Ces jeux, reposant sur des scénarios hypothétiques de choix entre actifs risqués et sécurisés, offriront un cadre contrôlé pour mieux comprendre les préférences individuelles.

L'évaluation des politiques d'incitation à l'investissement en actions constituera une autre étape clé. Des expériences randomisées

contrôlées (RCT), telles que décrites par White, Sabarwal et Thomas (2014), pourraient être mises en œuvre en collaboration avec des institutions financières. Ces expériences testeront l'efficacité de dispositifs comme : (1) l'introduction d'options par défaut favorisant l'investissement en actions, (2) des messages simplifiés soulignant les rendements à long terme, et (3) une transparence accrue sur les produits financiers. Ces dispositifs seront évalués pour déterminer leur impact réel sur les comportements d'investissement, tout en respectant la liberté de choix des individus.

Enfin, une analyse qualitative permettra d'explorer les mécanismes sous-jacents à la perception du risque et de la confiance dans les décisions d'investissement. Des entretiens avec des ménages, des économistes et des acteurs institutionnels (banques, AMF) permettront d'identifier les freins spécifiques liés aux contextes historiques et sociaux français. Ces résultats viendront compléter les analyses quantitatives en offrant une compréhension plus approfondie des dimensions subjectives influençant les comportements d'investissement.

Ces différentes méthodologies trouvent à l'École Normale Supérieure un cadre particulièrement adapté, notamment grâce aux ressources et aux collaborations offertes par l'École et le campus Jourdan. Les laboratoires comme le Centre pour la Recherche Économique et ses Applications (CEPREMAP) ou l'Institut des Politiques Publiques (IPP) apportent une expertise reconnue en économétrie et en économie comportementale, ainsi que des données et outils essentiels pour mener des recherches rigoureuses.

## Bibliographie provisoire

### Économie comportementale

- Thaler, Richard. *Misbehaving : The Making of Behavioural Economics*. W. W. Norton and Company, 2015
- Thaler, Richard. Sunstein, Cass R. *Nudge: The Final Edition*. Penguin Publishing Group, 2021
- Kahneman, Daniel. *Thinking, Fast and Slow*. Penguin, 2012

- Ariely, Dan. *The Upside of Irrationality: The Unexpected Benefits of Defying Logic at Work and Home*. Harper, 2011

## **Politiques publiques et régulation financière**

- Tirole, Jean. *Économie du bien commun*. PUF, 2016.

- Rogoff, Kenneth. *The Curse of Cash*. Princeton University Press, 2016.

- Jackson, Tim. *Prosperity Without Growth: Foundations for the Economy of Tomorrow*. Routledge, 2017.

## **Méthodes quantitatives et expérimentales**

- Camerer, Colin. *Behavioral Game Theory: Experiments in Strategic Interaction*. Princeton University Press, 2003.

- Duflo, Esther, et Kremer, Michael. "Using Randomized Controlled Trials to Evaluate Development Aid." In *Handbook of Development Economics*, Elsevier, 2008.

- INSEE. *Enquêtes sur le patrimoine et les comportements financiers des ménages français*.