

# **Cfdt: ÉCLAIRAGE**

## **COMMENT UTILISER L'ÉPARGNE POUR FINANCER NOS BESOINS EN FRANCE ET EN EUROPE ?**

**Pour la CFDT, répondre aux immenses besoins d'investissements en France et en Europe nécessite de nombreuses mesures mobilisant tant la finance publique que privée.**

### **1 – État des lieux : hausse de l'épargne et baisse de l'investissement**

#### **1.1 - L'épargne, l'inverse de la consommation**

Du point de vue des ménages, **l'épargne est la partie non consommée du revenu disponible** : elle comprend l'investissement dans le logement (remboursement de prêts immobiliers compris) et l'épargne financière (cash, comptes ou plan d'épargne, actions, obligations...). Concrètement, c'est ce qu'il reste sur le compte en banque après avoir perçu son revenu (salaire, prestations sociales...) et effectué ses dépenses.



## 1.2 - Une épargne concentrée chez les plus aisés

En France, le taux d'épargne se situe autour de 18,3% du revenu disponible, contre 12% dans l'Union européenne<sup>1</sup>. Seulement, la majorité des travailleurs européens n'est pas en mesure d'épargner 12% de leur revenu : l'épargne est concentrée chez les plus aisés. Comme l'indique l'Insee<sup>2</sup>, le taux d'épargne « augmente fortement avec le niveau de vie, le niveau de diplôme et la catégorie socioprofessionnelle. Les personnes appartenant aux ménages autour de la médiane consacrent en moyenne 6 % de leur revenu disponible net à leur épargne, tandis que les plus modestes ne peuvent pas épargner et que les 20 % les plus aisés épargnent [plus d'] un quart de leur revenu disponible ».

## 1.3 - Une épargne financière en hausse

**La hausse du volume d'épargne depuis la pandémie, de l'ordre de 270 milliards d'euros, a surtout concerné l'épargne financière.**

Si certaines analyses prophétisaient une baisse progressive du taux d'épargne, élevé depuis la crise Covid, rien n'est moins sûr désormais. La normalisation de l'inflation, conjuguée aux incertitudes économiques, donnent de nombreux indices en faveur d'un nouvel équilibre du taux d'épargne de long terme à un niveau plus élevé que celui des décennies précédentes. Cela n'est pas une bonne nouvelle.

## 1.4 - Plus d'épargne = moins d'investissement



**La hausse récente de l'épargne a eu un impact négatif sur l'investissement des entreprises :** une augmentation de l'épargne provoque une baisse de la consommation et donc une baisse des débouchés des entreprises, qui sont donc moins enclines à investir. Toute l'économie est en fait impactée par une hausse de l'épargne, avec une réduction des ventes, de l'emploi et du revenu national, puisque la consommation est moindre.

Ainsi, contrairement aux idées reçues, **plus d'épargne ne signifie pas plus d'investissements et d'emplois.** À l'échelle macroéconomique, c'est l'investissement des entreprises, via notamment le crédit (essentiellement bancaire), qui détermine l'épargne, et non l'inverse : la croissance économique, permise par des investissements initiaux, provoque d'abord une hausse des revenus puis celle de l'épargne. C'est pourquoi augmenter le niveau d'épargne n'aura aucun effet positif sur l'investissement. La séquence économique depuis 2020

<sup>1</sup> Il s'élève 20,4% en Allemagne, 14,2%, en Espagne et 12% en Italie, à 14,6% dans la zone euro et à 3,8% aux États-Unis.

<sup>2</sup> <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8272803#titre-bloc-10>

le montre. S'agissant des entreprises, l'écart grandissant entre le taux de marge (= les profits) et le taux d'épargne (= autofinancement des investissements) démontre que **les profits ont été de moins en moins utilisés pour investir mais davantage distribués en dividendes**. Cela peut s'expliquer à la fois par de faibles perspectives de demande mais aussi par une pression accrue des actionnaires sur les exigences de rendement, ce qui conduit à sortir les capitaux des entreprises vers les actionnaires.

## 2 - Les pistes européennes actuelles sont insuffisantes pour financer tous nos besoins



### 2.1 - Le nouveau cadre européen reste trop restrictif pour stimuler l'investissement

La France et l'Europe font face à un mur d'investissement en particulier en ce qui concerne la transition écologique ou le numérique mais aussi la sécurisation de leurs souverainetés diverses. À Bruxelles, la première Commission von der Leyen (2019-2024) avait tenté un programme politique d'accélération de la transition autour du Pacte vert. La deuxième mandature (2024-2029), marquée par un regain conservateur dans les rangs du Conseil et du Parlement, semble revenir sur les maigres avancées obtenues.

Les rapports de Mario Draghi, sur le futur de la compétitivité européenne, et d'Enrico Letta, sur le marché unique européen, avaient en partie interrogé les modes de financement nécessaires à la décarbonation de l'économie. Seulement, la question de la répartition des efforts entre secteurs public et privé y est partiellement éludée, le rôle de la puissance publique se limitant à réduire le risque des investissements privés.

**Or, hypothéquer l'avenir à la mobilisation incertaine de financement privés pourrait revenir à exclure les investissements « non rentables » à court terme, c'est-à-dire la majeure partie des investissements sociaux.**

Le plan d'investissement Juncker, lancé il y a dix ans, avait la même faiblesse : faute de n'avoir pas pris en compte l'importance des investissements publics, ne mobilisant que des capitaux privés en pariant sur l'effet multiplicateur, il n'a eu que des effets limités. Cinq ans plus tard, le programme d'investissement NextGenerationEU, libéré des règles budgétaires restrictives, avec la suspension du Pacte de stabilité et croissance (et des règles de limitation des dépenses publiques associées), a mieux permis de soutenir la reprise dans l'ensemble de l'UE.

### 2.2 - Comment rendre le financement des investissements privés en Europe moins dépendants d'une finance toujours dominée par les États-Unis ?

La relance de l'unification des marchés financiers en Europe constitue un autre axe des rapports Draghi et Letta. Alors que l'UE a auto-sabordée ses capacités d'investissements via la réforme de ses propres clauses budgétaires, la finance (entendu au sens large, c'est-à-dire incluant toutes les institutions régulant le système bancaire et financier) pourrait jouer un rôle déterminant dans le financement de l'autonomie stratégique européenne. Mais la finance est aussi vectrice de risques, puisque sa dépendance

aux marchés américains<sup>3</sup> accroît les risques géopolitiques pour l'UE.

**La déréglementation américaine du secteur financier pousse malheureusement au mimétisme en Europe, ce qui impliquera de remettre en question l'ambition des politiques de transition et de renoncer aux mécanismes protecteurs mis en place pour nous prévenir des crises financières.** Le projet de l'Union des marchés des capitaux (UMC), devenue depuis l'Union de l'épargne et des investissements, ne répond pas suffisamment aux problèmes structurels d'investissement en Europe et en France<sup>4</sup>.

En effet, dans l'hypothèse d'une Union pleinement développée et fonctionnelle, encore lointaine, les canaux de financement ne couvriraient au maximum qu'environ un tiers des besoins.

**L'Union de l'épargne et des investissements ne doit pas être un vecteur de déréglementation, dès lors que les accords de Bâle III seraient remis en question.**

**Il existe pour la CFDT d'autres pistes pour accroître et mieux orienter les investissements.**

En l'absence de réforme structurelle et profonde, à laquelle l'UMC ne répond pas, le système financier européen reste toujours exposé aux risques systémiques, géopolitiques et financiers.

<sup>3</sup> En 2024, presque un quart des financements des banques de la zone euro sont empruntés en devises internationales, majoritairement en dollar. Même si elles n'achètent pas directement des bons du trésor américain, les banques commerciales de la zone euro contribuent à la demande internationale de dollar, qui permet de financer le déficit commercial américain et de financer la dette publique américaine. Mais surtout, le fait que les banques européennes obtiennent ces fonds sur des marchés à court terme fait courir

COMITÉ  
INTERSYNDICAL  
DE L'ÉPARGNE  
SALARIALE



## Une avancée pour que l'épargne des salariés serve d'abord l'investissement et l'emploi en Europe

Le CIES (Comité intersyndical de l'épargne salariale), dont la CFDT est l'un des quatre membres fondateurs, labellise des fonds d'épargne salariale, pour plus de 39 milliards d'euros, selon un cahier des charges à respecter par les sociétés de gestion de portefeuilles. Modifié en 2025, ce cahier des charges exige désormais que les fonds « actions » labellisés par le CIES et proposés aux salariés devront porter prioritairement (au moins 80% du portefeuille) sur les entreprises situées dans l'Union européenne, l'Espace économique européen<sup>5</sup>, le Royaume-Uni ou la Suisse, et pour les 20% restant, sur les entreprises situées dans un pays de l'OCDE qui créent de l'emploi en Europe.

**Une action concrète pour que l'épargne des salariés serve l'activité en Europe plutôt qu'elle ne finance la dette américaine.**

[www.ci-es.org](http://www.ci-es.org)

des risques de liquidité élevé pour l'ensemble du système financier européen ; <https://shs.cairn.info/revue-leconomie-politique-2025-3-page-82?lang=fr>

<sup>4</sup> En l'absence de mécanisme européen commun d'assurance, lequel nécessiterait la constitution d'une caisse commune, le système est toujours menacé par un retour du cercle vicieux crises bancaires/crises de la dette souveraine.

<sup>5</sup> UE, Islande, Norvège et Liechtenstein.

### 3 - Financer durablement nos besoins : les propositions de la CFDT

#### 3.1 – Développer l'Investissement socialement responsable (ISR)



S'agissant de la finance privée, il est essentiel que les produits d'épargne soient investis dans des activités économiques et des projets d'infrastructures qui profitent à l'ensemble de la société, d'où l'intérêt des placements ISR.

#### C'est pourquoi la CFDT revendique une allocation responsable de l'épargne :

- **Épargne : orienter l'épargne salariale vers des fonds ISR.** La loi transposant l'ANI partage de la valeur impose aux entreprises d'ajouter dans les plans d'épargne entreprise et retraite (PEE-I/PERECO-I/PERCO-I), en plus d'un fonds solidaire, un fonds bénéficiant d'un label lié à la transition écologique. C'est une avancée, mais la CFDT revendique un fléchage total, par défaut, de l'épargne salariale vers des fonds ISR.

- **ISR : Financer la transition juste selon les principes de l'ISR.** Cela implique, pour les investisseurs, de sélectionner les entreprises selon des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) exigeants, notamment sur les points suivants :

- **Fiscalité :** les efforts nécessaires à la transformation de notre modèle doivent être justement répartis : **les entreprises doivent mener une politique fiscale transparente qui ne soit pas défavorable à l'intérêt général.**
- **Énergie :** Les entreprises impactées par les énergies fossiles, sur l'ensemble de la chaîne de valeur, doivent avoir adopté une stratégie de transformation affirmée et contrôlable de désengagement, et pouvoir fournir leur empreinte environnementale, particulièrement celles concernées par l'exploration, l'extraction et le raffinage du charbon thermique et des fossiles liquides ou gazeux non conventionnels.
- **Chaîne de valeur :** l'impact des activités des entreprises sur leur environnement local comme leurs relations avec leurs sous-traitants doit entrer dans leur évaluation.
- **Emploi local :** Il est possible de sélectionner des fonds d'investissement thématiques, à impact ou solidaires, qui participent au développement de l'emploi local et régional. Intégrer une poche de capital investissement dans un fonds,



- **Accompagnement des salariés :**  
Il est nécessaire d'évaluer l'implication des entreprises dans l'accompagnement des salariés confrontés aux mutations de leur activité, en analysant leur orientation en matière d'emploi responsable et de travail décent, pour reprendre l'expression de l'ODD n°8 « Travail décent et croissance durable ».

## An illustration of a woman with dark hair, wearing an orange t-shirt and blue overalls, holding a light blue tablet. She is standing next to a large, stylized screen or window. The screen displays various business and technology icons: a red document with lines, a black circular arrow indicating a cycle, a blue square with a white upward arrow, a red box with four white checkmarks and a pencil, a pie chart, a bar chart with an upward-trending line, a magnifying glass, and a glowing lightbulb. The background is a soft, light pinkish-orange gradient.

<sup>6</sup> Le terme « maturité » est un anglicisme, le terme adéquat est échéance en français. En finance, la maturité, désigne le temps qui sépare la date à laquelle

- **La CFDT revendique un verdissement des flux financiers :** La Banque centrale européenne (BCE) doit mettre en œuvre une véritable politique monétaire en faveur du climat. La distinction entre taux bruns et taux verts pour les banques commerciales favorisera les investissements des entreprises en faveur de la transition écologique.
- **La BCE devrait faire de la baisse du chômage (donc de hausse de l'investissement) un objectif prioritaire,** qui ne soit pas inférieur à l'objectif d'inflation.
- **La Banque centrale devrait augmenter la part de dette souveraine européenne qu'elle détient et allonger les maturités<sup>6</sup>.** La priorité devrait être l'émission de dettes communes (qui permet de réduire les primes de risques) en Europe.

une obligation est émise, et la date à laquelle la valeur nominale de cette obligation est remboursée ; [https://fr.wikipedia.org/wiki/Maturit%C3%A9\\_\(finance\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Maturit%C3%A9_(finance))

- **Décourager la part d'actifs européens détenus par des fonds américains, qui a un effet déstabilisant sur les dettes publiques des pays membres de la zone euro**<sup>7</sup> (y compris par la taxation). En parallèle, relancer les programmes de rachat d'actifs par la BCE dans la zone euro, pour réduire les tensions sur le marché européen des dettes souveraines.
- **Réduire la dépendance au dollar, notamment de la part des acteurs financiers européens**<sup>8</sup>, et minimiser les interconnexions du système financier européens dans les paradis fiscaux de la zone euro<sup>9</sup>.
- **Créer un produit d'épargne de long terme européen qui finance l'autonomie stratégique européenne et en particulier la transition écologique juste.**
- **Accentuer la convergence économique et sociale en Europe, par le haut,** et approfondir l'Union bancaire. Il s'agit de prévenir le retour de crises pénalisant l'investissement et l'emploi : l'harmonisation réglementaire ne doit pas être un outil de dumping.
- **Augmenter la capacité financière et le rôle stratégique de la Banque européenne d'investissement** et de mieux piloter ses financements via une conditionnalité accrue des aides aux entreprises. La coordination entre

banques publiques d'investissement et banques centrales devrait aussi être améliorée de manière à augmenter les financements.

En plus de proposer des changements profonds de politique sur la monnaie, **la CFDT revendique aussi des changements de politique sur le budget pour favoriser les investissements durables :**

- **Une garantie publique européenne (= aides d'État) pour soutenir l'investissement dans la transition écologique et numérique,** soumise aux conditionnalités que la CFDT porte en matière d'aides aux entreprises. **Des prêts directs du Trésor devraient être institués,** ce qui pourrait aller en complément de subventions monétaires orientées vers le financement d'activités durables. Cela doit aller de pair avec l'introduction de la conditionnalité sociale et environnementale pour tout financement, aide ou subvention publics, afin d'accompagner la transformation des modes de production des entreprises européennes. Également, une canalisation de l'épargne financière disponible sur les marchés financiers, via le Trésor, devrait être mise en place pour abreuver d'argent les secteurs durables en manque de financements.
- **Introduire une « exit tax » européenne,** taxant les plus-values au moment de

<sup>7</sup> La Banque de France note la présence croissante de hedge funds américains dans la dette souveraine européenne.

<sup>8</sup> Cela peut par exemple passer par la réduction de la part des devises en dollar au passif des banques, au réduire les financements en devises étrangères des banques de la zone euro. La BCE pourrait aussi jouer un rôle proactif en favorisant les titres libellés en euros plutôt qu'en devises étrangères (via l'acceptation des collatéraux par exemple), en conditionnant les refinancements des banques commerciales à leur

faibles exposition aux devises étrangères, en instaurant des ratios de liquidité en devises. La même logique pourrait s'appliquer au secteur des assurances en paramétrant les ratios de solvabilité par rapport à l'exposition aux devises étrangères.

<sup>9</sup> Certains centres financiers de la zone euro (par exemple le Luxembourg ou l'Irlande) ont tendance à favoriser le dollar sur l'euro, puisque les fonds enregistrés sont majoritairement libellés dans d'autres monnaie que l'euro. Cela passe aussi par le développement de l'Euro numérique qui arrive en 2026.

la sortie de capitaux, ou de leur entrée<sup>10</sup>, afin de décourager la sortie de capitaux européens vers les États-Unis.

### 3.3 – Faire évoluer la fiscalité des financements privés en France



Il n'est, pour le moment, pas prioritaire de revenir sur des avantages liés à des livrets largement diffusés comme le Livret A. En revanche, les placements en assurance-vie servent essentiellement à échapper à l'impôt et à éviter la taxation des héritages.

**Pour la CFDT, une évaluation de l'efficacité socio-économique des multiples niches fiscales liées à l'épargne s'impose. Grevant la solidarité nationale par l'impôt et accroissant les inégalités sans bénéficier à l'économie réelle, elles devraient prendre fin.** Il faut en finir avec la théorie du « ruissellement », selon laquelle les niches

fiscales sur les revenus du capital et la baisse des impôts favoriseraient la croissance économique, permettant ensuite d'améliorer la situation des plus pauvres. Cette théorie s'est avérée inopérante et se montre néfaste sur le long terme : elle prive les pouvoirs publics de marges de manœuvre et ne bénéficie qu'aux plus riches.

**Pour la CFDT, l'impôt progressif est l'impôt le plus juste. La CFDT demande une nouvelle tranche d'imposition pour les plus aisés et la suppression de la flat tax, sorte de niche fiscale sur les revenus du capital.** Davantage et mieux imposer l'épargne est une nécessité démocratique, autant que sociale et écologique, en plus de répondre à de nombreux besoins de financement d'investissement publics. C'est une manière d'orienter l'épargne vers l'intérêt général.

### 3.4 – La finance doit être cohérente avec les autres politiques

Pour la CFDT, demander un meilleur usage de l'argent disponible ne peut se faire sans cohérence avec les autres politiques.

#### C'est la raison pour laquelle la CFDT revendique :

- **Une politique industrielle commune, avec la création de véritables chaînes de valeur paneuropéennes complètes** (de l'extraction des ressources jusqu'au consommateur), au service de nos besoins essentiels (mobilité, alimentation, logement, énergie, économie circulaire).
- **Des investissements publics massifs, à la hauteur des besoins réels**

<sup>10</sup> Le Fonds monétaire international (FMI) considère qu'il pourrait aussi s'agir d'un instrument macroprudentiel (comprendre « de politique monétaire ») utile ; Arakelyan M., Gersl A. et Schindler M., « Macroprudential Policies and Capital Controls Over Financial Cycles », Working Paper n°2023/171, FMI ; Lecat R. et Bricongne J.-C., « The role of

capital controls and macroprudential measures in taming capital flows », Vox EU CEPR, 11 avril ; Monnet E., « Les mutations du système monétaire international », in L'économie mondiale 2024, La Découverte, p. 73-86



- **et des défis d'avenir** – notamment par la création d'un fonds européen mutualisé basé sur la Facilité pour la reprise et la résilience, ainsi que l'augmentation des ressources propres de l'UE.
- **Des mesures pour renforcer la demande interne européenne, notamment par l'amélioration des salaires** (grâce à la négociation collective), des conditions de travail et la création d'emplois de qualité.

**Construire l'autonomie stratégique européenne nécessite de compléter les financements traditionnels via le marché par des financements publics. Cela implique une évolution substantielle du cadre financier européen.**



**CFDT – service économie et société**

Février 2026

Illustrations © Freepik

**Retrouvez les outils à destination des adhérents et militants CFDT dans l'espace documentaire du site CFDT.fr :**

<https://www.cfdt.fr/espace-documentaire/>