

Projet de thèse
Éducation financière, allocation patrimoniale et inégalités
Sous la direction de
Bruno Séjourné (Pr. Section 5, GRANEM, EDGE)

Les travaux de Picketty puis de Zucman (2019) ont permis d'affiner les estimations sur l'évolution des inégalités patrimoniales, confirmées en France entre 2010 et 2021 par les données de l'Insee (Observatoire des inégalités). Ces inégalités reposent à la fois sur la dynamique des revenus et de l'épargne, sur les transmissions patrimoniales -ce qui a fait l'objet de nombreuses études (Kennickel, 2003) – mais également sur les écarts de rentabilité des actifs patrimoniaux. Ce dernier point a jusqu'ici été relativement délaissé par la littérature économique. Or, un autre pan de cette littérature analyse les conséquences d'un déficit de culture financière sur les comportements économiques et le bien-être des agents. C'est à cet enchaînement de causalités que je souhaite faire contribuer les travaux de cette thèse en montrant en quoi les déficits de culture financière génèrent des erreurs d'allocation patrimoniale qui, finalement, conduisent à creuser les inégalités de richesse. A partir d'une modélisation fondée sur la théorie du cycle de vie, Lusardi *et al.* (2017) estiment ainsi qu'entre 30 % et 40 % des inégalités de richesses au moment de la retraite pourraient être expliquées par la culture financière des ménages.

Pour répondre à cette question, nous pouvons ainsi raisonner sur au moins trois chapitres. La validation empirique des analyses prendra le cadre français, pour lequel des bases de données sont accessibles.

- Un premier chapitre portera sur l'analyse de effets du déficit d'éducation financière. Dans l'ensemble, sous l'impulsion d'organismes internationaux comme l'OCDE, un certain consensus s'est établi autour de la définition de la culture financière, de son mode d'évaluation et de l'analyse des conséquences négatives des lacunes importantes en la matière. L'éducation financière doit mener à des calculs économiques rationnels (budget, endettement, préparation à la retraite...) par la connaissance des produits, de formules mathématiques et des concepts. Sur un plan théorique, il faut s'inscrire dans l'analyse du comportement rationnel d'épargnants, qui s'exprime à la fois par des capacités d'anticipations en lien avec l'ensemble de l'information disponible et sur le principe de maximisation de l'espérance d'utilité (Arrondel, 2017). Dans leur revue de littérature, Lusardi et Mitchell (2014) confirment que les populations moins éduquées font plus d'erreurs, sont moins présentes sur les marchés financiers, épargnent moins pour leur retraite, sont moins habiles dans la gestion de leur crédit. Ce déficit d'éducation a plusieurs causes, l'une des pistes intéressantes étant de travailler sur l'exclusion d'une partie de la clientèle du Conseil financier (modèle de Guiso & Jappelli, 2005). Si la revue de la littérature s'avère insuffisante, il sera utile de créer un questionnaire dont l'administration permettra de caractériser le degré de connaissances financières selon l'âge, les revenus, le patrimoine, la CSP...
- Le second chapitre vise à établir le lien entre éducation financière et allocation patrimoniale. Pour ce faire, il faut envisager d'accéder aux bases de données complètes proposées par l'Insee (Enquête Histoire de vie et Patrimoine - <https://www.insee.fr/fr/information/2964509>). Potentiellement, des données européennes sont également accessibles (<https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research->

[networks/html/researcher_hfcn.en.html](#)). Ces enquêtes permettent d'observer les taux de détention de différents produits financiers, des plus simples au plus complexes. Les estimations économétriques (données qualitatives) permettront de déterminer le profil des détenteurs de produits financiers, voire immobiliers (CSP, diplôme, âge, niveau de revenu, **de patrimoine...**). Différentes études ont permis d'observer qu'une partie de la population renonçait aux actifs potentiellement les plus rémunérateurs à long terme (cf. Séjourné, 2006, pour une analyse du *Non-Participation Puzzle*, à compléter par des travaux plus récents – Brown et al, 2021). L'objectif est ici de rapprocher les taux de détention de *proxies* traduisant le niveau d'éducation financière.

- Le troisième chapitre a pour objet de montrer en quoi la structure initiale du patrimoine financier influence sa rentabilité et, par voie de conséquence, le montant à échéance. Les conséquences de l'hétérogénéité des rentabilités des actifs peuvent être analysées dans le cadre d'un modèle de cycle de vie (De Nardi & Fella, 2017). Plusieurs stratégies sont envisageables : la première consiste à constituer des profils type d'épargnants, en fonction de leur niveau d'éducation financière et de la détention de produits financiers. On pourra appliquer à cette structure les indicateurs de rentabilité de l'épargne élaborés par l'Observatoire de l'épargne européenne (OEE - <https://www.oee.fr/indice-de-performance-de-lepargne-financiere/>). La seconde consiste à s'appuyer sur l'intégralité de l'échantillon de l'enquête Histoire de vie et Patrimoine (Insee). Dans ce dernier cas, des indicateurs de dispersion seront utilisés. Quelle que soit la méthodologie retenue, la dimension temporelle est essentielle, à la fois pour tenir compte des cycles financiers et immobiliers, mais aussi pour envisager les stratégies d'allocation en fonction des motivations d'épargne.

Bibliographie (à compléter par le/la doctorant(e))

- Arrondel L. (2017) : « Éducation financière et comportements patrimoniaux : mauvaise éducation et zéro de conduite ? », Revue d'Économie Financière, n°127.
- Brown S., Gray D., Harris M., Spencer Ch. (2021) : « Household Portfolio Allocation, Uncertainty and Risk », Journal of Empirical Finance, Vol. 63.
- De Nardi and Fella (2017) : « Saving and wealth inequality », review of Economic Dynamics, n°26.
- Guiso L. and Jappelli T. (2005) : "Awareness and Stock Market Participation". Review of Finance n° 9.
- Kennickel A. (2003) : A Rolling Tide : Changes in the Distribution of Wealth in the US, 1989-2001, Mimeo
- Lusardi A. et Mitchell O. (2014) : « The Economic Importance of Financial Literacy : Theory and Evidence », Journal of Economic literature, Vol.52, n°1.
- Lusardi A., Michaud P.-C. et Mitchell O. S. (2017), « Optimal Financial Knowledge and Wealth Inequality », Journal of Political Economy, vol. 125, n° 2, pp. 431-477.
- Séjourné B. (2006) : « Pourquoi le comportement des épargnants français est-il si peu conforme à la théorie du portefeuille ? », Cahiers scientifiques de l'AMF, n°1.
- Zucman G. (2019), « Global Wealth Inequality », Annual Review of Economics, vol. 11,