

COLLOQUE DU CONSEIL SCIENTIFIQUE
de l'Autorité des marchés financiers

L'éducation financière à l'ère du digital
Quels enjeux pour l'épargne ?

Lundi 20 juin 2016 - Maison du Barreau - Paris 1^{er}



Mauvaise éducation et zéro de conduite...?

Education financière et comportements
patrimoniaux

Luc Arrondel
CNRS-PSE

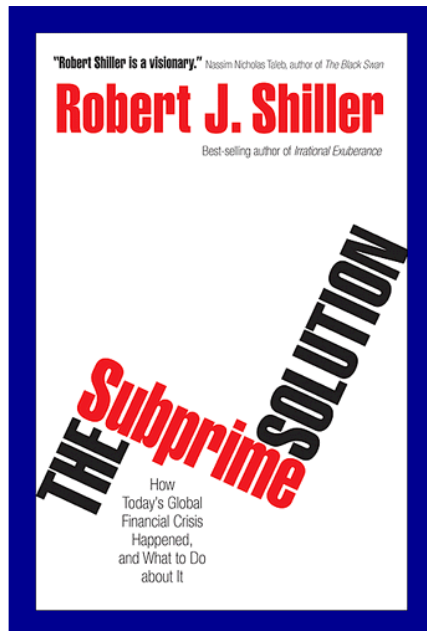
Les Français sont-ils nuls en finance ?



Les Américains (pauvres) sont-ils nuls en finance ?

«La crise des subprimes et les problèmes financiers et économiques qui en ont découlé sont dus, en grande partie, à certaines défaillances de la démocratie, démocratie financière j'entends. Beaucoup de gens de la classe ouvrière et de primo-accédants à la résidence principale qui se sont surendettés par rapport à la valeur hypothécaire de leur maison avec des taux variables, ne maîtrisaient pas l'information sur ce qu'ils faisaient – le genre d'informations facilement accessibles aux personnes les plus riches – et ont ainsi commis des erreurs graves»

Robert Shiller (October 2008)



Fil conducteur

1. Les fondements théoriques de l'éducation financière (« Financial literacy »)
2. Comment évaluer l'éducation financière des individus (définition, mesure et données) ?
3. Les Français sont-ils mal éduqués ?
4. L'éducation financière influence-t-elle les comportements financiers des épargnants ?
5. Que fait-on ?

Fil conducteur

1. Les fondements théoriques de l'éducation financière (« Financial literacy »)
2. Comment évaluer l'éducation financière des individus (définition, mesure et données) ?
3. Les Français sont-ils mal éduqués ?
4. L'éducation financière influence-t-elle les comportements financiers des épargnants ?
5. Que fait-on ?

Economie « standard » vs. économie comportementale : deux « paradigmes »

Les modèles économiques « standards » reposent sur une double rationalité:

- Une *rationalité décisionnelle* basée sur la maximisation d'une fonction d'utilité
- Le modèle des *anticipations rationnelles* : les croyances des agents économiques représentent correctement les incertitudes futures.

Les postulats de l'approche « standard » de l'épargnant

Hypothèse du cycle de vie + théorie des choix de portefeuille

1. Les individus épargnent, consomment et investissent selon leurs préférences (aversion au risque, préférence pour le présent, altruisme) et leurs ressources sur le cycle de vie
2. Ils adoptent un comportement prospectif et temporellement cohérent (stabilité des préférences)
3. Ils connaissent certains principes économiques (actualisation, inflation, calculs d'intérêts...)
4. Ils disposent d'une information parfaite et complète sur l'environnement économique

Quelques énigmes empiriques

Epargne

- *Epargne retraite insuffisante (Inadequacy of saving)*

20% des ménages français ont un patrimoine insuffisant pour maintenir leur niveau de consommation durant leur retraite (rapport patrimoine/revenu permanent < 2)

- *Faible recours à la rente viagère (Annuity puzzle)*

Faible diffusion de la rente viagère (même après 50 ans)

Portefeuille

- *Faible diversification des portefeuilles (Limited asset market participation)*

- *Enigme de la prime de risque sur actions (Equity premium puzzle)*

- *Faible participation des épargnants sur le marché des titres (Stock participation puzzle)*

- *Gestion du portefeuille titre :*

Home bias puzzle, naïve diversification, disposition effect, statu quo bias, portfolio inertia, excessive trading...

Economie « standard » vs. économie comportementale : deux « paradigmes »

La recherche en économie comportementale se propose de revenir sur la double rationalité des modèles standards (décisionnelle et prévisionnelle).

Les individus seraient sujets à des **biais comportementaux**, victimes de leurs **émotions** ou encore manqueraient **d'éducation financière** (« financial literacy »):

- Les agents ne seraient pas parfaitement rationnels (« quasi rationnel ») et auraient des préférences « non standards » : aversion à la perte, à l'ambiguïté...
- Croyances « non standards » : hétérogénéité, optimisme, pessimisme... Les agents peuvent rêver à des rendements très élevés, refuser une information, ne pas être d'accord entre eux...
- **Processus de décision « non standards » : rôle de la FL**

La «financial literacy» : les supporters



“L'éducation financière peut être comparée à une carte routière qui mènerait au rêve américain. Je crois que nous devons enseigner à tous les Américains les outils nécessaires pour lire cette carte, afin qu'ils puissent atteindre ce rêve.”

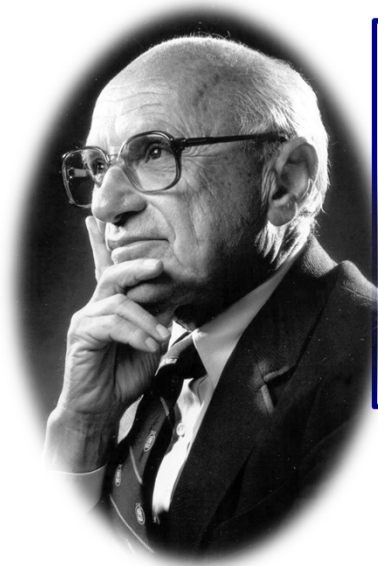
Paul H. O'Neill, ancien Secrétaire du Trésor US en 2002

«L'éducation financière est un élément essentiel de la connaissance que tout étudiant devrait avoir... Tout comme la lecture et l'écriture sont devenus des outils indispensables aux individus pour réussir dans les économies modernes, il est aujourd'hui impossible de réussir sans être en mesure de lire et écrire «financièrement»»

(Anamaria Lusardi, NY Times, avril 2010)



La «financial literacy» : les sceptiques



“De la même façon que les joueurs de billards n’ont pas besoin d’être des experts en physique pour jouer au billard, les individus n’ont pas besoin d’être des experts financiers puisqu’il peuvent apprendre à se comporter optimalement par essais et erreurs”

Milton Friedman, 1953, *Essay in positive economics*



Fil conducteur

1. Les fondements théoriques de l'éducation financière (« Financial literacy »)
2. Comment évaluer l'éducation financière des individus (définition, mesure et données) ?
3. Les Français sont-ils mal éduqués ?
4. L'éducation financière influence-t-elle les comportements financiers des épargnants ?
5. Que fait-on ?

Connaissances financières : définition, mesure, données

- ❑ **Composante du capital humain. Connaissances spécifiques permettant d'appréhender les concepts et produits financiers** pour prendre les décisions financières adéquates (épargne, investissements, endettement) (“You are your own CFO”, Lusardi, 2013).

- ❑ **Mesure adoptée: celle proposée par A. Lusardi**
 - la plus répandue dans la littérature, permet les comparaisons internationales. 3 questions, couvrant les notions d'intérêts composés, d'inflation et de diversification des risques (“BIG THREE”)

- ❑ **Source France : Enquête PATER 2011 et 2014**
 - Principaux objectifs: mesures de préférences (temps, risque), altruisme, perceptions de l'environnement (financier, réformes, etc.). Inclut également décisions financières, composition du patrimoine, variables socio-démographiques.

→ environ 3500 ménages à chaque vague, représentatifs de la population

Mesurer les connaissances financières : Big Three

Q1) Prenons l'hypothèse que vous ayez déposé 1 000 € sur un compte épargne ayant un rendement de 2 % par an. Selon vous, au bout de cinq ans, combien détiendrez-vous sur votre compte épargne, si vous n'avez pas touché à votre dépôt initial ?

- Moins de 1 100 €
- Exactement 1 100 €
- Plus de 1 100 €
- Je ne sais pas
- Ne répond pas

Q2) Imaginez que le taux d'intérêt auquel est rémunérée votre épargne, placée sur un compte, soit de 1 % et l'inflation de 2 % par an. Selon vous, au bout d'un an, avec l'argent sur ce compte, vous serez en mesure d'acheter ?

- Plus qu'aujourd'hui
- Autant qu'aujourd'hui
- Moins qu'aujourd'hui
- Je ne sais pas
- Ne répond pas

Mesurer les connaissances financières : Big Three

Q3) *Voici 4 produits financiers. Classez-les de 1 à 4 du moins risqué au plus risqué selon vous.*

- *Livret d'épargne*
- *Actions*
- *Obligations*
- *SICAV/Fonds commun de placement (FCP)*
- *Je ne sais pas*
- *Ne répond pas*

Fil conducteur

1. Les fondements théoriques de l'éducation financière (« Financial literacy »)
2. Comment évaluer l'éducation financière des individus (définition, mesure et données) ?
3. Les Français sont-ils mal éduqués ?
4. L'éducation financière influence-t-elle les comportements financiers des épargnants?
5. Que fait-on ?

Résultats : les Français sont-ils mal éduqués ?

T1 Statistiques descriptives des questions d'éducation financière

(% pondérés)

	Ensemble	Âge 25-65
Taux d'intérêt		
Plus de 1 100 €	47,98	50,33
Exactement 1 100 €	27,64	27,87
Moins de 1 100 €	7,16	7,12
Je ne sais pas/NRP	17,22	14,68
Inflation		
Plus	2,68	2,66
Autant	8,77	9,38
Moins	61,18	61,69
Je ne sais pas/NRP	27,38	26,27
Risque		
Correcte	66,85	72,13
Incorrecte	18,53	18,14
Je ne sais pas/NRP	14,61	9,73
Total		
Toutes correctes	30,92	33,76
Aucune correcte	15,15	12,36
Au moins 1 « Je ne sais pas/NRP »	33,39	29,45
Toutes « Je ne sais pas »	2,70	1,90
Nombre d'observations	3 616	2 459

Source : PATER 2011.

Résultats : les Français sont-ils mal éduqués ?

TABLE 2
COMPARATIVE STATISTICS ON RESPONSES TO FINANCIAL LITERACY QUESTIONS AROUND THE WORLD

Authors	Country	Year of data	Interest rate		Inflation		Risk Diversification		All 3 correct	At least 1 don't know	Number of Observations
			Correct	DK	Correct	DK	Correct	DK			
Lusardi and Mitchell (2011d)	USA	2009	64.9%	13.5%	64.3%	14.2%	51.8%	33.7%	30.2%	42.4%	1,488
Alessie, VanRooij, and Lusardi (2011)	Netherlands	2010	84.8%	8.9%	76.9%	13.5%	51.9%	33.2%	44.8%	37.6%	1,665
Bucher-Koenen and Lusardi (2011)	Germany	2009	82.4%	11.0%	78.4%	17.0%	61.8%	32.3%	53.2%	37.0%	1,059
Sekita (2011)	Japan	2010	70.5%	12.5%	58.8%	28.6%	39.5%	56.1%	27.0%	61.5%	5,268
Agnew, Bateman, and Thorp (2013)	Australia	2012	83.1%	6.4%	69.3%	13.0%	54.7%	37.6%	42.7%	41.3%	1,024
Crossan, Feslier, and Hurnard (2011)	N. Zealand	2009	86.0%	4.0%	81.0%	5.0%	27.0%	2.0%*	24.0%*	7.0%	850
Brown and Graf (2013)	Switzerland	2011	79.3%	2.8%*	78.4%	4.2%*	73.5%*	13.0%*	50.1%*	16.9%*	1,500
Fornero and Monticone (2011)	Italy	2007	40.0%*	28.2%*	59.3%*	30.7%*	52.2%*	33.7%*	24.9%*	44.9%*	3,992
Almenberg and Säve-Söderbergh (2011)	Sweden	2010	35.2%*	15.6%*	59.5%	16.5%	68.4%	18.4%	21.4%*	34.7%*	1,302
Arrondel, Debbich, and Savignac (2013)	France	2011	48.0%*	11.5%*	61.2%	21.3%	66.8%*	14.6%*	30.9%*	33.4%*	3,616
Klapper and Panos (2011)	Russia	2009	36.3%*	32.9%*	50.8%*	26.1%*	12.8%*	35.4%*	3.7%*	53.7%*	1,366
Beckmann (2013)	Romania	2011	41.3%	34.4%	31.8%*	40.4%*	14.7%	63.5%	3.8%*	75.5%*	1,030

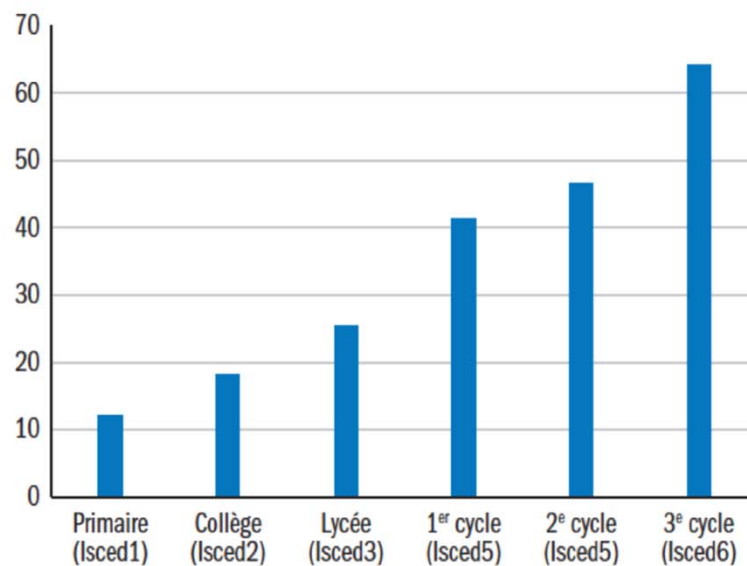
Note: * indicates questions that have slightly different wording than the baseline financial literacy questions enumerated in the text.

Source: Lusardi & Mitchell, 2014-p14. Correct: % of correct answers, DK: % of do not know

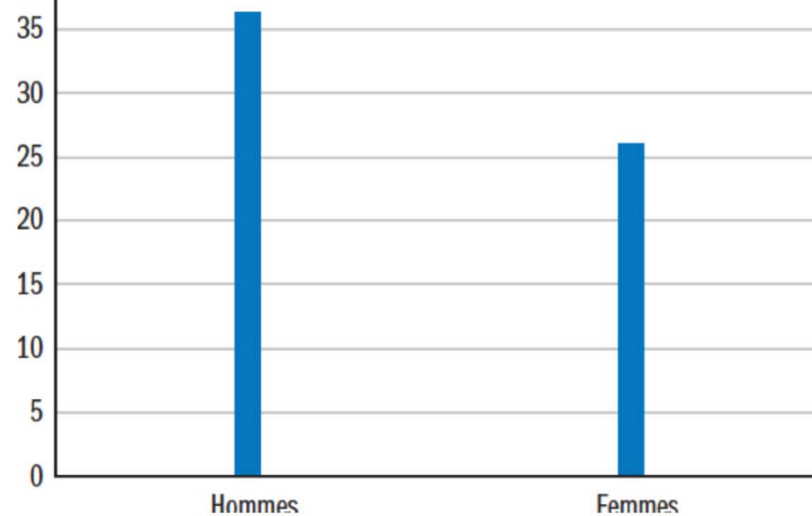
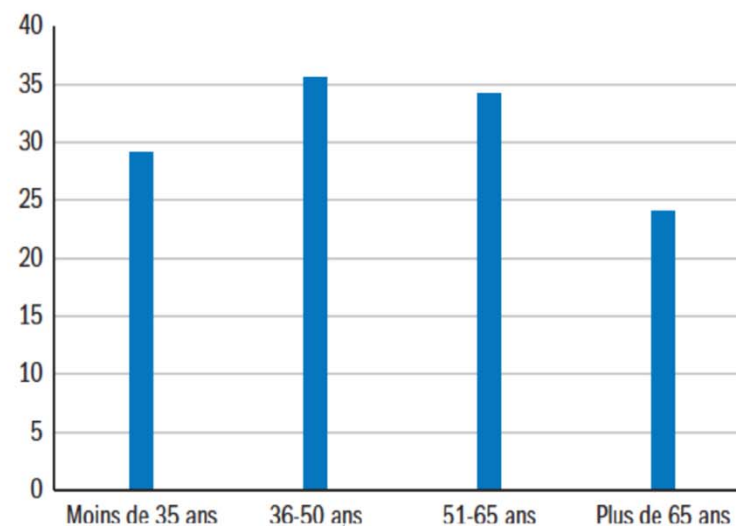
Résultats : les Français sont-ils mal éduqués ?

Éducation financière par groupe de population

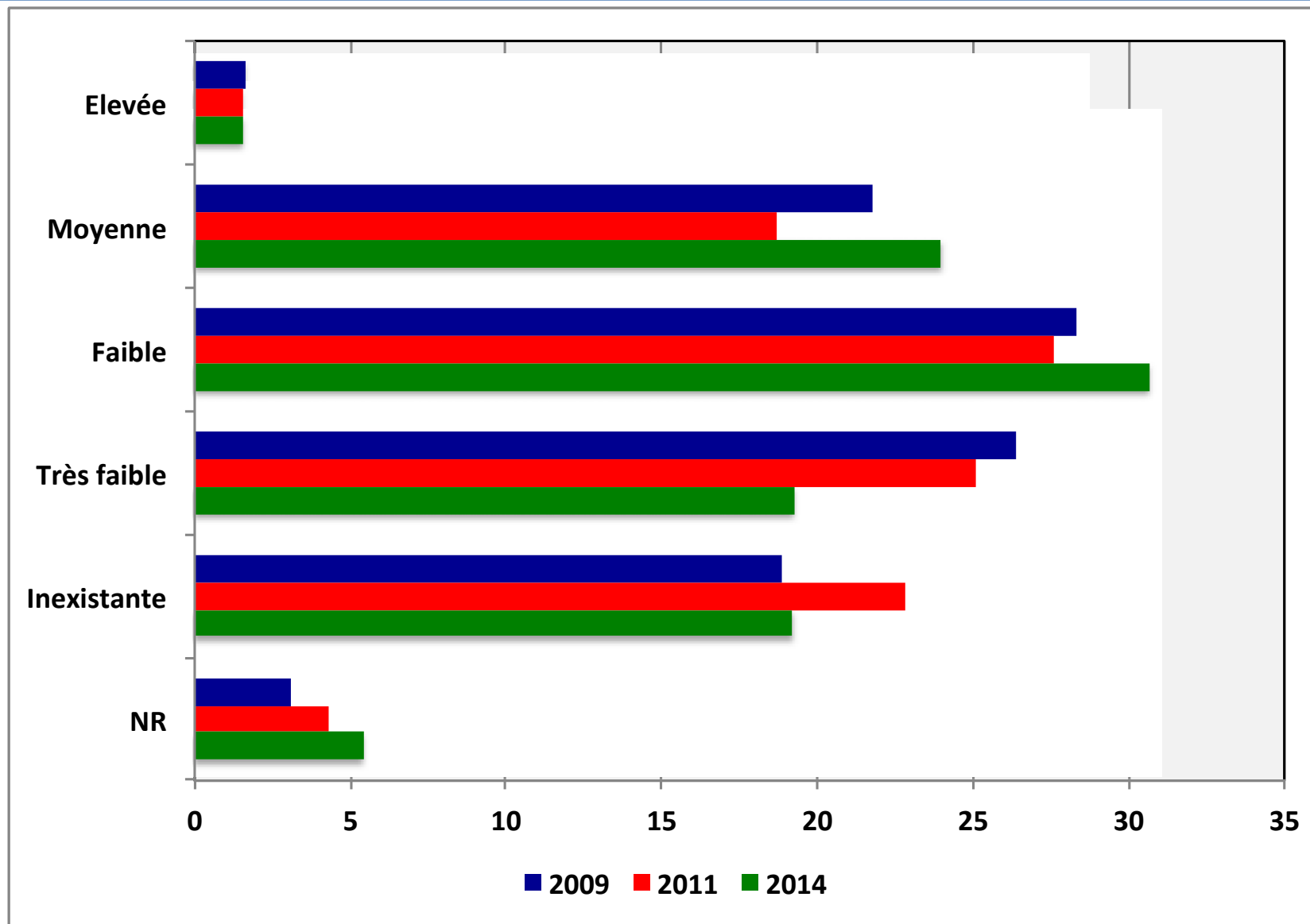
Par niveau d'éducation atteint



Par catégorie d'âge



Résultats autres mesures : Auto-évaluation



Source : Panel Pater 2009-2011-2014

Résultats autres mesures : Auto-évaluation

Pensez-vous qu'il serait utile pour vous d'améliorer cette connaissance financière ? 1 seule réponse

- Oui, certainement.....
- Oui, probablement
- Non, probablement pas
- Non, certainement pas.

	2009	2011	2014
Oui certainement	9.0	10.1	13.3
Oui probablement	41.9	41.1	41.0
Non probablement pas	32.5	29.1	25.9
Non, certainement pas	13.5	15.5	16.5
Sans opinion	3.0	4.3	3.3

Source : Panel Pater 2009-2011-2014

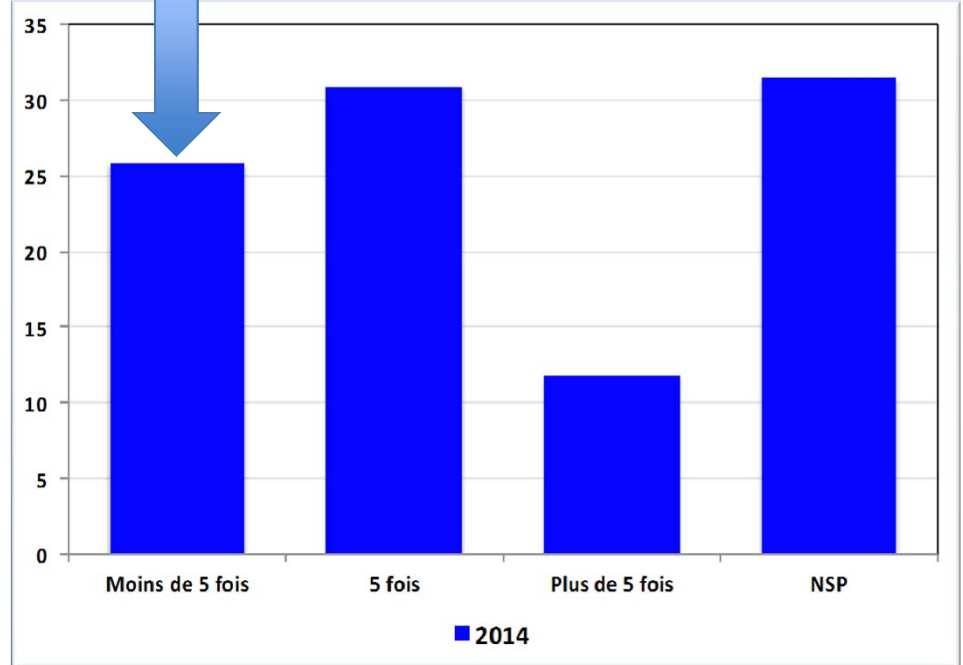
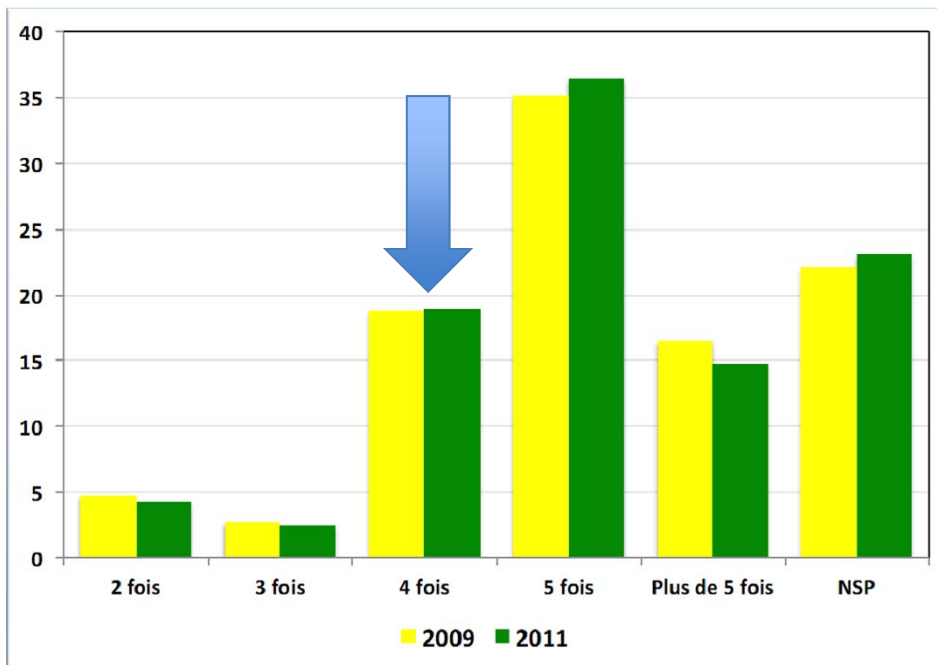
Résultats autres mesures : Le monopoly et la règle des 72

C46 Vous jouez au Monopoly. Vous avez gagné une somme de 1 000 euros que la “banque” vous propose de rémunérer à 20% à chaque fois que vous passez par la case “départ”. Vous avez besoin de 2 000 euros pour acheter un “hôtel”. D’après vous, combien de fois devez-vous passer au minimum par la case “départ” pour disposer de cette somme ? *1 seule réponse*



- 2 fois
- 3 fois
- 4 fois.....
- 5 fois.....
- Plus de 5 fois .
- Ne sais pas ..

- Moins de 5 fois
- 5 fois
- Plus de 5 fois
- Ne sais pas



Fil conducteur

1. Les fondements théoriques de l'éducation financière (« Financial literacy »)
2. Comment évaluer l'éducation financière des individus (définition, mesure et données) ?
3. Les Français sont-ils mal éduqués ?
4. L'éducation financière influence-t-elle les comportements financiers des épargnants ?
5. Que fait-on ?

Les Français se conduisent-ils mal?

Propension à planifier et connaissances financières

❑ Lien entre capacité à planifier et accumulation patrimoniale (Americks et al., QJE 2003). **La capacité à planifier pour le LT est-elle influencée par l'éducation financière?**

❑ Contexte de réforme des systèmes de retraites, de santé, vieillissement de la population : prévoir le financement de ses vieux jours ; Orientation de l'épargne individuelle vers des actifs de long terme.

❑ Question similaire à celle de Americks *et al.* (2003):

C43 Avez-vous déjà fait un bilan précis de la situation patrimoniale de votre ménage (avoirs, placements financiers) afin de préparer vos projets d'avenir ? *1 seule réponse*

• Oui.... → Passez à C43b • Non... → Passez à C43c

Réponses: OUI, 25% des ménages
(âgés de 25 à 65 ans)

Les Français se conduisent-ils mal?

Propension à planifier et connaissances financières

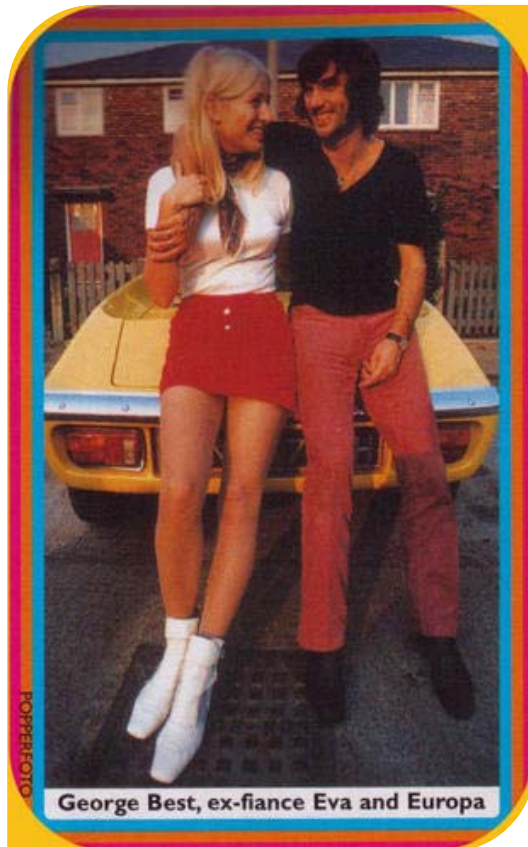
Réponses: OUI, 25% des ménages
(âgés de 25 à 65 ans)

Variable dépendante	"Avez-vous déjà fait un bilan précis de la situation patrimoniale de votre ménage (avoirs, placements financiers) afin de préparer vos projets d'avenir ?" Oui= 1 / Non = 0		
	Augmentation de la probabilité (en point de pourcentage)		
"Financial Literacy"	(1)	(2)	(3)
Trois réponses correctes	+ 9,1***		
Nombre de réponses correctes		+ 5,3***	
Calcul d'intérêt correct			+ 4,1 **
Inflation correcte			+ 6,6***
Diversification des risque correcte			+ 5,3 **

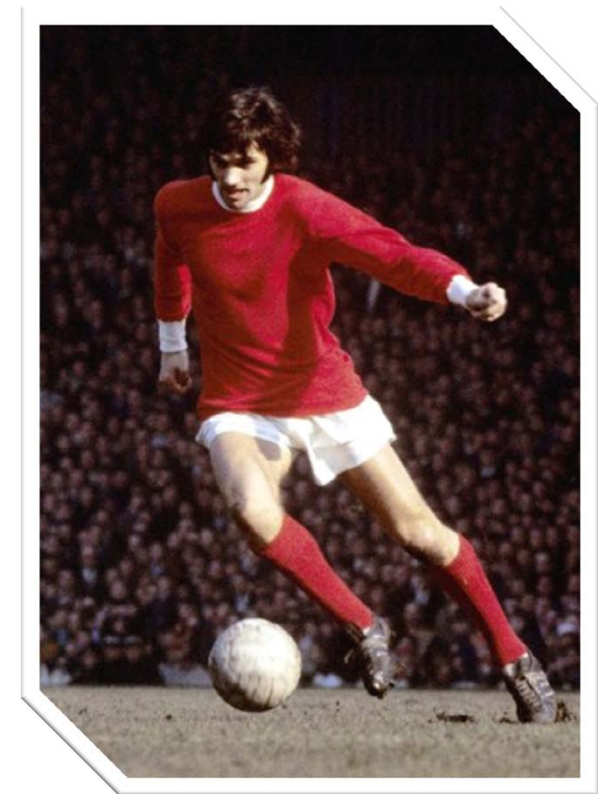
Source : Enquête Pater 2011 (Arrondel, Debbich et Savignac, *Numeracy*, 2013)

Autres effets : Revenu (Q4/Q1) → +13,5%; Etudes supérieure → +15,0%

George Best, une idée particulière de la gestion de l'argent..



- « J'ai claqué beaucoup d'argent dans l'alcool, les filles et les voitures de sport. Le reste, je l'ai gaspillé. »
- « En 1969 j'ai arrêté les femmes et l'alcool, ça a été les 20 minutes les plus dures de ma vie. »



Les Français se conduisent-ils mal ?

Demande d'actions (directe ou indirecte) et connaissances financières

Augmentation en points de pourcentage		Détention (oui/non) <i>Moyenne=30,4%</i>	Part du patrimoine financier investie en actions <i>Moyenne=20,4%</i>	
Coût de détention et de transaction	Education financière	Trois réponses correctes	+7,1 ^{***}	ns
	Information	Lit la presse économique	+15,3 ^{***}	+9,6 ^{***}
		Parents actionnaires	+10,3 ^{***}	ns
		Héritage reçu	ns	ns
		Héritage reçu*parents action.	ns	+10,7 ^{***}
Ressources	Patrimoine total (Q4/Q1)	+25,1 ^{***}	Not incl.	
Anticipations de rendements		Rendement espéré positif	+8,2 ^{***}	+7,6 ^{***}
Anticipations de risque		Volatilité	excl.	ns
Aversion pour le Risque		Forte	ref.	ref.
		Moyenne	ns	+8,2 ^{***}
		Modérée	+9,4 ^{***}	+9,4 ^{***}
		Faible	+9,6 ^{***}	+17,6 ^{***}

Source : Enquête Pater 2011 (Arrondel, Debbich et Savignac, *Applied Economics Letters*, 2015)

Robustesse et conclusion

- ❑ **Difficulté récurrente dans la littérature : endogénéité** de la mesure d'éducation financière (causalité inverse, erreur de mesure, variable omise).
 - Instrumentation:** variable relative au contexte familial pendant l'enfance. Ici: "est-ce que vos parents lisaient régulièrement la presse économique et financière?".
 - Dans notre cas:** on ne rejette pas l'exogénéité de notre mesure d'éducation financière (capacités cognitives ?)

- ❑ **Principaux résultats:**
 - **Corrélation positive entre capacité à planifier et éducation financière**
 - **Effet de l'éducation financière sur la détention d'actions mais pas sur la part du patrimoine financier investie en actions.**

Fil conducteur

1. Les fondements théoriques de l'éducation financière (« Financial literacy »)
2. Comment évaluer l'éducation financière des individus (définition, mesure et données) ?
3. Les Français sont-ils mal éduqués ?
4. L'éducation financière influence-t-elle les comportements financiers des épargnants ?
5. Que fait-on ?

Bilan et débats

❑ Travaux sur l'éducation financière

- **Evaluation de la capacité des ménages à appréhender des concepts financiers:** AMF, BdF, OCDE...
- **Travaux plus académiques : lien entre éducation financière et...**
 - Niveau de patrimoine (+)
 - **Capacité à planifier, à préparer sa retraite (+)**
 - **Détention d'actions (+)**
 - Endettement (-)

❑ Enjeux de société

- Politique d'activation de l'individu (entrepreneur de sa propre vie). Paternalisme libertaire...
 - **Planification:** Vieillesse de la population et réformes de l'Etat-Providence (retraite, santé, prévoyance).
 - **Risque :** Nouveaux produits financiers, surendettement, renforcement de la responsabilité individuelle en matière financière, orientation de l'épargne dans l'investissement productif...

❑ Questions ouvertes:

- Faut-il développer l'éducation financière ? Pour quelle efficacité sur les comportements patrimoniaux des individus et quel impact sur leur fragilité financière ?
- Quelle complémentarité avec les politiques de régulation pour la prévention des risques et de stabilité financière ?
- Quel rôle attribuer aux conseillers financiers (aux « coach patrimonial ») ?

❑ Développement des programmes d'éducation financière

- U.S.A. (scolarité, séminaire d'entreprises, GFLEC...)
- France (IEFP, Cité de l'Economie et de la monnaie...)
- OCDE

Bilan et débats

Seriez-vous favorable à ce qu'il y ait des cours d'éducation financière à l'école (pour aider à gérer un budget, un patrimoine, à préparer sa retraite...) ? 1 seule réponse

- Oui, dès le primaire ...
- Oui, au collège.....
- Oui, au lycée.....
- Non

	2009	2011	2014
Oui dès le primaire	9.1	8.5	7.0
Oui au collège	22.3	21.8	19.4
Oui au Lycée	49.3	48.8	51.7
Non	16.0	16.3	18.3
Sans opinion	3.2	4.6	3.6

Source : Panel Pater 2009-2011-2014

Les programmes de formation : une idée nouvelle ?

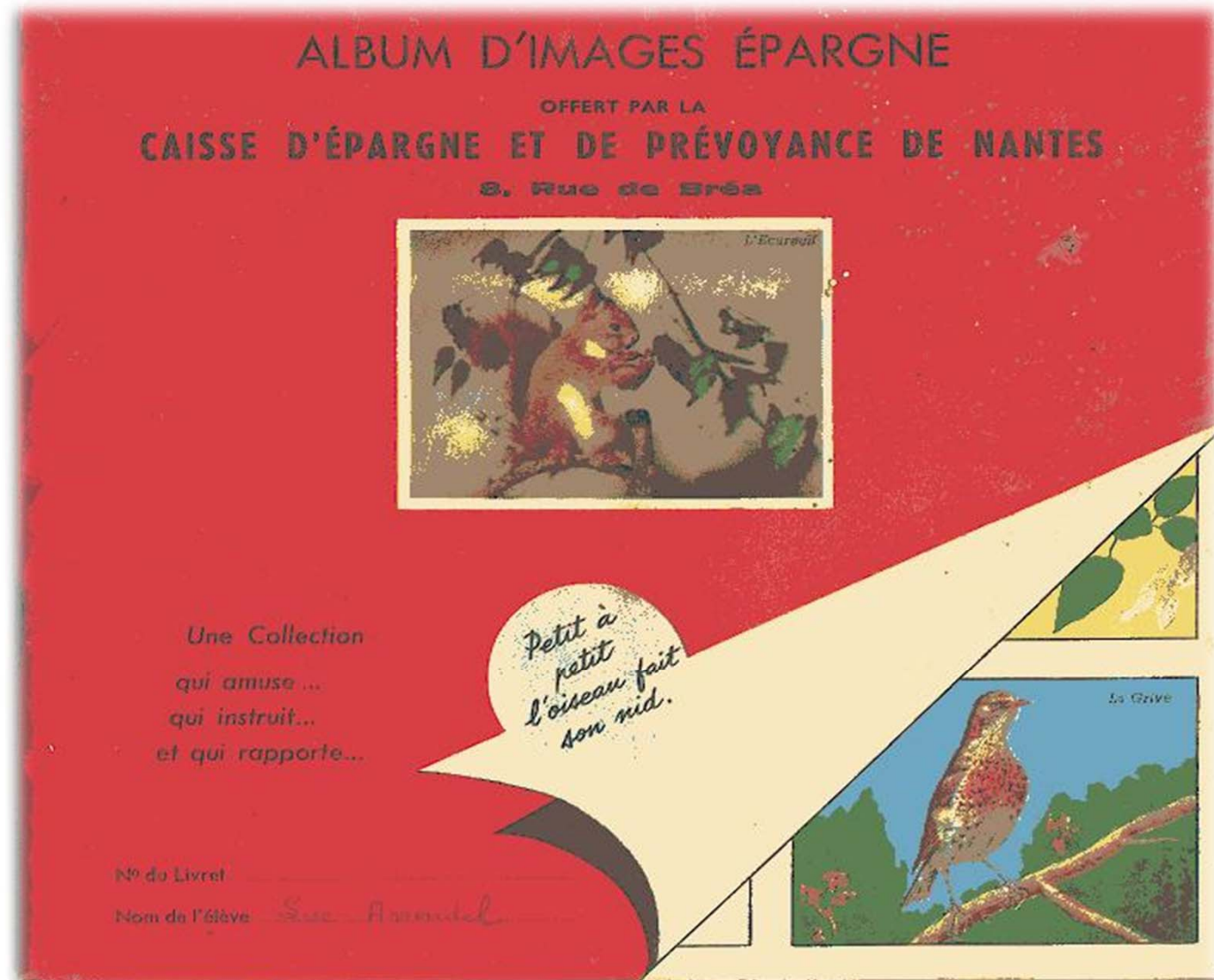
School Savings Banks:
Belgique (1906)



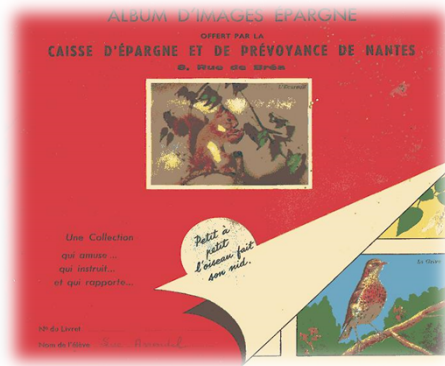
School Savings Bank:
Minneapolis, 1920s

Les programmes de formation : une idée nouvelle ?

Les
carnets
d'épargne



Les programmes de formation : une idée nouvelle ?



Les programmes de formation : une idée nouvelle ?

