

# OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

## L'épargne des Européens bouge beaucoup<sup>1</sup>

André Babeau  
Président du Comité d'Orientation  
de l'Observatoire de l'Épargne Européenne

Au cours de l'été ont été publiés, dans la plupart des pays de l'Union Européenne, les comptes nationaux pour 1999 : il est donc possible d'avoir maintenant, en ce qui concerne les placements financiers des particuliers, une vue assez détaillée de l'année 1999 et même, pour certains pays, de la première partie de l'année 2000.

La première constatation est que, depuis quelques années, les nouveaux placements financiers réalisés chaque année sont, dans le plus grand nombre de pays européens, devenus majoritaires dans l'ensemble de l'accumulation patrimoniale des ménages : dans la plupart en effet, les investissements des ménages dans le logement et dans les entreprises individuelles ne dépassent plus guère les deux cinquièmes de l'augmentation en volume de ce patrimoine : avec le ralentissement de la croissance de la population, voire sa diminution, la période de forte augmentation du parc immobilier est en effet presque partout révolue. Deux contre-exemples peuvent cependant être cités : l'Allemagne où, notamment en raison du renouvellement indispensable du parc de logements dans les nouveaux "Länder", le montant des investissements physiques des ménages a dépassé encore quelque peu, en 1999, celui de leurs placements financiers qui sont pourtant été assez élevés. La même configuration est observée en Autriche, mais parce que les placements financiers y sont encore faibles.

L'importance relative de ces placements financiers varie en effet encore beaucoup en Europe d'un pays à l'autre. Si l'on choisit comme indicateur, le rapport de ces placements financiers au revenu des ménages, l'éventail s'ouvre largement en 1999 : moins de 8% du revenu en Autriche contre 23% aux Pays-Bas, l'Allemagne et la France faisant ressortir, quant à elles, un taux proche de 11%. Ces différences de niveaux, pas plus d'ailleurs que la composition de ces placements, ne s'expliquent en faisant référence à des variables simples telles que le revenu par tête ou les seules structures démographiques.

---

<sup>1</sup> Cet article a fait l'objet d'une publication dans le Monde du 7 novembre 2000.

# OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

## *Une composition des placements qui doit beaucoup aux spécificités nationales*

Pour comprendre le niveau et la structure de ces placements, mieux vaut faire appel aux spécificités nationales : réglementation, développement des différentes institutions financières, mentalités...etc.

Globalement, l'année 1999 se situe, à cet égard, dans les tendances apparues en Europe dans seconde moitié des années quatre-vingt-dix : réduction de la part des placements bancaires, forte augmentation des contrats d'assurance-vie, accroissement de la détention directe d'actions en raison de la poursuite des opérations de privatisation, mais cette évolution est souvent suivie de revente des titres détenus en direct au profit de souscription de parts de placements collectifs du type OPCVM. De 1997 à 1999, deux sous-tendances sont apparues au sein des tendances précédentes : dans les contrats d'assurance-vie, avec les bonnes années boursières et selon le modèle anglais, le surgissement sur le continent des contrats en unités de compte au détriment des contrats en francs ; parallèlement et pour la même raison, au sein des placements collectifs, l'arbitrage en faveur de placements à support actions alors que la majorité de ces placements chez les ménages étaient jusque là de type obligataire ou monétaire.

Correspondent bien à cette description les évolutions enregistrées dans des pays comme l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Italie et, dans une moindre mesure, le Portugal. La France suit aussi à peu près ce schéma, mais en mettant l'accent sur l'assurance-vie et les plans d'épargne-logement et moins, jusqu'ici, sur les placements à supports actions.

Sur ces tendances de moyen et long terme, se manifestent au cours des années récentes, soit des spécificités institutionnelles dont la permamence, sans atteindre la longue période braudélienne, dépasse la durée des cycles longs, soit, à l'opposé, des mouvements browniens qui peuvent alors relever de l'infra-annuel.

Spécificité institutionnelle à coup sûr, le choix de la capitalisation pour les systèmes de retraite du second "pilier" : ce choix explique largement le niveau très élevé des placements financiers aux Pays-Bas (existence de fonds sectoriels importants) ; l'augmentation des créances des ménages sur ces fonds a représenté, en 1999, près de 40% de l'ensemble des placements financiers des Hollandais. Ce phénomène existe aussi au Royaume-Uni, où les augmentations des créances des travailleurs sur les fonds de pension ont atteint 45% du total des placements financiers, mais d'un total beaucoup plus modeste qu'aux Pays-Bas (moitié moindre en termes de pourcentage du

# OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

revenu) en raison de ventes très importantes en 1999 d'actions et de participations détenues en direct par les Britanniques.

Mouvement brownien en revanche dans les dernières semaines de 1999, la montée des espèces dans les patrimoines financiers des ménages de plusieurs pays européens dans la crainte des conséquences du passage à l'an 2000 ! Réaction également de très court terme, aux dépens des sociétés de placements collectifs, le retour massif des Espagnols, en 1999, sur les dépôts bancaires à terme, en raison d'une réforme fiscale qui leur était favorable, alors que ce pays s'était parfaitement conformé, en 1997 et 1998, au scénario décrit ci-dessus de décollage rapide des OPCVM.

## *Des patrimoines financiers encore très divers*

Toutes les observations qui viennent d'être faites concernent le montant et la composition des **flux nouveaux de placements financiers** au cours des années récentes et, plus précisément, en 1999. Autre chose est évidemment l'évolution des **patrimoines financiers** eux-mêmes : plus la part des valeurs mobilières y devient importante et plus, en raison des évolutions des marchés, la composition des actifs patrimoniaux peut s'éloigner de la structure des flux : au Royaume-Uni et en France, par exemple, la part du portefeuille d'actions cotées dans le patrimoine financier des ménages a continué de croître en 1998 et 1999 en raison de la très bonne tenue de la Bourse, alors que les particuliers y étaient vendeurs nets de ces titres.

Fin 1999, quel classement selon leur composition pouvait-on faire des patrimoines financiers des ménages en Europe<sup>2</sup> ? Les créances sur les fonds de pension et les sociétés d'assurance-vie (l'épargne retraite est souvent à cheval sur ces deux types de placement) représentaient 55% du patrimoine des Hollandais et 52% de celui des Britanniques, mais seulement 10 à 15% de celui des Belges, des Italiens, des Espagnols et des Autrichiens. L'Allemagne et la France se situaient, à cet égard, en position intermédiaire avec une part comprise entre 30 et 33% (en incluant, pour l'Allemagne, les droits des salariés sur les réserves aux bilans des entreprises).

Du point de vue des actions cotées de gros écarts apparaissent également ; viennent en tête avec une part d'actions entre 33 et 35% du patrimoine financier, l'Italie et l'Espagne pour lesquelles il s'agit d'une évolution très récente ; en seconde position, on voit apparaître, avec une part entre 20 et 25%, le Royaume-Uni et la Belgique ; l'Allemagne et la France viennent ensuite avec une

---

<sup>2</sup> Hors actions non cotées qui représentent une catégorie de titres inégalement couverte dans les comptes financiers des différents pays européens.

# OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

proportion de 10 à 12% : pour l'Allemagne, c'est un progrès également récent car, jusqu'à la privatisation de Deutsche Telekom en novembre 1996, l'épargnant allemand était surtout obligataire ; pour la France, qui partait de plus haut, on peut estimer que le niveau actuellement atteint reste fort modeste. En lanterne rouge, figure l'Autriche, dont la part des actions dans le patrimoine des ménages est inférieure à 4%, legs d'une histoire longtemps contrainte.

S'agissant de la détention directe des emprunts publics et des obligations, à un moindre niveau, les différences d'un pays à l'autre restent cependant notables : leur part est en effet encore de 19% en Belgique et 16% en Italie (où elle venait de beaucoup plus haut en raison du légendaire déficit de l'Etat), mais seulement de quelque 2% en France et au Royaume-Uni.

Pour ce qui concerne les sociétés de placements collectifs dont le succès a été considérable au cours des années récentes, c'est l'Italie qui maintenant est en tête (20% dans les actifs financiers des ménages) avec une collecte impressionnante sur "les fondi comuni" ; la France, la Belgique et l'Espagne viennent ensuite avec une part comprise entre 13 et 16%, l'Allemagne est à 11%, l'Autriche à 9% et la lanterne rouge est, cette fois, le Royaume-Uni avec 5% seulement : mais, depuis peu, les Unit Trusts et Mutual Funds semblent intéresser les Britanniques davantage qu'auparavant.

Enfin, en ce qui a trait à l'épargne bancaire, là aussi les choses ont beaucoup bougé depuis trois ou quatre ans dans le sens, on l'a dit, d'une diminution de son importance, mais les écarts entre pays européens demeurent encore considérables : cette épargne constitue, fin 1999, près des trois cinquièmes des actifs financiers des Autrichiens, mais environ un tiers seulement de ceux des Allemands, des Espagnols et des Français, et moins encore (entre 20 et 25%) en Belgique, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

Les patrimoines constituent souvent un bon résumé de l'histoire économique, parfois même de l'histoire tout court. Au 20<sup>ème</sup> siècle, les pays européens ont commencé de rapprocher leurs économies. Mais les patrimoines, quant à eux, ne suivent qu'avec un notable retard, d'où la diversité des situations encore observée aujourd'hui. La prochaine décennie pourrait être marquée, à cet égard, par une convergence plus rapide, très probablement vers des placements plus longs pour faire face au commun vieillissement de nos populations.