

---

# **Pioneer Investments, 27 février 2003**

**1995-2002**

**Heurs et malheurs des épargnants européens**

---

par André Babeau

Président du Comité d'orientation

Conseiller Scientifique au BIPE

**o e e**

L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

 **PIONEER**  
Investments®

---

# Le choc de l'année 2000

---

- la baisse du taux d'épargne est stoppée,
- le recours au crédit commence à refluer,
- les placements financiers se tassent,
- alors que les investissements (logements et entreprises individuelles) se maintiennent bien.

---

# Un cadre d'analyse commode

---

Somme des ressources financières = Somme des emplois

Épargne + Variation de passif

=

Formation de capital + Placements financiers

# Les comportements financiers des ménages dans la zone euro : entre 1995 et 2002, deux phases assez contrastées (en % du RDB)

	1995	1999	2000	2001
Taux d'épargne brut	17,6	14,5	14,1	14,5
Taux de recours au crédit	3,9	6,9	5,5	3,9
Autres	1,2	1,4	1,4	1,3
Total ressources financières	22,7	22,8	21,0	19,7
Taux d'investissement brut	10,2	10,2	10,3	9,8
Taux de placements financiers	12,5	12,6	10,7	9,9
Total des emplois	22,7	22,8	21,0	19,7

---

## 1995-1999 - Les « années folles »

---

- un patrimoine financier qui augmente de près de 11%, par an (un peu plus de 4% pour le revenu),
- une forte augmentation du passif : 74% du revenu en 2000 contre moins de 60% en 1995,
- une forte augmentation de la part des produits à risque.

# La montée dans les patrimoines financiers de la part des actifs à risque (en % arrondis)

<i>Fin d'année</i>	<i>1995</i>	<i>1999</i>
Espagne	25	48
Italie	19	46
Royaume-Uni	33	39
France	30	38
Allemagne	13	23

# **Cette évolution est certes due pour une bonne part à la forte augmentation des indices boursiers ... mais les comportements eux-mêmes ont aussi très fortement changé**

Composition du flux de placements financiers dans la zone euro (en %)

Année	Moyens de paiement et dépôts bancaires	Obligations et emprunts	Actions, y compris OPCVM	Assurance et fonds de pension	Autres	Total
1995	47	21	ε	45	-13	100
1999	24	1	42	51	-18	100

# Dans les produits choisis, cette montée des risques est multiforme :

- les achats en direct d'actions cotées, malgré les privatisations, restent certes assez modestes
- mais la détention d'actions non cotées continue de se développer
- surtout, au sein des OPCVM, on assiste presque partout à une forte augmentation de la part des fonds à dominante « actions » (Italie, Espagne, France et même Allemagne)
- les contrats d'assurance en unités de compte se développent très fortement (sauf en Allemagne, Autriche et Danemark)
- dans les pays à fonds de pension, on assiste à une augmentation des fonds à cotisations définies dans lesquels les salariés supportent les risques (Royaume-Uni, mais aussi Pays-Bas)

**...elle est aussi relativement tardive, moins en 1996-1997 qu'en 1998-1999, c'est à dire à un moment où les marchés étaient déjà très haut**



---

# Spécificités nationales des comportements : de façon régulière, à la hausse comme à la baisse, certains pays semblent...

---

- sur-réagir aux circonstances (Italie, Espagne, Portugal)
- ou, au contraire, sous-réagir (Allemagne, Autriche, Danemark)
- Belgique, France, Pays-Bas se situent dans l'entre-deux

...ces spécificités sont certainement la résultante de nombreux facteurs !

# Du point de vue des choix financiers, l'année 2000 divise l'Europe

Évolution des choix en 2000 par rapport aux années 1997-1999

Poursuite de la tendance	Déjà le tout sécuritaire
Allemagne Belgique France Royaume-Uni Suède	Espagne Italie Pays-Bas Portugal

---

## **Le retournement de 2000-2001 a été brutal :**

---

- les taux d'épargne ont tendance à remonter (perte de confiance)
- le recours au crédit se ralentit (crise du secteur immobilier et des banques en Allemagne)
- la croissance du patrimoine « logement » se poursuit (volume et prix), mais celle du patrimoine financier est brutalement freinée (les nouveaux placements financiers compensent à peine les baisses de cours)
- du point de vue des choix financiers, l'année 2001 a réuni l'Europe sur le « tout sécuritaire »

# En 2001 la remontée des taux d'épargne est quasi-générale...

Évolution du taux d'épargne brut des ménages  
(en % du revenu disponible brut)

	2000	2001
Allemagne	15,4	15,8
Belgique	15,2	15,0
Italie	14,8	15,5
France	15,4	15,9
Espagne	9,6	9,8
Pays-Bas	12,8	15,7
Finlande	7,2	9,2
Portugal	9,8	10,6
Royaume-Uni	4,2	6,2

# Contribution des prix à la croissance du patrimoine financier (en %)

	1999	2001
Belgique	4,5	-3,1
Espagne	6,7	-2,3
Allemagne	4,4	-2,1
France	7,1	-6,9
Italie	9,2	-8,7
Pays-Bas	7,5	-4,8

# La convergence européenne vers le « tout sécuritaire » en 2001

Composition des flux de placements financiers dans neuf pays de la zone euro en % du flux total (Luxembourg, Irlande et Grèce exclus)

	1999	2000	2001
Tous dépôts bancaires	20,4	10,1	31,0
Obligations	-4,5	12,8	12,3
Actions	6,5	7,4	-0,7
OPCVM	29,3	20,2	14,2
Assurance et fonds de pension	41,3	48,7	43,8
Autres	7,0	0,8	-0,6
Total	100,0	100,0	100,0

# 2002 encore plus sécuritaire que 2001 ...Dans le cas de l'Italie... les obligations !

Italie - Composition des flux de placements financiers entre 2001 et 2002

	2001	2002 (trois premiers trimestres)
Tous dépôts bancaires	24,1	-37,4
Obligations	42,9	122,6
Actions	16,4	-21,7
OPCVM	-10,1	-6,2
Assurance vie et fonds de pension	22,4	41,0
Autres	4,3	1,6
Total	100,0	100,0

# Dans le cas de la France...plutôt l'épargne liquide

Composition des placements financiers en 2001 et 2002  
(en % du flux total)

	2001	2002 (estimation BIPE)
Tous dépôts bancaires	25,9	38,8
OPCVM et titres monétaires	3,9	4,5
Obligations	-0,8	-1,7
Actions	-1,5	-4,7
Assurance vie en U.C.	15,9	8,2
Assurance à taux garanti	47,5	44,7
Caisses de retraite	4,8	1,9
OPCVM actions et diversifiés	-1,3	-3,0
OPCVM obligations et garantis	2,1	3,5
Autres	3,5	7,8
Total	100,0	100,0



L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE





# En fin de période des patrimoines financiers par tête qui demeurent très différents dans leur montant et dans leur composition...

Patrimoine financiers par tête fin 2001 (en euros)

Pays-Bas	74 580
Belgique	73 162
Royaume-Uni	59 791
Danemark	57 340
Italie	44 979
Allemagne	44 617
France	43 632
Espagne	29 780
Portugal	23 570

# Mais dont la composition a tout de même évolué dans le même sens au cours de la période 1995-2001

Composition des patrimoines financiers de neuf pays de la zone euro en % du total (Luxembourg, Irlande et Grèce exclus)

	1995	1999	2001
Tous dépôts bancaires	39,0	29,5	30,4
Obligations	14,1	8,8	9,7
Actions	16,2	29,5	24,9
OPCVM	7,4	8,3	8,3
Assurance vie et fonds de pension	19,1	20,4	23,2
Autres	4,2	3,5	3,5
Total	100,0	100,0	100,0

# Sur un mode interrogatif, perspectives de l'épargne financière en Europe

## ➤ 1990-2000 La montée des risques

- ▶ Désintermédiation bancaire
- ▶ Progression des actions détenues en direct (privatisations)
- ▶ Recul des obligations en direct (surtout publiques, Maastricht)
- ▶ Développement de l'intermédiation OPCVM
- ▶ Développement de l'intermédiation Assurance vie

## ➤ 2000-2010 La recherche d'une plus grande diversification

- ▶ Ré-intermédiation bancaire ?
- ▶ Recul des actions détenues en direct ?
- ▶ La reprise des titres obligataires ?
- ▶ Le développement des fonds structurés ?
- ▶ La pérennité de deux types d'assurance vie ?
- ▶ La montée en régime d'une épargne à très long terme ?