

Les Européens manquent-ils d'éducation financière ?

La détention d'actions par les épargnants est très variable d'un pays à l'autre en Europe. L'actionnariat direct ou à travers des fonds d'investissement est le plus faible dans les pays du sud de l'Europe et le plus élevé dans les pays du nord, avec un groupe de pays intermédiaires : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas et Suisse. En revanche, la part des actions dans le portefeuille des individus détenteurs est beaucoup moins hétérogène : elle varie en moyenne de 20% au Danemark à 35% en Autriche et en Italie. Les différences d'éducation financière peuvent-elle rendre compte de ce paradoxe ?

Mario Padula et Tullio Jappelli ont construit deux modèles utilisant le niveau d'éducation financière des individus comme variable explicative : dans le premier modèle, l'éducation financière permet aux épargnants d'augmenter la performance des actifs risqués qu'ils acquièrent : de ce fait, plus le niveau d'éducation financière est élevé, plus la part des actions dans les portefeuilles devrait être élevée. Dans un deuxième modèle, l'entrée sur le marché a un coût, en temps pour acquérir l'information et en argent : la probabilité de détenir des actions devrait alors dépendre du niveau d'éducation financière, mais pas la part des actions dans les portefeuilles des épargnants qui en détiennent.

Les auteurs testent ces deux modèles en utilisant l'enquête SHARE auprès d'un échantillon représentatif d'individus âgés de plus de 50 ans, dans onze pays européens. Ils mesurent la corrélation entre la détention d'actions et la part des actions dans le portefeuille d'une part, un ensemble de variables socioéconomiques, dont l'éducation financière d'autre part.

Les résultats des tests montrent que le niveau initial d'éducation financière explique en grande partie l'éducation financière actuelle. Et de manière complémentaire, l'existence dans le

pays d'un système de retraite public généreux diminue l'impact favorable du niveau initial.

Dans une deuxième étape, les auteurs mesurent l'impact de plusieurs facteurs socioéconomiques sur la détention d'actions. Ils constatent que l'âge est corrélé négativement à la détention d'actions. Le taux de détention des célibataires est inférieur de 10% environ à celui des couples. Le taux de détention d'actions augmente avec le niveau d'éducation, le revenu et l'importance du patrimoine. Le niveau initial d'éducation financière est aussi un facteur associé à une plus grande participation au marché. Plus le taux de remplacement des revenus du système de retraite public est élevé dans un pays, plus faible est le taux de détention d'actions. La générosité des systèmes de sécurité sociale diminue l'incitation à acquérir une formation financière et à investir en Bourse.

Au sein de la population qui détient des actions, la part des actions dans le portefeuille est corrélée positivement avec l'âge, l'importance du patrimoine et du revenu et avec le fait d'être en couple. Le fait d'être en bonne santé joue positivement, mais faiblement. Le niveau initial d'éducation financière n'a pas d'impact significatif sur la part

Les partenaires de l'OEE



Mario Padula
(Université de Venise)



Tullio Jappelli
(Université de Venise)



Michael Haliassos
(Goethe Universität Frankfurt)



Nicola Fuchs-Schündeln
(Goethe Universität de Frankfurt)

des actions dans le portefeuille des épargnants détenteurs.

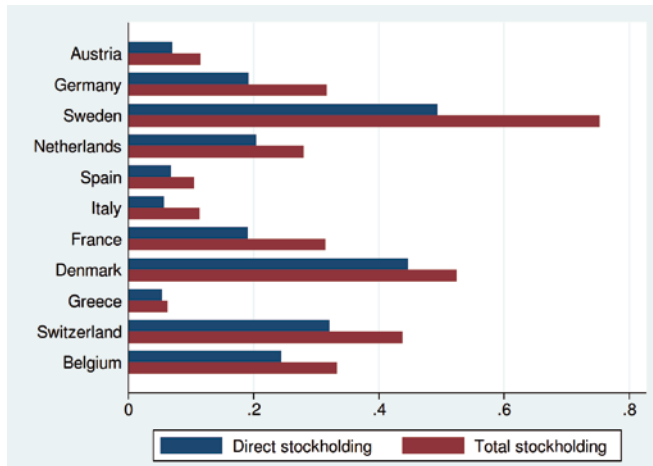
Au total, les auteurs concluent que le niveau d'éducation financière exerce un effet lié au coût d'entrée sur le marché, et non pas au fait qu'une meilleure éducation financière permettrait d'augmenter la performance des portefeuilles d'actions.

De leur côté, Michael Haliassos et Nicola Schündeln font un exercice d'économie expérimentale grande nature, en analysant les comportements d'épargne et d'endettement des Allemands de l'Est et des Allemands de l'Ouest après la réunification du pays. L'intérêt est de mesurer

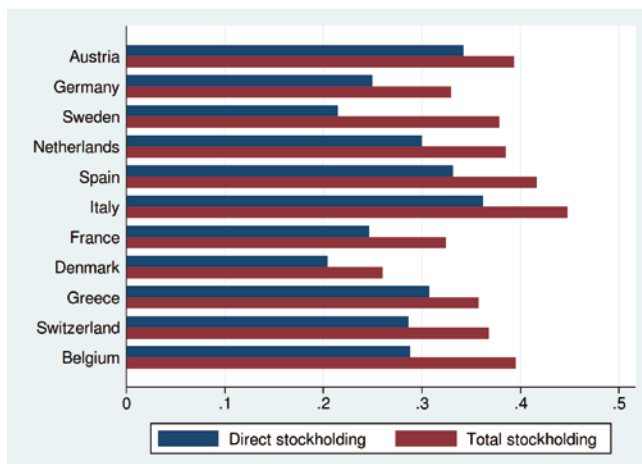
l'impact de la connaissance des produits sur les comportements sur des ménages.

Les calculs montrent qu'à situation socio-économique donnée, les Allemands de l'Est recourent plus au crédit à la consommation que ceux de l'Ouest, mais l'écart diminue progressivement avec le temps. Dès la première année après la réunification, leur détention de valeurs mobilières converge, voire dépasse vers celle des Allemands de l'Ouest, sauf pour la génération née avant 1930. La détention de livrets d'épargne et de contrats d'assurance vie, à l'origine plus élevée à l'Est qu'à l'Ouest, converge également.

Les détenteurs d'actions dans la population âgée de plus de 50 ans (enquête SHARE – 2006) Part de la population détenant des actions



Poids des actions dans le portefeuille des actionnaires



Enseignements pour les épargnants

Disposer d'un bon niveau d'éducation financière permet de diversifier son patrimoine, ce qui permet d'en augmenter la performance sans accroître le risque global.

Enseignements pour les autorités

L'éducation financière devrait commencer dès le collège.

Enseignements pour les intermédiaires

Les épargnants ont besoin de conseil pour fixer leur degré d'exposition au risque.

Les travaux réalisés pour l'OEE

Tullio Jappelli et Mario Padula, « Investment Literacy, Social Security and Portfolio Choice », Février 2013

Nicola Fuchs-Schündeln et Michael Haliassos, « The Tension between Familiarity and Opportunity in Financial Behaviour », Février 2013