

L'épargne des particuliers révèle de profondes différences entre les pays de l'Union

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, en ce qui concerne les placements financiers des particuliers, une vue assez détaillée de l'année 1999, voire, parfois, des premiers mois de 2000.

L'importance relative de ces placements financiers varie encore beaucoup d'un pays à l'autre. Si l'on choisit comme indicateur le flux nouveau de placements rapporté 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 %. Pour comprendre ces différences de niveaux, plutôt que de recourir à des variables telles que le revenu par tête ou les seules structures démographiques, mieux vaut faire appel aux spécificités nationales : réglementation, développement des différentes institutions financières, mentalités, etc.

Globalement, l'année 1999 se situe dans les tendances apparues en Europe dans la seconde moitié des années 1990 : 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 ce mouvement est souvent suivi d'une revente des titres détenus en direct au profit de la souscription de parts de placements collectifs du type OPCVM.

De 1997 à 1999, deux sous-tendances sont apparues : dans les contrats d'assurance-vie, avec les bonnes années boursières et selon le modèle anglais, le surinvestissement sur le continent des contrats en unités de compte au détriment des contrats en monnaie nationale ; parallèlement, au sein des placements collectifs, l'arbitrage en faveur de pla-

La part des placements bancaires se réduit, tandis que les contrats d'assurance-vie sont en forte augmentation

acements 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 support actions.

Sur ces tendances de moyen et long termes se manifestent, au cours des années récentes, soit des spécificités institutionnelles dont la permanence 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 salariés sur les fonds de pension ont atteint 45 % du total des placements financiers.

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 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. Une évolution comparable, mais de moindre ampleur, a été observée au Portugal.

Fin 1999, quel classement pouvait-on faire des patrimoines financiers des ménages en Europe selon leur composition ? 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 %.

ACTIONS

Du point de vue des actions cotées, de gros écarts apparaissent également : viennent en tête, avec une part du patrimoine financier située entre 33 % et 35 %, l'Italie et l'Espagne, pour lesquelles il s'agit d'une évolution très récente ; en seconde position, on voit apparaître, entre 20 % et 25 %, le Royaume-Uni et la Belgique ; l'Allemagne et la France viennent ensuite avec une 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 ici de plus haut que l'Allemagne, on peut estimer que le niveau actuellement atteint reste fort modeste. En lan-

te rouge figure l'Autriche, dont la part des actions dans le patrimoine des ménages est inférieure à 4 %. S'agissant de la détention directe des emprunts publics et des obligations, les différences d'un pays à l'autre restent aussi notables : leur part est en effet encore de 19 % en Belgique et 16 % en Italie, 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 est en tête (20 % dans les actifs financiers des ménages) ; 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.

Enfin, pour ce qui a trait à l'épargne bancaire, on constate 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. Dans la seconde moitié du XX^e siècle, les pays européens ont commencé à rapprocher leurs économies. Mais les patrimoines ne suivent qu'avec retard, d'où la diversité des situations encore observées aujourd'hui. La prochaine décennie pourrait être marquée par une convergence plus rapide, très probablement vers des placements plus longs pour faire face au commun vieillissement de nos populations.

André Babeau

Président du conseil scientifique de l'Observatoire de l'épargne européenne (OEE)