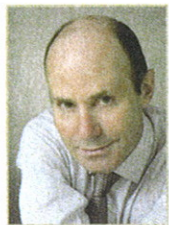


COMPORTEMENT DES MÉNAGES

L'ÉPARGNE FRANÇAISE PASSÉE AU CRIBLE EUROPÉEN



Didier Davydoff

Directeur

Observatoire
de l'épargne
européenne

Les comportements en matière d'épargne ont été modifiés par le contexte économique global. Comment cela se traduit-il en Europe où des disparités nationales subsistent en matière de placements ? La France est-elle un pays où l'épargne se conçoit à long terme ?

Les ménages français épargnent beaucoup – environ 16 % de leur revenu disponible brut –, et un peu plus que les années précédentes. Ils ne sont, de ce point de vue, guère originaux en Europe continentale, leur taux d'épargne brut étant un peu moins élevé que celui des Allemands et, depuis quelques mois, identique à celui des Espagnols ; jusqu'à la crise, il ne se différencie pas de celui des Italiens. L'opposition est en revanche nette avec le Royaume-Uni, où l'épargne a certes augmenté par rapport à l'immédiate avant-crise, tout en restant nettement inférieure aux niveaux observés dans la zone euro.

COMMENT APPRÉCIER LES DIFFÉRENCES ENTRE TAUX D'ÉPARGNE ?

Il y a deux approches possibles pour interpréter l'évolution des taux d'épargne :

1. à partir des comptes nationaux « réels », l'épargne

est ce qui reste du revenu, une fois les dépenses de consommation prélevées ;

2. à partir des comptes financiers, le taux d'épargne est la résultante de trois composantes : taux de placement financier + taux de placement non-financier – taux de recours au crédit.

Le taux de placement financier concerne les acquisitions nettes de produits financiers (dépôts, titres, assurance vie...) au revenu. Le taux de placement non-financier rapporte les investissements physiques, principalement immobiliers, au revenu. Le taux de recours au crédit pointe l'augmentation de l'endettement (nouveaux crédits moins remboursements) au revenu.

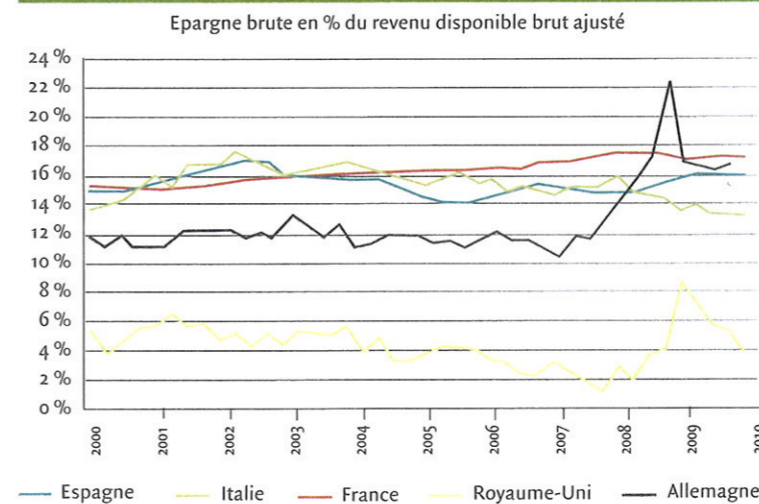
Bien entendu, les deux approches conduisent au même résultat, aux ajustements statistiques près. On s'intéresse ici à la deuxième approche : l'analyse des différentes composantes de l'épargne permet en effet d'éclairer et de comparer les évolutions de comportement.

L'ÉVOLUTION DES TAUX DE PLACEMENTS FINANCIERS EST CONTRASTÉE SELON LES PAYS

Les Français consacrent environ 8 % de leur revenu aux placements financiers. C'est quatre points de moins qu'avant la crise, mais c'est plus que dans la plupart des autres pays européens. On remarque en particulier l'évolution heurtée de l'Espagne et du Royaume-Uni, dont les placements financiers se sont effondrés après la crise, avant de se redresser légèrement.

Pour comprendre ces évolutions, on s'intéressera au crédit.

1. TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES



Source : Eurostat - Calculs OEE - données CVS par OEE

LA CORRÉLATION INVERSE ENTRE LE CRÉDIT ET LES PLACEMENTS FINANCIERS EST FRAPPANTE

En Espagne par exemple, l'endettement a progressé de manière vertigineuse jusqu'au début de 2006, et les placements financiers ont eux aussi augmenté, certes dans de moindres proportions, mais de manière synchronisée. À partir de 2007, les deux courbes baissent simultanément. Le même phénomène est observé au Royaume-Uni, avec une hausse du recours net à l'endettement et des placements financiers jusqu'en 2002, et un effondrement après la crise financière. Le pays le plus « sage » en matière de crédit est aussi celui où les placements financiers ont été les plus faibles : c'est l'Allemagne.

Le cas de la France s'éclaire aussi de la comparaison : le recours au crédit avant la crise est resté raisonnable, et les placements financiers étaient dans la moyenne européenne. À l'inverse, le retournement de crédit a été moins violent en France qu'ailleurs, et le taux de placement financier est devenu l'un des plus élevés d'Europe. Il n'est dépassé, légèrement, que par l'Allemagne, où le recours au crédit reste certes faible, mais où, au moins, les remboursements ne sont plus supérieurs aux nouveaux emprunts, comme c'était le cas depuis plusieurs années.

L'adage traditionnel de l'économie monétaire « Les crédits font les dépôts » pourrait donc être étendu : « Les crédits font les placements financiers ». La dynamique des comportements avant la crise montre que les prix de l'immobilier s'envolant, les vendeurs nets d'immobilier ont bénéficié de plus-values qu'ils ont réinvesties en produits financiers. Dans le même temps, les acheteurs nets d'immobiliers, par exemple les primo-accé-

dants ou les ménages revendant leur logement pour en acquérir un plus grand, ont dû prélever le surcoût sur leur patrimoine financier. Mais le recours au crédit a aussi contribué à couvrir l'augmentation des prix de l'immobilier, de telle sorte qu'au final, les prélèvements des acheteurs sur leurs actifs financiers ont été moindres que les réinvestissements des vendeurs. Au total, le patrimoine financier de l'agrégat « ménages » a augmenté au cours de la période, indépendamment même des effets de revalorisation des portefeuilles sous l'effet de la hausse boursière.

LES SOUS-JACENTS DÉMOGRAPHIQUES EXPLIQUENT CE PHÉNOMÈNE

Cette conjoncture particulière s'inscrit dans une tendance sociodémographique structurelle en Europe : l'espérance de vie augmente. Les héritages sont reçus désormais couramment par des cinquantenaires ou des sexagénaires qui ont souvent déjà acquis leur logement et revendent donc les biens immobiliers reçus en héritage. Dans le même temps, en France comme dans le reste de l'Europe, les individus sont sensibles aux campagnes d'information qui mettent en évidence la fragilité des régimes de retraites, que ces derniers soient quasi-exclusivement par répartition (comme en France) ou qu'ils donnent une part importante aux fonds de pension professionnels. Ils commencent aussi à être au fait du risque de dépendance dans le grand âge, lui aussi résultant de l'allongement de l'espérance de vie. Reste que du côté des jeunes ménages, ceux qui achètent leur logement doivent recourir plus au crédit, faute de pouvoir mobiliser un héritage.

« Les nouvelles contraintes prudentielles de liquidité qui vont s'imposer aux banques ainsi que le déblocage de la rémunération des PEL pourraient redonner un élan à ce produit dans les années qui viennent. »

