

Préface

Le livre d'André Babeau : « Les Européens et leur épargne » est un ouvrage important à plus d'un titre.

Il est important d'abord parce qu'il propose un cadre méthodologique nouveau pour l'étude des phénomènes de l'épargne. On a longtemps considéré l'épargne financière comme le résidu d'une équation de valeurs « réelles » où l'épargne financière était égale au revenu disponible diminué de la consommation et de l'investissement physique. Cette conception a imprégné la pensée économique entre les deux guerres, elle a perduré jusqu'aux années 1980 et explique encore maintes imperfections de nos appareils statistiques.

A cette manière de voir, le Professeur Babeau oppose une conception beaucoup plus large, celle du « Tableau de financement » dérivé de la comptabilité nationale. Il s'agit, pour une année donnée, de placer en face de l'ensemble des ressources d'un agent considéré (revenu disponible mais aussi crédits nouveaux souscrits au cours de la période), l'ensemble de ses emplois (investissements physiques, placements financiers mais aussi remboursements de dettes).

Ce cadre constitue beaucoup plus qu'un changement méthodologique. Il représente une nouvelle approche adaptée à la réalité et à la complexité du monde actuel dans lequel les variables « réelles » et « financières » interagissent de façon plus étroite. Le cadre proposé permet, en particulier, de réintroduire pleinement l'accès au crédit dans l'explication des comportements de consommation, d'investissement et de placements financiers. En appréhendant globalement ressources et emplois, la méthode retenue par M. Babeau ne privilégie a priori aucune relation de causalité : elle est donc « ouverte » à l'analyse des comportements des agents économiques et, en particulier, des ménages. Elle trace, ainsi, des perspectives nouvelles et prometteuses pour la compréhension des phénomènes d'épargne. Cette dernière, loin d'être un simple résidu, peut être influencée par la plus ou moins grande facilité d'accès au crédit, ou par la masse des remboursements des dettes anciennes. A cet égard, le montant des amortissements d'emprunts est, dans certains cas, si contraignant qu'il peut forcer l'épargne à la hausse et faire de la consommation un résidu...

Mais l'avancée méthodologique proposée par le professeur Babeau ne s'arrête pas à la définition d'un cadre conceptuel cohérent. Elle répond aussi aux problèmes posés par les lacunes des comptes nationaux. A cet égard, une des faiblesses de l'appareil statistique des pays européens procède de leur relative inaptitude à passer du taux d'épargne brut au taux d'épargne net. L'auteur insiste, à juste titre, sur la nécessité de mieux appréhender la notion, essentielle,

de consommation du capital, afin de mieux cerner l'accumulation nette de capital.

Il est indispensable, à cet égard, comme le souligne M. Babeau, que l'on parvienne en Europe à isoler statistiquement l'épargne brute et l'épargne nette. Les présentations statistiques actuelles ne le permettent pas et les comparaisons de pays à pays donnent trop souvent lieu, de ce fait, à des contresens majeurs.

De même, M. Babeau souligne la méconnaissance des transactions sur les logements anciens, le manque d'informations sur les remboursements d'emprunts et l'ignorance des plus values réalisées.

Enfin, passant de la comptabilité nationale en flux à la comptabilité patrimoniale en stocks, M. Babeau énonce les défis majeurs qui se posent à Eurostat et aux systèmes statistiques des pays européens. Il souligne, en particulier, la pauvreté des comptes de patrimoine non financiers (terres, terrains, logements, patrimoine professionnel des entrepreneurs individuels), l'extrême divergence des méthodes d'évaluation des actions non cotées ainsi que la nécessité de mieux appréhender les réévaluations d'actifs.

Nous devons à M. Babeau d'avoir identifié ces faiblesses statistiques et de proposer, à l'intérieur d'un cadre harmonieux, des actions précises qui permettraient, si elles étaient sérieusement engagées, de parvenir à une évaluation cohérente des comptes de flux et de stocks à travers l'Europe. M. Babeau souligne l'urgence d'entreprendre et de mener à bien ces chantiers pour parvenir d'ici 2005 à des résultats satisfaisants.

o0o

Tels sont les enjeux et les défis méthodologiques.

Mais l'ouvrage de M. Babeau présente une autre dimension dont l'importance est considérable.

Malgré les imperfections statistiques dénoncées, l'auteur en utilisant le cadre macroéconomique existant et toute une série d'études -notamment celles de l'Observatoire de l'épargne européenne-, présente des vues éclairantes sur l'épargne des ménages en France, en Europe et aux Etats-Unis.

Ces observations sont riches et percutantes. Elles confirment parfois des impressions instinctives. Mais elle vont aussi souvent à l'encontre des idées reçues.

Du côté des confirmations, on relève que les ménages européens épargnent naturellement davantage (11 % de leur revenu brut disponible) que les Américains (6 %) qui recourent plus lourdement au crédit (10 % du revenu disponible contre 7 % en Europe). Il est aussi intéressant de constater que les ménages européens consacrent globalement à leurs investissements et à leurs placements financiers une part significativement plus élevée (18 à 20%) de leur revenu disponible que ne font les Américains (16 %).

Ce qui est moins connu, c'est que, du point de vue de l'importance relative des ressources et des emplois, les écarts sont plus importants au sein de l'Union Européenne qu'entre l'Europe et les Etats-Unis. Ainsi, les ménages aux Pays-Bas -qui empruntent et épargnent beaucoup- consacrent à l'investissement et aux placements financiers près de 36 % de leur revenu disponible à la différence de l'Autriche qui se trouve à l'opposé du spectre (16 %).

Passant des flux au patrimoine, les constatations sont également intéressantes.

Dans une étude passionnante sur l'évolution des patrimoines des ménages en France et aux Etats-Unis au cours d'une période de près de trente ans (1969-1998), l'auteur fait ressortir des observations dont certaines ne sont guère « reçues » :

- Le patrimoine non financier des ménages (logements en particulier) joue, dans la croissance, un rôle au moins aussi important aux Etats-Unis qu'en France. Voilà qui met à mal l'idée selon laquelle le patrimoine financier était la « locomotive » de la croissance Outre-Atlantique plus qu'en France ;
- Si, depuis trente ans, les patrimoines des ménages croissent légèrement plus vite aux Etats-Unis qu'en France (2,98 % en taux annuel contre 2,70 %), c'est essentiellement du fait de la revalorisation réelle des actifs beaucoup plus forte Outre-Atlantique, revalorisation elle-même due à une moindre inflation. On observe, du reste, curieusement, que les patrimoines non financiers sont, sur la période étudiée, à l'origine de 70 % des plus-values réelles aux Etats-Unis.

Quant à la comparaison des patrimoines financiers en Europe au cours des cinq dernières années, l'auteur met en lumière des constatations qui donnent à réfléchir :

- sur cette période, la croissance moyenne des patrimoines financiers est, dans tous les cas, supérieure à celle du revenu disponible ;

- mais cette progression est inégale (11 à 12 % en Finlande et en Espagne, 5 à 6 % en Allemagne et en Italie, la Belgique et la France se trouvant dans une zone intermédiaire de 8 à 10 %) ;
- l'accélération de la croissance réelle des patrimoines, assez généralement observée au cours de la dernière décennie, est due en grande partie à la part plus grande prise par les plus values latentes dans cette croissance ;
- si la part importante de l'endettement consacré à l'acquisition d'actifs a toujours été un élément caractéristique des ménages américains, l'auteur montre que le ménage européen (à l'exception peut-être des Français et surtout des Italiens) est en train de rattraper, de ce point de vue, son homologue d'Outre-Atlantique : ainsi, rapporté à leur patrimoine brut total, le passif des ménages allemands atteint 16 % en 1999, soit un pourcentage proche de celui des Etats-Unis (18,5 %) alors que trente ans auparavant, 5 points d'écart séparaient les deux pays ;
- de fait, la croissance de l'endettement des ménages européens par rapport à leur revenu disponible est une des observations les plus saisissantes faites par M. Babeau. Sait-on que le passif total des ménages des Pays-Bas, du Royaume-Uni, de l'Allemagne dépassait, en 1999, 100 % leur revenu disponible alors qu'il n'était que de 93 % aux Etats-Unis ?

Ceci amène M. Babeau à se pencher sur une question un peu provocante et rarement posée dans ces termes : « La zone Euro vit-elle au-dessus de ses moyens ? »

L'idée reçue est que la zone Euro -dont la balance des paiements avec l'extérieur est globalement équilibrée- est un modèle face aux Etats-Unis dont le déficit courant (3 à 4 % du PIB) est le signe d'une grave insuffisance d'épargne.

M. Babeau nous montre, dans un chapitre remarquable dont je recommande la lecture à ceux qui s'intéressent au « bouclage financier mondial », que la réalité est plus complexe.

On observe, tout d'abord, que le solde des transactions courantes de la zone euro est en léger déficit en 2000 : 28 milliards d'euros . Mais l'existence de ce besoin de financement n'a pas empêché une progression massive des investissements de portefeuille effectués par les Européens à l'extérieur (120 milliards d'euros contre 42 en 1999) notamment sous forme d'achats d'actions aux Etats-Unis. Simultanément, il a fallu continuer de financer des investissements directs nets d'entreprises européennes en dehors de la zone (23 milliards d'euros).

Il en résulte qu'en 2000, pour financer le déficit courant et les flux de sorties nettes de capitaux européens, la zone a dû recourir aux crédits bancaires en provenance de l'extérieur à hauteur de 132 milliards d'euros (dont 80 % sous forme de crédits à court terme).

Cette situation a sans doute contribué à l'affaiblissement de l'euro face au dollar. Mais elle pose des questions plus fondamentales auxquelles M. Babeau invite à réfléchir.

Si la zone euro avait réussi à attirer davantage de capitaux (sous forme notamment d'investissements directs), son besoin de financement extérieur aurait été moindre et la position de l'euro plus stable. Et surtout, pourquoi l'Europe -dont le taux de croissance de la productivité est inférieur à celui des Etats-Unis- est-elle moins attrayante ? N'y a-t-il pas là l'indication que des réformes structurelles destinées à faciliter le libre jeu du marché sont devenues indispensables.

Certes, les Etats-Unis semblent vivre au-dessus de leurs moyens dans la mesure où leur déficit courant est considérablement plus élevé que celui de l'Europe. Mais ce déficit est largement financé par des capitaux stables notamment d'investissements directs. Dans un monde globalisé où les capitaux circulent librement, on peut aussi considérer que si l'épargne mondiale se concentre durablement sur une économie attrayante -qui, au demeurant, est la seule à détenir le privilège d'émettre la monnaie dans laquelle elle s'endette- c'est là plus un signe de succès et d'ouverture sur le monde que celui d'un déséquilibre structurel.

L'épargne européenne est un sujet central, au cœur de la problématique de la croissance économique future de notre continent. L'ouvrage de M. Babeau est un guide irremplaçable pour mieux la connaître, la comprendre et -osons l'espérer- la promouvoir.

J. de Larosière
Membre de l'Institut