



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

# **Comportements financiers des ménages au cours de la période récente : le cœur de la crise et la sortie de crise**

---

*André BABEAU, Président du Comité d'Orientation*

*Didier DAVYDOFF, Directeur*

# Comportements financiers des ménages au cours de la période récente

Ce document est la reproduction des transparents utilisés lors de la conférence de presse du 29 juin 2004.

Il est incomplet sans les commentaires oraux qui ont accompagné sa présentation,

## *1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement : une assez grande diversité*

**André BABEAU, Président du  
Comité d'Orientation de l'OEE**

# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

## Un cadre commode d'analyse : le tableau de financement des ménages :

/1/ Revenu + Nouveaux crédits = Remboursements  
+ Consommation + Formation de capital + Placements financiers

/2/ Epargne + Variation de passif = Formation de capital  
+ Placements financiers

# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

---

**Deux pays à épargne modeste, mais stable,  
et à très fort recours au crédit :  
le Royaume-Uni et l'Espagne**

# Tableau de financement (en % du RDB) Royaume Uni

	1999	2000	2001	2002	2003
Épargne brute	5,3	5,5	6,7	5,5	5,7
Transfert nets en capital	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Variation de passif	10,3	10,1	10,7	15,2	15,2
Ajustement	1,5	-0,2	0,1	1,4	1,4
<b>Total Ressources Emplois</b>	<b>16,7</b>	<b>15,0</b>	<b>17,0</b>	<b>21,7</b>	<b>21,9</b>
Formation brute de capital	6,2	5,9	6,2	7,0	5,4
Placements financiers	10,5	9,1	10,8	14,7	16,5

# Tableau de financement (en % du RDB) Espagne

	1999	2000	2001	2002	2003
Épargne brute	11.9	10.7	10.2	10.5	10.6
Transfert nets en capital	1.2	1.4	1.1	1.3	1.1
Variation de passif	11.7	12.6	10.4	11.5	15.5
Ajustement	-0.4	-0.2	0.9	1.4	0.8
<b>Total Ressources Emplois</b>	<b>24.4</b>	<b>24.5</b>	<b>22.6</b>	<b>24.7</b>	<b>28.0</b>
Formation brute de capital	9.7	10.3	10.5	10.9	11.3
Placements financiers	14.7	14.2	12.1	13.8	16.7

# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

## Du côté des ressources :

- Des taux d'épargne faibles (Royaume-Uni) ou modestes (Espagne), mais pratiquement stables au cours des cinq dernières années
- Un recours au crédit déjà très important et qui s'amplifie en cours de période : les particuliers ont profité des bas taux d'intérêt
- Une bulle immobilière dans chacun de ces deux pays ? Le crédit hypothécaire est majoritairement à taux variable (à 80% de l'encours en Espagne, à plus de 70% au Royaume-Uni)



# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

## Du côté des emplois :

- Au Royaume-Uni, des investissements assez faibles dans le logement neuf et l'entretien-amélioration : ce sont surtout les transactions sur l'ancien qui ont soutenu le crédit
- En Espagne, les investissements dans le logement neuf ont été au contraire assez importants
- Les deux pays ont en commun d'avoir des taux de placements financiers élevés et en forte augmentation en 2003 : dans les logements anciens, l'augmentation de passif des acheteurs se traduit pas une augmentation des actifs financiers des vendeurs

# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

---

**Trois pays à épargne élevée et dont le taux  
s'est encore accru au moment de la crise :  
Allemagne, France, Italie**

# Tableau de financement (en % du RDB) Allemagne

	1999	2000	2001	2002	2003
Epargne brute	15,3	15,4	15,7	16,0	16,5
Transfert nets en capital	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1
Variation de passif	5,7	3,1	1,5	1,1	1,1
Ajustement	0	0	0	0	0
<b>Total Ressources Emplois</b>	<b>22,1</b>	<b>19,5</b>	<b>18,3</b>	<b>18,3</b>	<b>18,7</b>
Formation brute de capital	11,5	11,2	10	9,3	9,2
Placements financiers	10,6	8,3	8,3	9,0	9,5

# Tableau de financement (en % du RDB)

## France

	1999	2000	2001	2002	2003
Épargne brute	15,3	15,7	16,2	16,8	15,8
Transfert nets en capital	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6
Variation de passif	3,8	3,2	2,8	3,1	4,3
Ajustement	0,6	-0,6	1,1	-0,2	-0,3
<b>Total Ressources Emplois</b>	<b>19,6</b>	<b>17,8</b>	<b>19,7</b>	<b>19,3</b>	<b>19,2</b>
Formation brute de capital	8,6	8,5	8,6	8,5	8,6
Placements financiers	11,0	9,3	11,1	10,8	10,6

	1999	2000	2001	2002	2003
Épargne brute	15.3	14.7	15.8	15.8	nd
Variation de passif	5.4	4.5	2.3	3.6	nd
Transfert nets en capital et Ajustement	3.5	5.3	6.0	1.7	nd
<b>Total Ressources Emplois</b>	<b>24.2</b>	<b>24.5</b>	<b>24.1</b>	<b>21.2</b>	nd
Formation brute de capital	9.7	10.1	9.7	10.3	nd
Placements financiers	14.5	14.5	14.3	10.9	nd

# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

## Du côté des ressources :

- Des taux d'épargne compris entre 15 et 16% et qui ont remonté pour culminer en 2002 et 2003 : attitude à l'égard du risque, taux de chômage important et stable
- Un recours au crédit à un niveau beaucoup plus modeste et qui fait apparaître des spécificités jouant dans des sens divers (difficultés du marché immobilier en Allemagne, développement du crédit à la consommation en Italie, allongement de la durée ces prêts hypothécaires en France)

# 1. Les comportements d'épargne, d'investissement et d'endettement

## Du côté des emplois :

- Des investissements dans le logement neuf et l'amélioration-entretien assez élevés et stables – sauf en Allemagne où ils ont fléchi
- Des taux de placements financiers moins élevés que les Britanniques ou les Espagnols et à évolution particulière :
- En France, où ils sont dans la moyenne européenne, ils sont pratiquement restés stables dans la crise (mais les choix de placements financiers se sont infléchis)
- En Allemagne, le taux de placements financiers a sérieusement fléchi à partir de 1999, probablement en liaison avec le reflux du recours au crédit
- En Espagne, le taux de placements financiers est resté élevé au cours des trois années 1999 à 2001 et semble avoir fortement fléchi en 2002

## *2. Les choix de placements financiers : une certaine homogénéité*

**Didier DAVYDOFF, Directeur de l'OEE**



# Structure du patrimoine des ménages

- Trois blocs dans tous les pays: Monnaie et dépôts; Assurance-vie et fonds de pension; titres et fonds d'investissement
- Allemagne: le poids des dépôts en banque
- Royaume-Uni: le poids des fonds de pension, la faiblesse des OPCVM
- Italie: le poids des obligations détenues en direct
- France et Espagne: le poids des actions non cotées, plus apparent que réel
- Au total: des Britanniques plus riches, des Espagnols plus pauvres que les autres

# Structure du patrimoine financier des ménages en 2003

Pourcentages	Allemagne	Espagne	France	Italie	R-U.
Monnaie et dépôts	35.7	40.2	35.4	27.3	26.1
Titres de créance	11.3	2.9	2.0	21.9	1.2
Actions	10.2	26.1	13.0*	22.2	11.9
Fonds d'investissement	10.8	12.1	10.8	12.3	4.4
Assurance-vie et fonds de pension	32.0	13.7	32.1	15.1	52.3
Autres		5.1	6.7	1.2	4.1
<b>Total en euros par habitant</b>	<b>47 526</b>	<b>30 916</b>	<b>43 581</b>	<b>50 123</b>	<b>75 812</b>

\* Estimation OEE pour la composante d'actions non cotées

## La préférence pour la liquidité toujours présente

- Les taux d'intérêt ont baissé au 1er semestre 2003, pour se stabiliser ensuite à bas niveau
- Malgré cette baisse, les ménages renforcent leurs avoirs sans risque en Espagne et en France. L'augmentation des dépôts est beaucoup plus importante que les reventes d'OPCVM monétaires
- Une particularité française: c'est surtout l'épargne courte qui augmente. Les dépôts à plus de deux ans, n'augmentent que de 1.9% en 2003 contre 7.1% dans la zone euro (extinction du PEP). Mais le PEL continue d'attirer les épargnants.

# Dépôts auprès des institutions financières

## Taux de croissance annuel des dépôts des ménages (hors comptes à vue)

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Allemagne</b>	-1.8	-3.6	2.1	-0.5	-0.7
<b>Espagne</b>	11.5	14.5	11.1	5.2	3.7
<b>France</b>	1.3	-1.1	3.4	4.2	3.1
<b>Italie</b>	-5.9	2.9	5.0	3.8	3.3
<b>Royaume-Uni</b>	0.2	7.5	-2.5	-0.6	-2.7

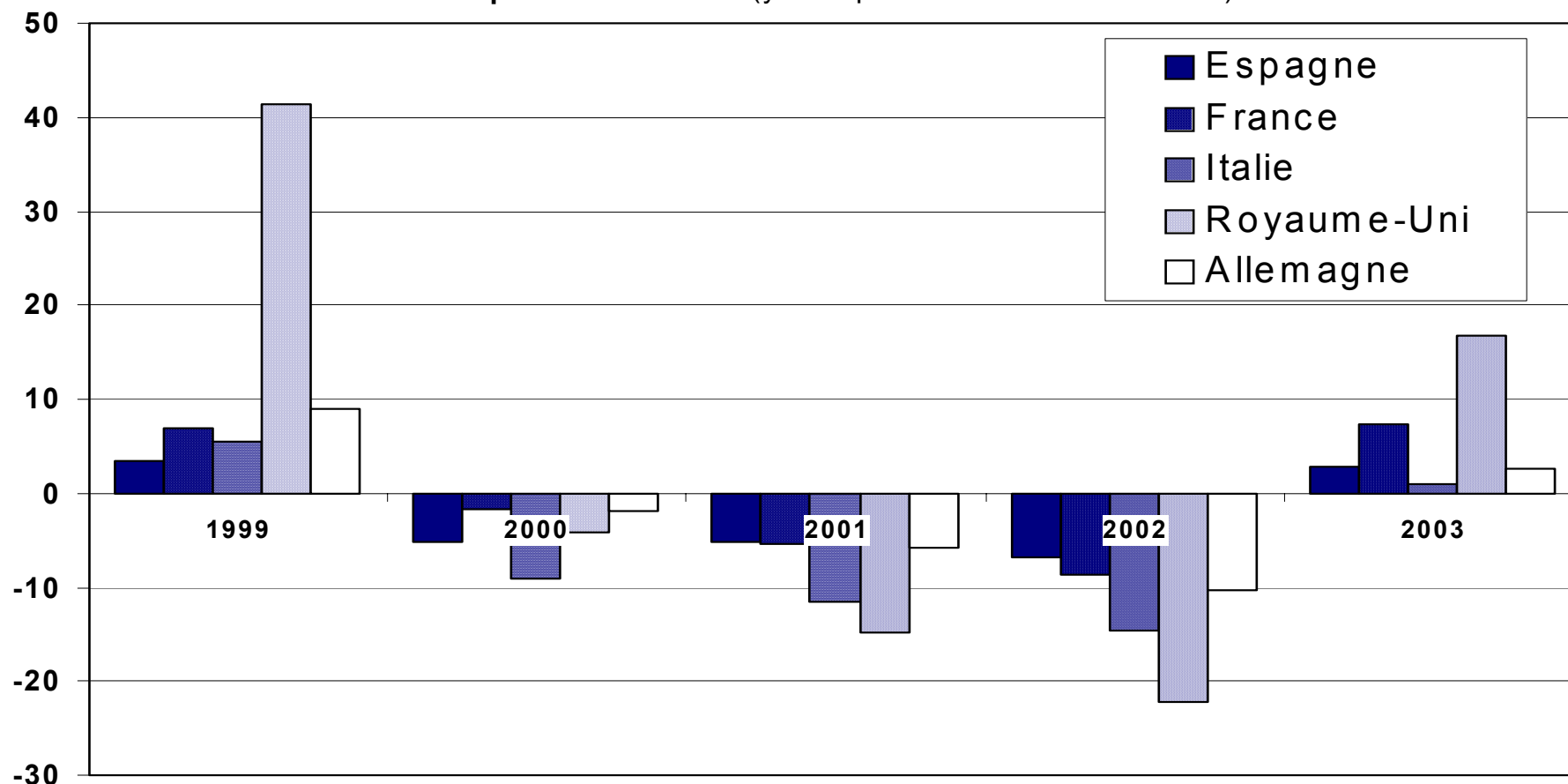
## 2003 : une année contrastée

- Des souscriptions totales relativement peu importantes en France.  
Mais un retournement des arbitrages entre les types de supports: en France, la souscription d'OPCVM non monétaires augmente (3,7 milliards d'euros en 2003, après 2,7 en 2002). Les ménages sont, pour la première fois depuis la crise, vendeurs nets d'OPCVM monétaires
- Une forte reprise en Italie et en Espagne des OPCVM monétaires et obligataires
- La reprise de la Bourse revalorise cette composante du patrimoine des ménages, après deux ans de baisse

## Souscriptions nettes de parts d'OPCVM par les ménages (taux de croissance de l'encours de début d'année)

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Allemagne</b>	15.2	15.0	12.6	8.4	6.5
<b>Espagne</b>	-6.1	-11.5	3.5	0.9	13.2
<b>France</b>	6.7	5.4	5.3	0.9	0.5
<b>Italie</b>	24.1	4.0	-3.0	5.9	3.3
<b>Royaume-Uni</b>	9.0	4.4	4.8	2.1	6.6

Effets de valorisation sur les avoirs des ménages en parts d'OPCVM (y compris OPCVM monétaires)



# Investissements directs en actions

- En Allemagne, les particuliers achètent beaucoup quand le marché est haut et vendent beaucoup quand il est bas
- Les Anglais tendent à faire l'inverse
- Français, Italiens et Espagnols accumulent assez régulièrement, mais modérément
- Mais depuis 1997, les ménages français ont tous les ans été vendeurs nets d'actions cotées. Un facteur d'explication possible: l'utilisation de plus en plus fréquente pour des raisons fiscales, de sociétés familiales intermédiaires pour détenir un portefeuille de valeurs mobilières.



## Actions cotées et non cotées : placements nets des ménages (taux de croissance de l'encours de début d'année)

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Allemagne</b>	3.1	3.5	-4.6	-11.3	-3.3
<b>Espagne</b>	-0.5	2.8	-0.2	2.0	2.1
<b>France</b>	0.1	-0.4	0.4	1.5	1.7
<b>Italie</b>	1.9	1.0	1.6	0.5	-0.2
<b>Royaume-Uni</b>	-5.6	-3.7	-3.4	1.0	3.3

# Investissements directs en actions

## Flux d'acquisition d'actions cotées (taux de croissance de l'encours de début d'année)

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Espagne</b>	-4.5	4.7	-2.8	2.6	1.0
<b>France</b>	-4.1	-2.1	-0.2	-1.1	-2.6
<b>Royaume-Uni</b>	-10.5	-4.5	-4.2	2.3	7.8

## Europe continentale :

- Une masse d'épargne importante s'accumule chaque année en assurance-vie
- Baisse en 2003 de la collecte en Espagne, poursuite de sa croissance ailleurs
- Des placements nets (cotisations moins prestations) en fléchissement par rapport au sommet de 1999/2000

## Royaume-Uni :

- L'ensemble assurance-vie + fonds de pension n'est plus en période d'accumulation : les cotisations et revenus des fonds de pension sont peu supérieurs aux pensions de retraite
- En 2003, la composante assurance-vie est en chute (baisse de 13.6% du montant des primes par rapport à 2002)

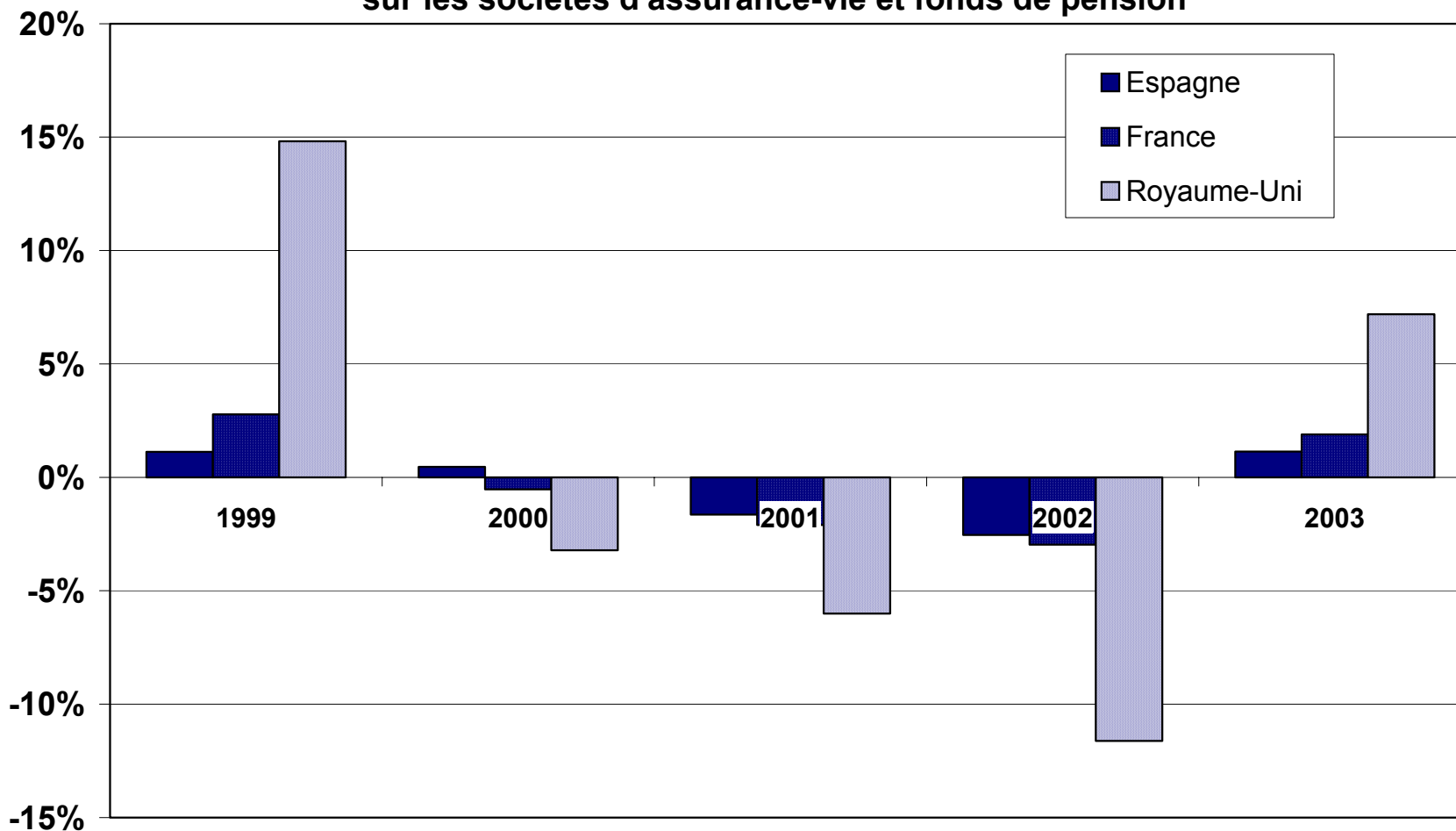
## Placements des ménages (taux de croissance de l'encours de début d'année)

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Allemagne</b>	8.0	7.3	5.8	6.0	-
<b>Espagne</b>	9.3	7.1	4.6	6.4	4.4
<b>France</b>	10.7	11.0	8.5	8.1	7.7
<b>Italie</b>	18.1	14.3	11.4	7.5	14.6
<b>Royaume-Uni</b>	2.7	2.0	2.1	2.8	1.9

- Le capital accumulé par les Britanniques est largement investi en actions, donc beaucoup plus exposé à la conjoncture financière que celui des Européens continentaux. Les fonds de pension sont de plus en plus à contributions définies. En France, les contrats en unités de compte représentent moins de 20% des provisions techniques. Mais, après une baisse sévère en 2002, ils ont plus augmenté en 2003 que les contrats en euros
- Effets de valorisation : légèrement positifs en 2003, après deux années négatives

# Assurance-vie et fonds de pension

Effets de valorisation sur les avoirs des ménages sur les sociétés d'assurance-vie et fonds de pension



- ➔ L'attentisme se confirme : la tendance est inchangée sur les dépôts à terme (zone euro: +3,4% au 1er trimestre; +5,6% en France; +12,6% en Espagne etc.)
- ➔ Et pourtant, un bon début d'année boursière en France et en Espagne (augmentation du nombre de transactions au premier trimestre, souscription de fonds actions, croissance de l'assurance-vie en unités de comptes), mais décélération ensuite
- ➔ Une inquiétude persistante en Allemagne et en Italie
- ➔ Les épargnants en attente d'une hausse des taux ?

O e e

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

---