



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

**LES COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE ET
D'ENDETTEMENT DES FRANÇAIS SONT-ILS
DEVENUS ANORMAUX?**

Mai 2007

**Didier Davydoff
Grégoire Naacke**

Table des matières

Résumé	3
Introduction	5
Première partie : la France en Europe, les comportements d'épargne	6
1. Le revenu disponible	6
2. Les taux d'épargne	11
3. Les placements financiers	15
4. Les investissements non financiers	27
Deuxième partie: Le développement du crédit	29
1. Développement récent de l'endettement des ménages	29
2. Facteurs structurels et conjoncturels de développement du crédit	35
3. Les limites du développement du crédit	43
Troisième partie : Les facteurs de différenciation des comportements	53
1. L'âge	53
2. Le chômage	53
3. La retraite	58
4. Les déficits publics	59
Annexe 1 : Actionnariat direct et indirect en France	61
Annexe 2 : L'épargne de long terme des Français	70
1. L'assurance-vie	70
2. Les Plans d'Epargne en Actions (PEA)	72
3. Les dépôts à long terme	73

Résumé

Comme dans une majorité de pays européens, le taux d'épargne des ménages a baissé en France entre 2002 et 2005. Cette baisse, de près de deux points, est assez significative car elle marque une rupture par rapport à la période antérieure, au cours de laquelle le taux d'épargne français manifestait une grande inertie à la conjoncture. Dans le même temps, le taux d'épargne augmentait légèrement en Allemagne, où il est le plus élevé d'Europe, et au Royaume-Uni, où au contraire il reste l'un des plus faibles d'Europe.

La baisse du taux d'épargne des Français ne s'explique pas par de moindres placements financiers, puisque ceux-ci représentaient 14,5% du revenu des ménages en 2005, soit une augmentation de 1,3 points par rapport à 2002. Dans les pays qui ont développé des systèmes de retraite par capitalisation, la plus grande partie des placements financiers se fait sous forme de cotisations à des fonds de pension. Dans les autres pays, au premier rang desquels se situe la France, l'assurance vie voit son poids augmenter sensiblement. Les placements sur ce produit ont représenté 7% du revenu des ménages français en 2005. Les placements en produits de passif bancaire sont plus stables, mais la répartition entre ces produits peut changer selon la fiscalité en vigueur, comme cela a été observé en 2006 au détriment des Plans d'Epargne Logement. Les ménages français ont été acheteurs nets d'actions entre 2002 et 2005, mais la part de ces titres dans leur patrimoine financier tend aujourd'hui à placer la France en queue de classement. Et surtout, les ménages français sont depuis plusieurs années vendeurs nets d'actions cotées. Ce flux négatif est plus que compensé par les achats d'actions indirects, à travers des OPCVM et des contrats d'assurance vie, pour un montant proche de 100 milliards d'euros de 1998 à 2005. Cependant ces investissements indirects en actions tendent à se stabiliser depuis fin 2004, malgré un certain rebond en 2006. Pour les années qui viennent, de nombreux contrats en unités de compte qui avaient été souscrits à la fin des années 90 vont arriver au terme des huit années nécessaires pour bénéficier des avantages fiscaux. La collecte nette sur ces produits pourrait donc se ralentir.

La baisse du taux d'épargne ne s'explique pas non plus par de moindres investissements non financiers (logements et équipements professionnels des entrepreneurs individuels), puisque ceux-ci ont représenté en 2005 9,4% de leur revenu disponible, soit 1,5 points de plus qu'en 2002.

La baisse du taux d'épargne des Français reflète comptablement l'augmentation de leur endettement, qui a augmenté de 40% entre 2002 et 2005 pour le crédit habitat et de 15% pour le crédit à la consommation. La France continue pourtant de se positionner parmi les pays européens où les ménages sont le moins endettés.

Au total, l'endettement, dont la plus grande part a pour origine le crédit à l'habitat, accompagne en réalité des comportements d'accumulation patrimoniale, qui n'ont pas faibli

malgré l'augmentation des prix de l'immobilier : comportements d'accumulation des ménages qui accèdent, en nombre croissant, à la propriété de leur logement ; comportements d'accumulation également des ménages ayant déjà financé leur logement, qui construisent une épargne financière en prévision des besoins de revenu pour leur retraite et des risques de dépenses imprévues liées à la dépendance dans le grand âge.

Les comportements d'épargne et de placements ont été influencés par l'évolution économique plus générale. En France, le chômage ne s'est stabilisé qu'en 2005, mais les Français ont pu tenir compte de la diminution des déficits publics et ont pu être moins sensibilisés aux difficultés prévisibles des régimes de retraite par répartition. Un plus grand nombre de Français qu'en 2002 déclarent vouloir remettre à plus tard la préparation financière de leur retraite.

L'augmentation parallèle du patrimoine financier et du recours au crédit par les ménages est la réponse aux décalages dans le temps entre besoins de financement et capacités de financements au cours de la vie. Ces décalages s'accroissent sous l'effet de facteurs démographiques et sociaux : allongement de la durée de vie, diminution du nombre de personnes vivant sous un même toit, augmentation du revenu disponible. L'augmentation rapide du crédit en France au cours des dernières années traduit un rattrapage par rapport à des pays ayant répondu plus tôt à ces mutations sociales par l'augmentation du crédit et des patrimoines financiers.

Globalement, le poids des intérêts payés dans le revenu des ménages n'a pas augmenté et le ratio qui rapporte l'encours d'endettement des ménages à leur revenu reste très en deçà de celui observé au Royaume-Uni, aux Pays-Bas ou en Espagne. Malgré l'augmentation des prix de l'immobilier, la charge moyenne des mensualités de crédit pour l'acquisition d'un même bien a légèrement baissé entre 2004 et 2006 par rapport au revenu moyen des ménages, grâce à la baisse des taux, à l'allongement de la durée des prêts et à l'augmentation du revenu. Il est probable que l'augmentation du nombre de ménages souhaitant et pouvant accéder à la propriété de leur logement continuera dans les prochaines années de soutenir le développement du crédit habitat.

Quant au crédit à la consommation, qui est le plus souvent en jeu dans les situations de surendettement, les indicateurs émettent des signaux contradictoires: le nombre de dossiers déposés auprès des Commissions de surendettement a augmenté, mais les indicateurs subjectifs de surendettement, calculés à partir de réponses des ménages à des enquêtes sur le caractère supportable ou non de leurs échéances de crédit, sont à des niveaux sensiblement plus bas que dans les années 90.

Introduction

En 2004, nous avons remis à la Fédération des Banques Françaises un rapport intitulé « Y a-t-il une exception française des comportements d'épargne ? ». Le contexte économique de cette période était marqué par la faiblesse de la consommation des ménages français. Des observateurs s'interrogeaient sur un éventuel excès d'épargne des Français.

Le contexte a aujourd'hui changé, puisque le taux d'épargne a baissé près de deux points entre 2002 et 2005, et que la consommation en France est plus vigoureuse que dans plusieurs autres grands pays européens, notamment l'Allemagne.

L'objet de ce nouveau rapport est donc d'actualiser les constats qui avaient été faits et d'identifier les nouvelles tendances de l'épargne et de l'endettement des Français, par une comparaison systématique avec les autres pays européens.

Dans une première partie, nous présentons les grands agrégats et les comportements récents d'épargne des Français et des Européens. La deuxième partie est consacrée au développement du crédit, qui s'est accéléré en France dans les années récentes. Enfin, nous proposons en troisième partie un nouvel éclairage sur les facteurs macro-économiques susceptibles d'influencer les comportements d'épargne et d'endettement dans chaque pays.

Première partie : la France en Europe, les comportements d'épargne

1. Le revenu disponible

L'utilisation du revenu disponible des ménages se partage entre l'épargne et la consommation. Les comparaisons internationales de cette étude sont effectuées par référence à cette variable, qu'il est nécessaire d'analyser préalablement.

1.1 Le revenu disponible brut

Le revenu disponible brut est ce qui reste du revenu des ménages après paiement des impôts, cotisations sociales, intérêts d'emprunts et de diverses charges. Il détermine directement le gisement d'épargne disponible.

Le revenu disponible brut des Français reste en 2005 en quatrième position parmi les 10 pays étudiés, derrière le Royaume-Uni, l'Autriche et l'Allemagne, et son taux de croissance nominal, de 8,3% sur trois ans, est proche de la moyenne européenne. L'Espagne se distingue par une croissance du revenu des ménages presque deux fois plus rapide que la France, et les Pays-Bas par une croissance réelle quasiment nulle. La Belgique et l'Allemagne réalisent aussi des performances médiocres : la première passe derrière l'Italie, et la seconde derrière l'Autriche depuis 2004.

Exprimé en euros, le revenu disponible par habitant des Britanniques n'a augmenté que de 2,8%, soit moins que l'inflation. Bien que restant en première position, il est devenu très proche de celui des Allemands et des Autrichiens. Cette baisse s'explique par le renchérissement de l'euro. Mesuré en Livres Sterling, le revenu des Britanniques a au contraire continué d'augmenter rapidement dans la continuité d'une tendance amorcée dès 1997, à un rythme dépassé par les seuls Espagnols.

Tableau 1
Revenu disponible brut des ménages (EUR par habitant)

	2002	2005	2005/2002
Royaume-Uni (EUR)	19 024	19 564	+2,8%
Royaume-Uni (GBP)	11 953	13 375	+11,9%
Autriche	17 482	19 216	+9,9%
Allemagne	17 965	18 925	+5,3%
France	16 988	18 399	+8,3%
Danemark (EUR)	16 198	17 886	+10,4%
Danemark (DKK)	120 319	133 237	+10,7%
Italie	15 412	17 062	+10,7%
Belgique	16 052	16 987	+5,8%
Finlande	14 206	15 833	+11,5%
Pays-Bas	15 285	15 498	+1,4%
Espagne	11 591	13 481	+16,3%
Ens. des pays	16 513	17 687	+7,1%
Moyenne			+8,3%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, OCDE et estimations OEE-Etudes.

Secteur S14 (ménages au sens strict) pour la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Finlande, S14+S15 (ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages) pour les autres pays.

Pour le Danemark et le Royaume-Uni, le taux de change annuel moyen est utilisé pour la conversion en EUR.

La baisse du chômage en France depuis 2005 devrait aussi augmenter le revenu de nombreux ménages, notamment les jeunes ménages qui ont une forte propension à consommer. Cependant cet effet sera peut-être retardé. Les salaires d'embauche des jeunes, qui sont le plus touchés par le chômage actuellement, sont bas. Ce n'est que quelques années après leur embauche que leur salaire est aligné sur la grille de l'entreprise.

L'augmentation réelle du revenu a, toutes choses égales par ailleurs, normalement un effet d'augmentation du taux d'épargne, qui – on le verra plus loin – ne s'est pas produit. Pourtant, le pouvoir d'achat du revenu disponible a augmenté de 1,3% en 2005 et de 2,8% en 2006 selon l'INSEE. Ces gains ont donc été utilisés en augmentation de consommation, plutôt que d'épargne.

1.2 Les prélèvements obligatoires et le revenu disponible

Les cotisations sociales et les impôts ont par définition un impact direct négatif sur le revenu disponible des ménages.

En pourcentage du revenu disponible brut, les prélèvements obligatoires ont fortement augmenté entre 2002 et 2005 au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, plus modérément au Danemark, en Belgique et en France. Ils ont baissé de près de deux points en Autriche et en Finlande, et de 2,5 points en Allemagne.

Les prélèvements obligatoires représentent 44,8% du revenu disponible brut des ménages français. La France reste dans une position médiane en Europe. Alors qu'elle était dans une situation comparable à l'Allemagne en 2002, la baisse, à la fois des cotisations sociales et des impôts pesant sur les ménages allemands, conduit à un taux de prélèvements sur le revenu de ces derniers, inférieur de plus de trois points à celui des Français en 2005.

Le taux d'imposition fiscale reste relativement modéré en France par comparaison avec les autres pays européens étudiés, mais il est passé au dessus de celui des ménages allemands.

La dispersion entre les pays du poids des cotisations sociales s'est accrue entre 2002 et 2005. Elles ont augmenté de 3,8 points aux Pays-Bas, qui étaient déjà en 2002 le pays où elles pesaient le plus lourd, pour atteindre un montant équivalent à la moitié du revenu disponible brut. Elles ont baissé de 2,4 points au Danemark qui était déjà le pays où elles étaient le moins élevées en 2002.

La France reste l'un des pays d'Europe où les cotisations sociales payées par les particuliers sont les plus lourdes.

Tableau 2
Les prélèvements obligatoires pesant sur le revenu disponible des particuliers
(en % du revenu disponible brut)

	Cotisations sociales 2002	Cotisations sociales 2005	2005-2002
Pays-Bas	46,5%	50,4%	+3,8%
Belgique	33,0%	33,3%	+0,3%
France	31,0%	31,1%	+0,1%
Allemagne	29,7%	28,7%	-1,0%
Autriche	27,7%	27,6%	-0,1%
Finlande	25,5%	25,2%	-0,3%
Royaume-Uni	20,2%	23,4%	+3,2%
Espagne	22,0%	22,1%	+0,1%
Italie (1)	21,6%	21,5%	-0,1%
Danemark	20,2%	17,9%	-2,4%
Ens. des pays	26,7%	28,2%	+1,5%
Moyenne	27,7%	28,1%	+0,4%
	Impôts 2002	Impôts 2005	2005-2002
Danemark	55,5%	58,9%	+3,5%
Finlande	28,0%	26,4%	-1,6%
Belgique	22,4%	22,6%	+0,2%
Royaume-Uni	19,0%	19,9%	+0,8%
Autriche	18,0%	16,2%	-1,8%
Pays-Bas	14,9%	15,7%	+0,9%
Italie (1)	16,4%	15,5%	-0,9%
France	13,4%	13,7%	+0,3%
Allemagne	14,4%	12,9%	-1,5%
Espagne	10,8%	10,8%	-0,1%
Ens. des pays	16,3%	16,0%	-0,3%
Moyenne	21,3%	21,2%	-0,0%
	Total des prélèvements obligatoires 2002	Total des prélèvements obligatoires 2005	2005-2002
Danemark	75,7%	76,8%	+1,1%
Pays-Bas	61,4%	66,1%	+4,7%
Belgique	55,4%	55,9%	+0,6%
Finlande	53,5%	51,6%	-1,9%
France	44,4%	44,8%	+0,4%
Autriche	45,7%	43,8%	-1,9%
Royaume-Uni	39,3%	43,3%	+4,0%
Allemagne	44,0%	41,5%	-2,5%
Italie (1)	38,0%	37,0%	-1,0%
Espagne	32,8%	32,8%	+0,0%
Ens. des pays	43,0%	44,2%	+1,2%
Moyenne	49,0%	49,4%	+0,3%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, OCDE et calculs OEE-Etudes.
Secteur S14 pour la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Finlande, S14+S15 pour les autres pays.
(1) 2004 au lieu 2005 et taux de variation 2004-2002

1.3 Le revenu disponible brut ajusté

Les comptes nationaux ont aussi retenu une notion de revenu disponible brut ajusté, qui ajoute au revenu disponible brut (servant habituellement de référence), les prestations individualisées fournies en nature par la collectivité aux ménages, comme l'éducation et les remboursements de Sécurité Sociale. Cette notion est très pertinente, puisque ces prestations doivent être considérées comme de la consommation des ménages, que ces derniers les financent par des paiements en espèces ou par leurs cotisations et leurs impôts. Malheureusement, cette information n'est pas disponible dans tous les pays, et elle est donc assez peu utilisée.

Les transferts sociaux en nature au bénéfice des ménages espagnols ont augmenté encore plus fortement (+25%) que leur revenu disponible brut (+16%). Mais ils ont aussi beaucoup augmenté au Royaume-Uni, et dans une moindre mesure en France et aux Pays-Bas. Le montant de ces transferts sociaux est devenu plus important au Royaume-Uni qu'en France en 2005.

Au total, sur l'ensemble de ces pays, les transferts sociaux en nature ont accru la dispersion *des taux de croissance du revenu*.

Tableau 3
Revenu disponible brut ajusté des ménages (EUR par habitant)

	Revenu disponible brut		Transferts sociaux en nature		Revenu disponible brut ajusté		
	2002	2005	2002	2005	2002	2005	2005/2002
Espagne	11 591	13 481	1 904	2 381	13 495	15 862	+17,5%
France	16 988	18 399	4 247	4 721	21 235	23 120	+8,9%
Pays-Bas	15 285	15 498	4 033	4 458	19 318	19 956	+3,3%
Royaume-Uni	19 024	19 564	4 207	4 835	23 231	24 400	+5,0%

Source: offices de statistiques nationaux - Secteur S14 pour la France et les Pays-Bas S14+S15 pour les autres pays.
Pour le Royaume-Uni, taux change annuel moyen est utilisé pour la conversion en EUR.

2. Les taux d'épargne

L'épargne est cette partie du revenu disponible qui n'est pas utilisée pour la consommation finale. Les taux d'épargne rapportent l'épargne au revenu disponible des ménages.

Parmi plusieurs mesures de l'effort d'épargne, nous retenons ici le taux d'épargne brut, qui rapporte l'épargne au revenu disponible brut¹. Mais nous proposons aussi un taux d'épargne « ajusté » qui prend en compte, lorsque les statistiques sont disponibles, dans la consommation des ménages, les transferts sociaux en nature, dans les domaines de la santé et de l'éducation notamment.

2.1 Le taux d'épargne brut

Le taux d'épargne brut des ménages rapporte la part de leur revenu disponible qui n'est pas affectée à la consommation, à ce même revenu. Cette part non consommée du revenu est affectée à des investissements physiques – principalement le logement, mais aussi l'équipement professionnel des entrepreneurs individuels -, ou financiers.

Reflète d'une consommation dynamique, prise sur un revenu disponible en progression médiocre, le taux d'épargne des ménages français a baissé de près de deux points entre 2002 et 2005. Cette baisse semble marquer une rupture par rapport aux dix années précédentes, pendant lesquelles le taux d'épargne des ménages présentait une plus grande inertie à la conjoncture que dans les autres pays. Seuls le Danemark et la Belgique ont connu une variation plus importante de ce taux ou cours de la période 2002-2005.

Au cours de la même période, le taux d'épargne a augmenté modérément en Autriche, en Allemagne et au Royaume-Uni, conséquence d'une consommation languissante en Allemagne, et d'un revenu en forte progression au Royaume-Uni. Au Royaume-Uni, le taux de 5,5% de 2005 est assez proche de celui de 2002 (5,2%), mais il semble marquer une rupture de tendance par rapport à 2004 où il était descendu à 3,8%. Cette remontée, si elle se confirme dans les années qui viennent, montre que ce pays a probablement atteint un palier d'endettement des ménages.

Il se confirme de manière générale, que la position d'un pays dans un classement selon son taux d'épargne, n'est pas une caractéristique permanente. Outre la France, où les ménages

¹ Certains analystes calculent un « taux d'épargne net », qui déduit de l'épargne et du revenu disponible brut la consommation de capital fixe. Mais ce dernier agrégat fait l'objet d'une évaluation conventionnelle qui fragilise les mesures.

épargnent désormais moins que les Italiens, la Belgique a vu sa place descendre de deux rangs, tandis que le Danemark, où les ménages épargnaient près de 10% de leur revenu en 2002, est désormais en dernière position avec un taux inférieur à 3%.

Tableau 4
Taux d'épargne brut des ménages (en % du revenu disponible brut)

	2002	2005	2005/2002
Allemagne	15,9%	16,5%	+0,6%
Italie	16,0%	15,8%	-0,2%
France	16,9%	15,0%	-1,9%
Pays-Bas	15,2%	13,7%	-1,5%
Autriche	12,1%	13,6%	+1,4%
Belgique	16,1%	13,3%	-2,7%
Espagne	11,4%	10,6%	-0,8%
Finlande	7,1%	6,7%	-0,3%
Royaume-Uni	5,1%	5,5%	+0,4%
Danemark	9,7%	2,7%	-7,1%
Moyenne	13,2%	12,8%	-0,4%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, OCDE et estimations OEE-Etudes.

Secteur S14 pour la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Finlande, S14+S15 pour les autres pays.

Ces tendances seront-elles confirmées dans la période suivante et le taux d'épargne des Français continuera-t-il de baisser ? Les premières indications disponibles incitent à la prudence. Une enquête du Cetelem de 2005 montre qu'à cette date, le pourcentage de personnes ayant l'intention d'augmenter leur épargne a baissé dans tous les pays, mais qu'il était le plus faible en France (tableau 5). Et de fait, la consommation a été importante au premier semestre 2006 et le taux d'épargne est descendu à 14,5%. Mais selon les indications de l'INSEE, il serait ensuite remonté pour atteindre 15,1% sur l'ensemble de l'année 2006.

La même enquête du Cetelem confirme la faiblesse des intentions de consommation des Allemands, qui a pour conséquence de maintenir en 2006 leur taux d'épargne au niveau le plus élevé de l'ensemble des pays d'Europe.

Tableau 5
Les intentions d'épargne des ménages

	% de personnes qui chercheront à augmenter leur épargne dans les 12 mois suivant l'enquête		
	2003	2004	2005
Royaume-Uni	54	56	46
Belgique	56	44	40
Allemagne	48	44	35
Portugal	34	42	33
Espagne	36	33	31
Italie	42	28	30
France	45	39	27

Source: Cetelem

Tableau 6
Les intentions de consommation des ménages

	% de personnes qui chercheront à augmenter leurs dépenses dans les 12 mois suivant l'enquête	
	2004	2005
Italie	52	48
Espagne	44	43
Portugal	34	38
Belgique	27	32
France	37	31
Royaume-Uni	37	26
Allemagne	20	18

Source: Cetelem

2.2 Le taux d'épargne « ajusté »

Le taux d'épargne est influencé par le mode d'organisation sociale, qui donne, selon les pays, une place plus ou moins large aux transferts sociaux individualisés² fournis en nature : remboursements de sécurité sociale, prestations médicales ou hospitalières non payées par les bénéficiaires, réductions de tarifs dans les transports publics, éducation nationale, etc.

Ces transferts n'impactent pas l'épargne. Mais si l'on rapporte l'épargne au revenu ainsi défini, le taux d'épargne baisse puisque le dénominateur du ratio augmente.

Comme on l'a vu, le montant de ces prestations en nature au Royaume-Uni a dépassé celui de la France en 2005. Mais leur effet de levier sur le taux d'épargne est moins important au Royaume-Uni qu'en France car l'épargne y est plus faible et le revenu plus élevé.

La prise en compte des services fournis en nature par la collectivité publique diminue de 3 points le taux d'épargne des Français, mais de 1,1% seulement celui des Britanniques.

² Ne sont pas couvertes dans ce champ les activités administratives lorsque le bénéficiaire n'est pas individualisable, comme la Défense Nationale, la Recherche, les fonctions régaliennes de l'Etat etc.

Tableau 7
Composantes du taux d'épargne en 2005 (en %)

	(1) Prestations en nature/Revenu disponible brut	(2) Taux d'épargne brut "traditionnel"	(3) Impact de la prise en compte des transferts en nature sur le taux d'épargne	(4) Taux d'épargne brut ajusté (2) + (3)
Espagne	16,4%	10,6%	-1,6%	9,0%
France	25,0%	15,0%	-3,0%	11,9%
Pays-Bas	26,4%	13,7%	-3,1%	10,6%
Royaume-Uni	22,1%	5,5%	-1,1%	4,4%

Source: offices de statistiques nationaux.

Secteur S14 pour la France et les Pays-Bas S14+S15 pour les autres pays.

2.3 Le taux d'épargne financière

Le taux d'épargne financière rapporte le solde net des acquisitions d'actifs financiers et de la variation de l'endettement, au revenu disponible brut. Dans les pays où la capitalisation intervient dans le financement des retraites, les cotisations aux fonds de pension impactent positivement le taux d'épargne financière, et les prestations de retraite l'impactent négativement.

Le taux d'épargne financière des Français est équivalent à celui des Allemands et des Italiens : de l'ordre de 8% du revenu disponible brut. Ce taux est beaucoup plus faible aux Pays-Bas et il est même négatif au Royaume-Uni, en Espagne et au Danemark.

Le taux d'épargne financière a baissé dans une majorité de pays entre 2002 et 2005. Celui des Français, qui dépassait en 2002 celui des Allemands, lui est devenu légèrement inférieur en 2005.

Tableau 8
Taux d'épargne financière des ménages de 2002 à 2005
(en % du Revenu disponible brut)

	2002	2005	2005 - 2002
Allemagne	6,9%	8,8%	+1,9%
France	9,9%	8,4%	-1,6%
Italie	11,4%	8,2%	-3,2%
Autriche	5,5%	6,6%	+1,0%
Belgique	9,2%	4,4%	-4,8%
Pays-Bas	4,2%	0,6%	-3,6%
Finlande	-2,2%	0,2%	+2,4%
Royaume-Uni	-0,2%	-0,4%	-0,2%
Espagne	2,1%	-2,7%	-4,8%
Danemark	-1,1%	-3,0%	-1,9%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, OCDE et estimations OEE-Etudes - Secteur S14+S15

3. Les placements financiers

3.1 L'importance des placements financiers

Comme les années précédentes, la hiérarchie des taux de placements financiers a continué de beaucoup fluctuer.

De 2002 à 2005, le taux de placements financiers a augmenté dans tous les pays, sauf en Belgique, en Italie et au Royaume-Uni. La hausse est particulièrement importante au Danemark et aux Pays-Bas, deux pays ayant un système de retraite par capitalisation, dont les cotisations sont comptabilisées en placements financiers dans les Comptes nationaux.

En 2005, les Français ont augmenté leurs placements financiers sensiblement, après deux années où ils avaient été relativement faibles.

Tableau 9
Taux de placements financiers des ménages de 2002 à 2005
(en % du revenu disponible brut)

	2002	2005	2005 - 2002
Danemark	10,7%	28,0%	+17,3%
Pays-Bas	19,6%	23,3%	+3,7%
Espagne	13,1%	16,4%	+3,3%
France	13,1%	14,5%	+1,3%
Royaume-Uni	15,4%	13,8%	-1,6%
Italie	14,7%	13,6%	-1,1%
Autriche	9,6%	11,6%	+2,0%
Belgique	11,8%	11,1%	-0,8%
Finlande	3,5%	9,7%	+6,2%
Allemagne	7,9%	8,7%	+0,7%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, Banques Centrales nationales, OCDE et estimations OEE-Etudes Secteur S14+S15

3.2 L'effort d'épargne lié aux fonds de pension

Les acquisitions nettes par les ménages de droits financiers sur les fonds de pension sont une composante de l'épargne, dans les pays où ces fonds existent. Cette composante est la résultante de plusieurs flux :

- Les cotisations qu'ils versent, et les cotisations des employeurs à leur profit, augmentent les droits des ménages.

- Le revenu des actifs des fonds de pension augmente leurs droits
- Les pensions qui leur sont payées diminuent leurs droits
- Les frais de fonctionnement des fonds de pension diminuent leurs droits

Ces acquisitions nettes viennent augmenter le taux d'épargne, alors que dans les régimes de retraite par répartition, les cotisations et les pensions n'ont pas d'impact sur l'épargne.

Le graphique 1 représente la contribution à l'épargne de cet agrégat³, dans les pays où cette information est disponible.

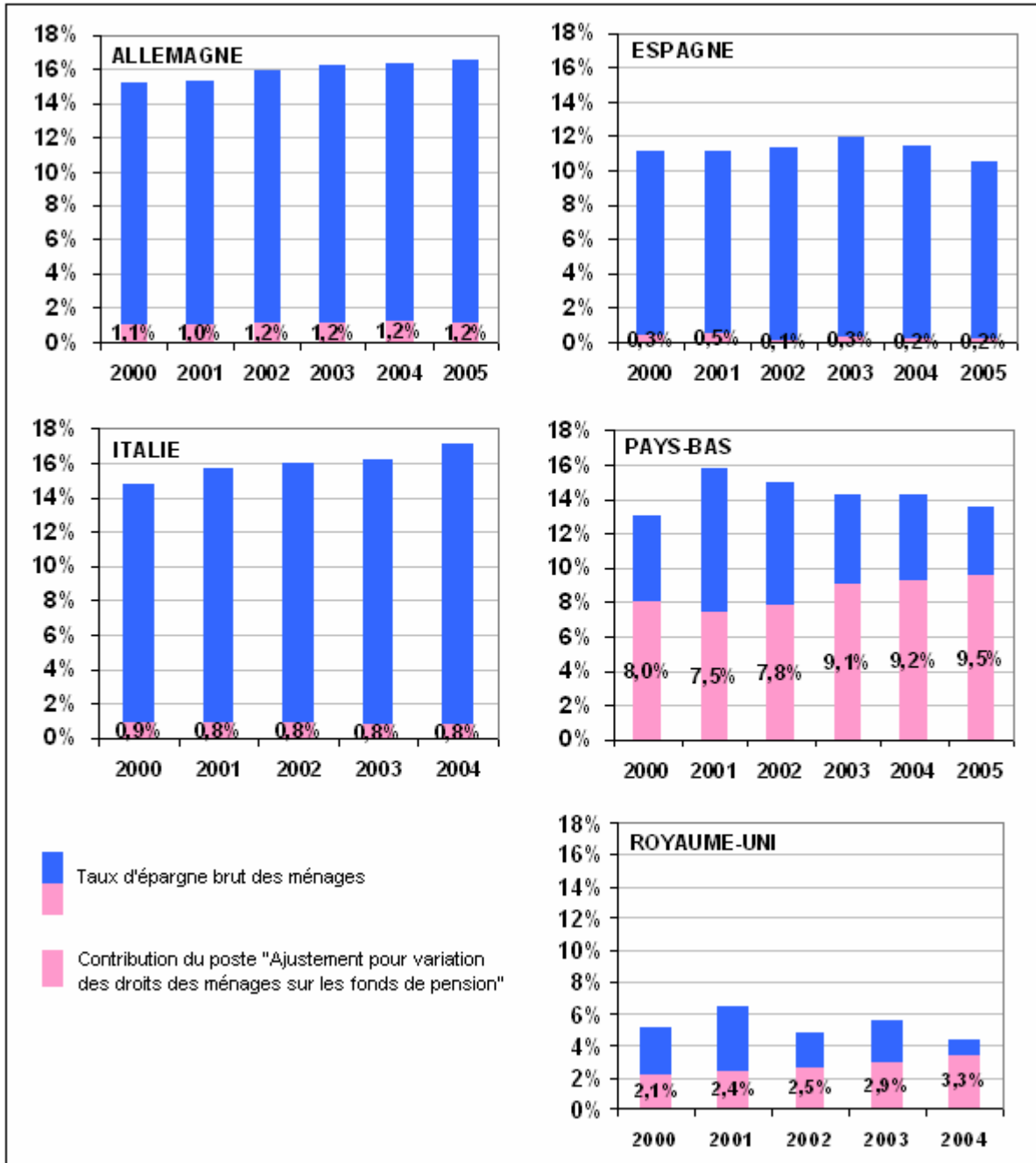
Les Pays-Bas se singularisent par un excès très significatif des cotisations et des revenus des fonds de pension sur les pensions payées. **En 2005, l'effort net des ménages hollandais pour leurs retraites capitalisées explique 9,5 points sur 13,5 de leur taux d'épargne.**

L'excédent d'épargne généré par les ménages britanniques sur leurs fonds de pension est plus faible rapporté à leur revenu disponible mais, comme aux Pays-Bas, il a significativement augmenté entre 2002 et 2004. **En 2004, l'épargne des ménages britanniques s'explique pour plus des trois quarts par leurs cotisations auprès des fonds de pension.**

En Italie et en Allemagne cette contribution est voisine de 1% du revenu disponible, et elle est quasiment nulle en Espagne.

³ Dans le vocabulaire du standard ESA 95 de comptabilité nationale, cet agrégat est appelé « Ajustement pour variation des droits des ménages sur les fonds de pension »

Graphique 1
Contribution du poste
« Ajustement pour variation des droits des ménages sur les fonds de pension »
à l'épargne des ménages



3.3 La composition des placements financiers

Les grandes catégories de placements financiers des ménages sont :

- La monnaie fiduciaire et les dépôts à vue ou à terme
- Les actions et autres participations, y compris les titres d'OPCVM
- Les droits sur les provisions techniques d'assurance, notamment l'assurance-vie et les fonds de pension

La répartition des placements des ménages a été influencée par l'évolution des prix des actifs financiers, dont on peut résumer ainsi les principales tendances depuis 2002 :

- Le taux d'intervention de la BCE a baissé d'un point, passant de 3,25% début 2002 à 2% à fin 2005, avant d'amorcer une remontée modérée. Le taux d'intervention de la Banque d'Angleterre est resté supérieur à celui de la BCE. Sauf pendant une courte période en 2003, il a eu tendance à monter. Il était de 4,75% à fin 2005, contre 4% début 2002.

- En France la baisse des taux a eu une influence différenciée entre les produits de bilan bancaire, car sa répercussion sur les taux de l'épargne réglementée n'a pas été neutre. En particulier, l'épargne investie sur les Plans d'Epargne Logement s'est trouvée rémunérée à un niveau peu favorable, ce qui, conjugué à la baisse des incitations fiscales à investir sur ce produit, a conduit à sa décline.

- Les taux d'intérêt à long terme sont descendus à des niveaux très bas jusqu'à la fin 2005 (3,5%) et ont amorcé une remontée en 2006 (4%). Cependant, on a assisté parallèlement à un aplatissement de la courbe des taux. Le spread entre les taux à 10 ans et les taux à 2 ans est devenu quasiment nul en 2006.

- Malgré un trou d'air passager en mai 2006, les cours boursiers sont à nouveau orientés à la hausse depuis 2003, dans un contexte de « fondamentaux » favorables : baisse des taux jusqu'en 2005 et bénéfices importants des sociétés cotées. Le niveau des primes de risque, qui était devenu presque nul avant l'éclatement de la bulle spéculative, est monté depuis 2002 et s'est stabilisé entre 4 et 5% depuis 2005. La volatilité est redevenue très faible, après avoir atteint des sommets à l'été 2002.

La monnaie et les dépôts

La France reste dans une position médiane pour les encours de monnaie et de dépôts des ménages, qu'on les rapporte au nombre d'habitants ou au revenu disponible.

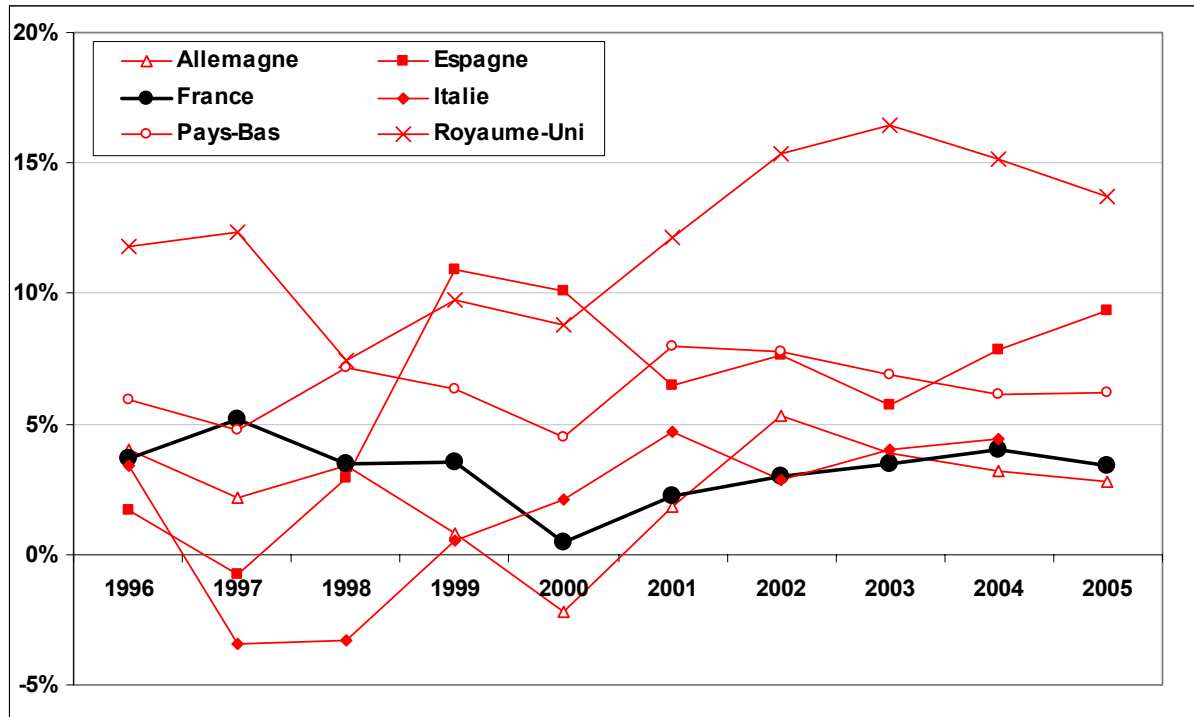
Tableau 10
Monnaie et dépôts détenus par les ménages européens - fin 2005

	Encours par habitant	Encours en % du RDB
Belgique	23 823	137,7%
Royaume-Uni	22 300	114,7%
Autriche	22 059	114,8%
Pays-Bas	18 735	118,8%
Allemagne	18 096	95,6%
Danemark	17 923	100,4%
France	16 443	87,5%
Italie	15 028	87,5%
Espagne	13 728	101,8%
Portugal	11 124	-
Finlande	10 675	64,1%
Suède	8 695	-

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, Banques Centrales nationales, OCDE et estimations OEE-Etudes Secteur S14+S15

La part de leur revenu consacrée par les Français aux dépôts en banque augmente depuis le point bas de l'année 2000, mais elle reste inférieure à celle constatée aux Pays-Bas, en Espagne et surtout au Royaume-Uni. Pour la première fois depuis six ans, ce ratio a diminué en France en 2005.

Graphique 2
Flux nets de placements en Monnaie et dépôts (en % du revenu disponible brut)



Actions

Les Français sont en 2005 dans la partie basse du tableau classant les pays selon la détention d'actions, cotées ou non cotées (tableau 11).

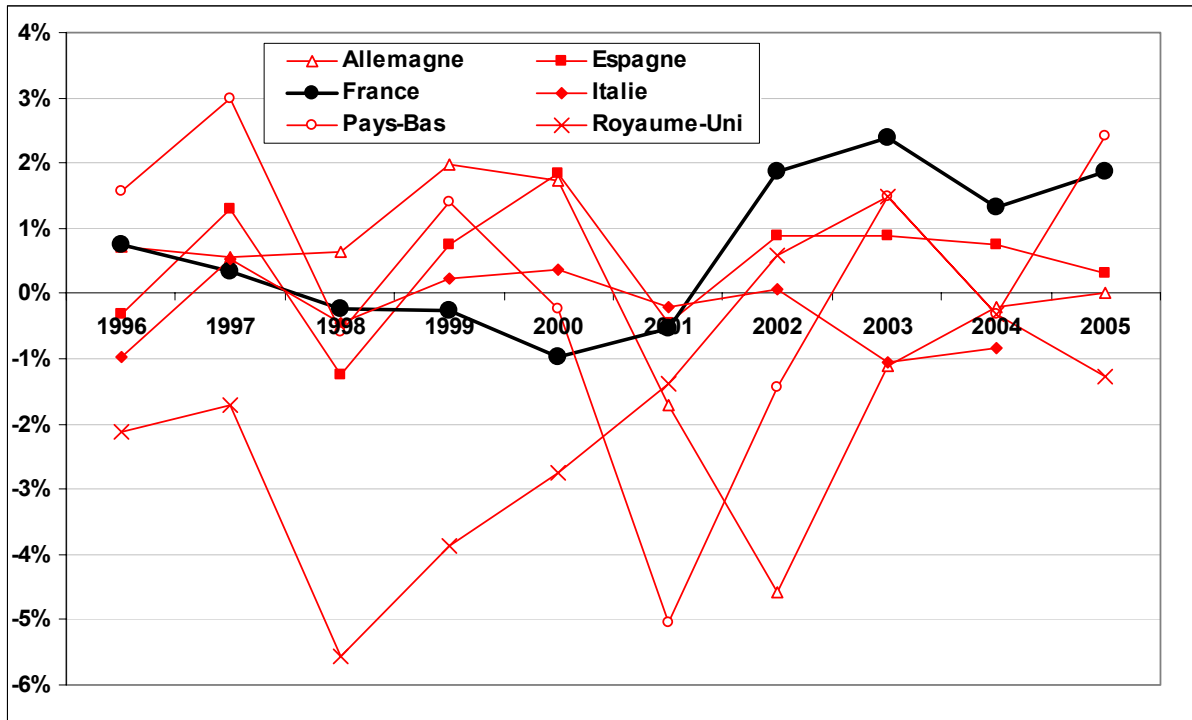
Entre 2002 et 2005 les ménages français ont acheté plus d'actions que dans la période précédente, et pour un montant, représentant 2% environ de leur revenu, supérieur aux ménages des autres pays européens (graphique 3). Mais comme on le verra ci-dessous, le flux net (achats et souscriptions moins ventes) n'est positif que sur les actions non cotées, les portefeuilles d'actions cotées détenues en direct se vidant depuis plusieurs années.

Tableau 11
Actions détenues par les ménages européens - fin 2005

	Encours par habitant	Encours en % du RDB
Suède	16 996	-
Italie	13 826	80,5%
Belgique	13 683	79,1%
Finlande	13 327	80,0%
Pays-Bas	13 271	84,1%
Royaume-Uni	10 521	54,1%
Espagne	10 049	74,5%
France	9 407	50,0%
Portugal	6 549	-
Allemagne	5 989	31,6%
Autriche	3 388	17,6%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, Banques Centrales nationales, OCDE et estimations OEE-Etudes Secteur S14+S15

Graphique 3
Flux nets de placements en actions (en % du Revenu disponible brut)



Fonds d'investissement

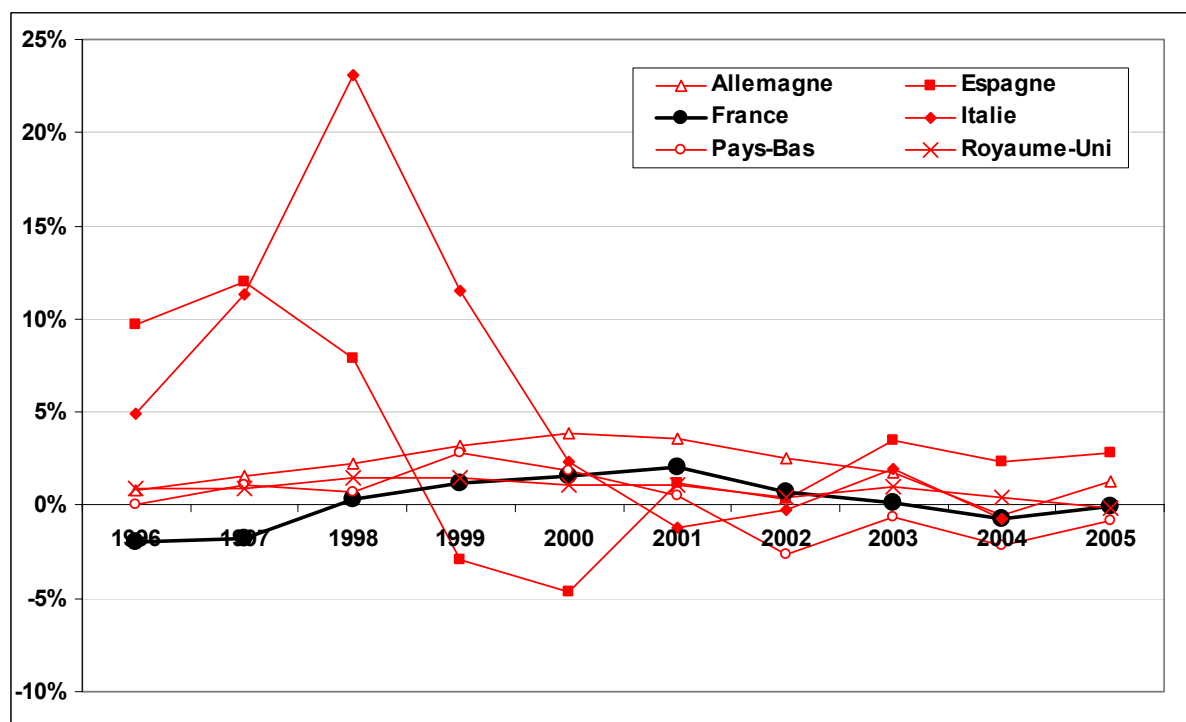
Le portefeuille des ménages en fonds d'investissement place la France dans une meilleure position que celui des actions en direct (tableau 12). Cependant, les comptes financiers font état d'un flux net (achats moins souscriptions) agrégé sur toutes les catégories d'OPCVM, très faible depuis 2002. Sur cette période récente, seuls les Espagnols se sont portés acquéreurs de fonds d'investissements dans des proportions significatives. Ces statistiques doivent être affinées par catégories d'OPCVM, comme nous le proposons ci-dessous dans le cas de la France.

Tableau 12
Parts d'OPCVM détenues par les ménages européens - fin 2005

	Encours par habitant	Encours en % du RDB
Belgique	12 898	74,5%
Suède	6 476	-
Allemagne	6 261	33,1%
Italie	5 756	33,5%
France	5 078	27,0%
Autriche	4 973	25,9%
Espagne	4 687	34,8%
Royaume-Uni	4 153	21,4%
Finlande	3 182	19,1%
Portugal	2 792	-
Pays-Bas	2 262	14,3%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, Banques Centrales nationales, OCDE et estimations OEE-Etudes Secteur S14+S15

Graphique 4
Flux nets de placements en titres d'OPCVM (en % du revenu disponible brut)



Acquisitions directes et intermédiées d'actions cotées : le cas de la France

Il existe en France une crainte que le capital des entreprises françaises ne soit trop largement détenu par des investisseurs non résidents. Et de fait, le poids des investisseurs étrangers dans le capital des entreprises françaises a monté de plus de 10 points entre fin 1997 et fin 2005. Cependant, la contrepartie de leur poids grandissant réside dans la baisse des participations inter-entreprises, plutôt que dans celle des particuliers.

En effet, les particuliers ont bien été vendeurs nets, sur la période, d'une partie de leur portefeuille d'actions détenues en direct, et cela pour un montant de 15 milliards d'euros. Même si les grandes privatisations, comme celle d'EDF peuvent susciter un rebond, il apparaît très difficile de contrecarrer la baisse tendancielle de la part des actions détenues en direct par les particuliers.

Mais les Français ont été acheteurs massifs d'actions à travers les OPCVM actions, diversifiés ou garantis. Ces achats indirects d'actions ont porté sur un montant de 26 milliards d'euros. Les OPCVM français représentent 45% du portefeuille de valeurs mobilières des Français (le détail de nos calculs est reporté en annexe 1).

Si l'on ajoute les placements indirects en actions effectués sur la période à travers des OPCVM acquis dans le cadre de contrats d'assurance vie, ce sont des actions pour plus de 98 milliards d'euros que les ménages français ont achetées de 1998 à 2005. Cependant, ce flux d'achats indirects est devenu négatif à la fin de l'année 2005, avant de redevenir positif au premier semestre 2006. Quant aux contrats d'assurance vie en unités de compte, la collecte sur ces produits est certes en augmentation régulière depuis le point bas de 2002, mais elle risque de se trouver de plus en plus compensée par le flux de prestations, compte tenu de l'arrivée progressive à une maturité de 8 ans (nécessaire pour bénéficier des avantages fiscaux) des contrats souscrits massivement de 1999 à 2001.

Le Pouvoirs Publics cherchent donc à encourager la détention d'actions en direct. La loi de finance rectificative pour 2005 a instauré un abattement de l'impôt sur les plus-values de cession, égal à un tiers par année de détention au-delà de la sixième année, conduisant, comme dans le cas de l'assurance vie à une exonération totale au terme de la huitième année de détention. Cette disposition s'applique à l'ensemble des titres (hors PEA) de sociétés ayant leur siège social dans un pays de l'Union Européenne, et non aux parts d'OPCVM. Il ne semble pas que cette disposition ait incité des épargnants à transférer leurs investissements des OPCVM vers des actions détenues en direct.

Provisions techniques d'assurance

Les deux principaux éléments d'actifs répertoriés sous cette rubrique sont les contrats d'assurance vie et les avoirs sur les fonds de pension. Comme on pouvait s'y attendre, les pays qui, comme les Pays-Bas, le Royaume-Uni et le Danemark ont développé des systèmes de retraite par capitalisation, détiennent à ce titre un patrimoine plus important que les autres. Mais désormais, le capital accumulé par les Hollandais pour leur retraite est sensiblement plus élevé que celui des Britanniques.

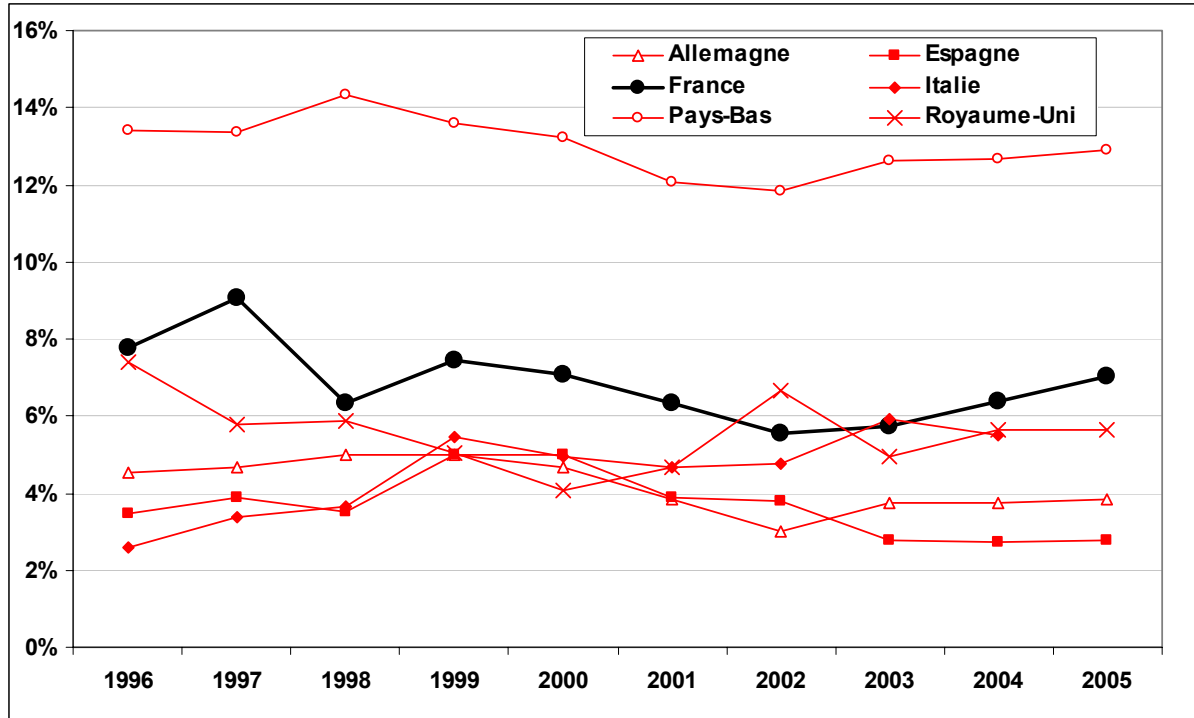
Parmi les pays qui n'ont pas un système de retraite par capitalisation développé, c'est toujours en France que les ménages détiennent l'encours le plus important. Les Belges se hissent à un niveau proche des Français. L'Allemagne, qui se positionnait en 2002 à un niveau comparable à la France, décroche en 2005. Tous les autres pays se situent à un palier nettement inférieur au groupe de tête.

Tableau 13
Provisions techniques d'assurance à l'actif des ménages européens - fin 2005

	Encours par habitant	Encours en % du RDB
Pays-Bas	53 844	341,3%
Royaume-Uni	45 583	234,6%
Danemark	39 857	223,2%
France	17 874	95,1%
Belgique	16 707	96,5%
Suède	15 992	-
Allemagne	15 604	82,5%
Italie	9 935	57,8%
Autriche	9 108	47,4%
Finlande	7 433	44,6%
Portugal	5 519	-
Espagne	5 247	38,9%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, Banques Centrales nationales, OCDE et estimations OEE-Etudes Secteur S14+S15

Graphique 5
Flux nets de provisions techniques d'assurance (en % du Revenu disponible brut)



4. Les investissements non financiers

La comptabilité nationale permet de comparer l'importance des investissements « physiques » des ménages. Pour la plus grande partie, il s'agit d'acquisition ou de rénovation du logement, mais on trouve aussi dans cette catégorie les investissements professionnels des entrepreneurs individuels. Malheureusement la nomenclature de la comptabilité nationale ne prévoit pas de fournir une ventilation des investissements des ménages selon leur objet.

Le taux d'investissement non financier a augmenté dans une majorité de pays, mais il a diminué en Allemagne et semble-t-il en Italie. La France, avec un taux en augmentation de 1,5 points, se place en position médiane en Europe.

Tableau 14
Formation Brute de Capital Fixe des ménages (en % du Revenu Disponible Brut)

	2002	2005	2005/2002
Espagne	12,1%	14,7%	+2,7%
Pays-Bas	12,4%	14,0%	+1,6%
Danemark	10,2%	11,8%	+1,7%
Finlande	9,0%	11,1%	+2,1%
France	8,0%	9,4%	+1,5%
Belgique	8,6%	9,4%	+0,8%
Italie (1)	10,1%	9,1%	-1,0%
Allemagne	9,1%	8,3%	-0,8%
Royaume-Uni	7,0%	8,3%	+1,3%
Autriche	7,3%	7,2%	-0,1%
Ens. des pays	9,0%	9,6%	+0,6%
Moyenne	9,4%	10,3%	+1,0%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux et calculs OEE-Etudes

Secteur S14 pour la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Finlande, S14+S15 pour les autres pays

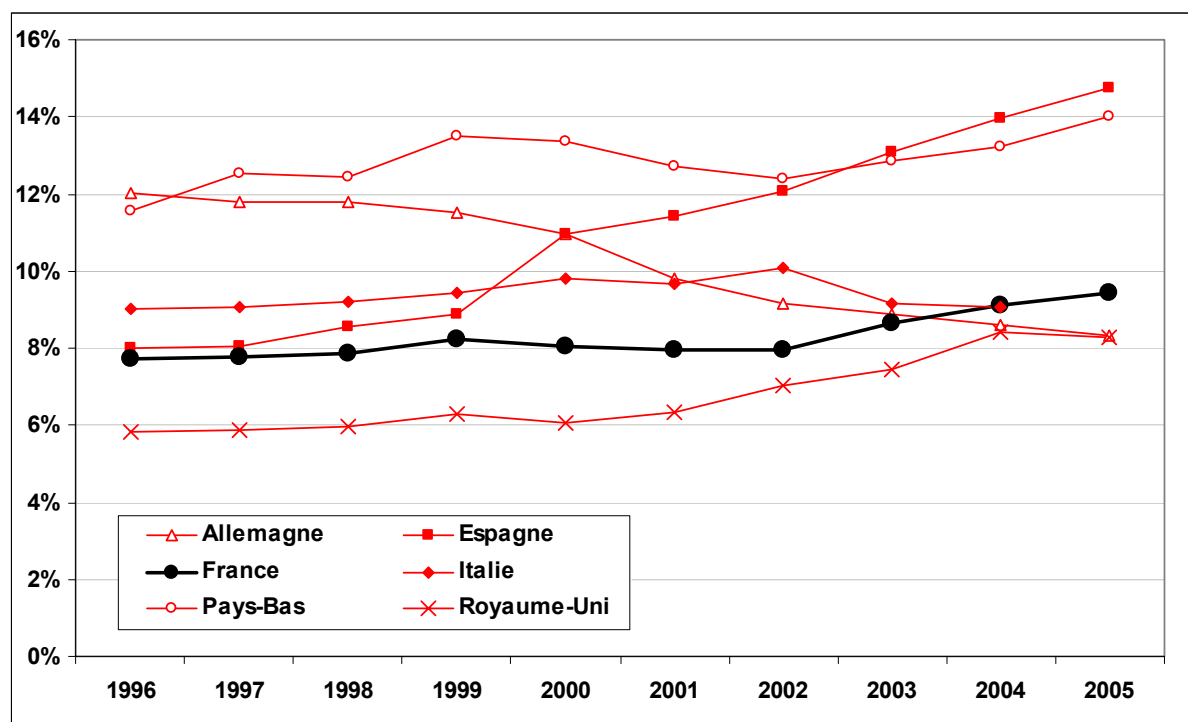
(1) 2004 au lieu 2005 et taux de variation 2004-2002

L'augmentation du taux d'investissement non financier des Français depuis 2002 marque une rupture par rapport à la période antérieure, pendant laquelle ce taux avait été stable ou déclinant. La même évolution, mais à un palier qui reste nettement supérieur est perceptible aux Pays-Bas.

Un redressement de l'investissement s'est produit au Royaume-Uni, dont le taux est devenu comparable à celui de l'Allemagne en 2005.

Enfin, la croissance la plus spectaculaire est celle de l'Espagne, qui est depuis 2003 le pays où les ménages consacrent la plus grande part de leur revenu aux investissements non financiers. Ce phénomène de rattrapage, également visible dans les statistiques de construction de logements, est l'une des facettes de la confiance des Espagnols dans l'avenir.

Graphique 6
Evolution de la Formation Brute de Capital Fixe des ménages
(en % de leur Revenu disponible brut)



Deuxième partie: Le développement du crédit

1. Développement récent de l'endettement des ménages

En 2005, l'encours d'endettement par habitant des Français est dans la partie basse du classement en Europe.

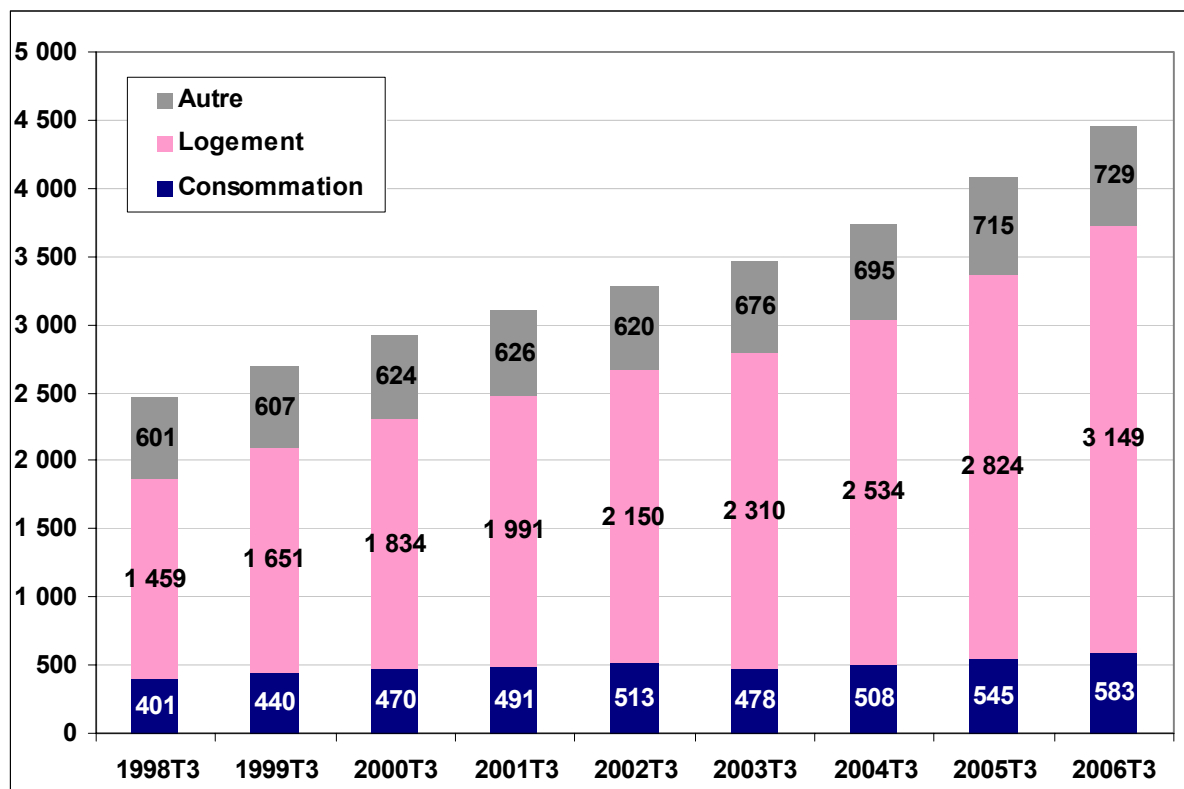
Tableau 15
Encours d'endettement des ménages européens - fin 2005

	Encours par habitant
Danemark	44 682
Pays-Bas	36 082
Royaume-Uni	28 689
Suède	20 936
Allemagne	18 882
Autriche	16 113
Espagne	15 059
Finlande	13 358
France	12 378
Belgique	12 262
Portugal	11 715
Italie	7 454

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux, Banques Centrales nationales, OCDE et estimations OEE-Etudes Secteur S14+S15

La BCE publie des statistiques de crédit par objet. Ces statistiques, établies depuis 1997, montrent que la croissance du crédit a continué depuis 2002 de porter principalement sur les prêts au logement: en valeur nominale, l'encours de ces derniers a augmenté de 46% entre 2002 et 2006, contre 36% pour les prêts à la consommation. L'encours de crédit à la consommation a même baissé en 2003. Les autres crédits, qui incluent les prêts à objet professionnel pour les entrepreneurs individuels, ainsi que les crédits aux particuliers qui n'entrent pas dans les catégories précédentes (prêts pour l'achat de titres ou de terrains par exemple) ont augmenté de 18% sur la période.

Graphique 7
Encours de crédit aux ménages dans la zone euro – En milliards d’euros



Source: BCE

La part des prêts à plus de cinq ans a augmenté pour les prêts au logement et les prêts professionnels, alors qu'elle a diminué pour le crédit à la consommation.

Tableau 16
Répartition de l'encours d'endettement des ménages de la zone euro (en %)

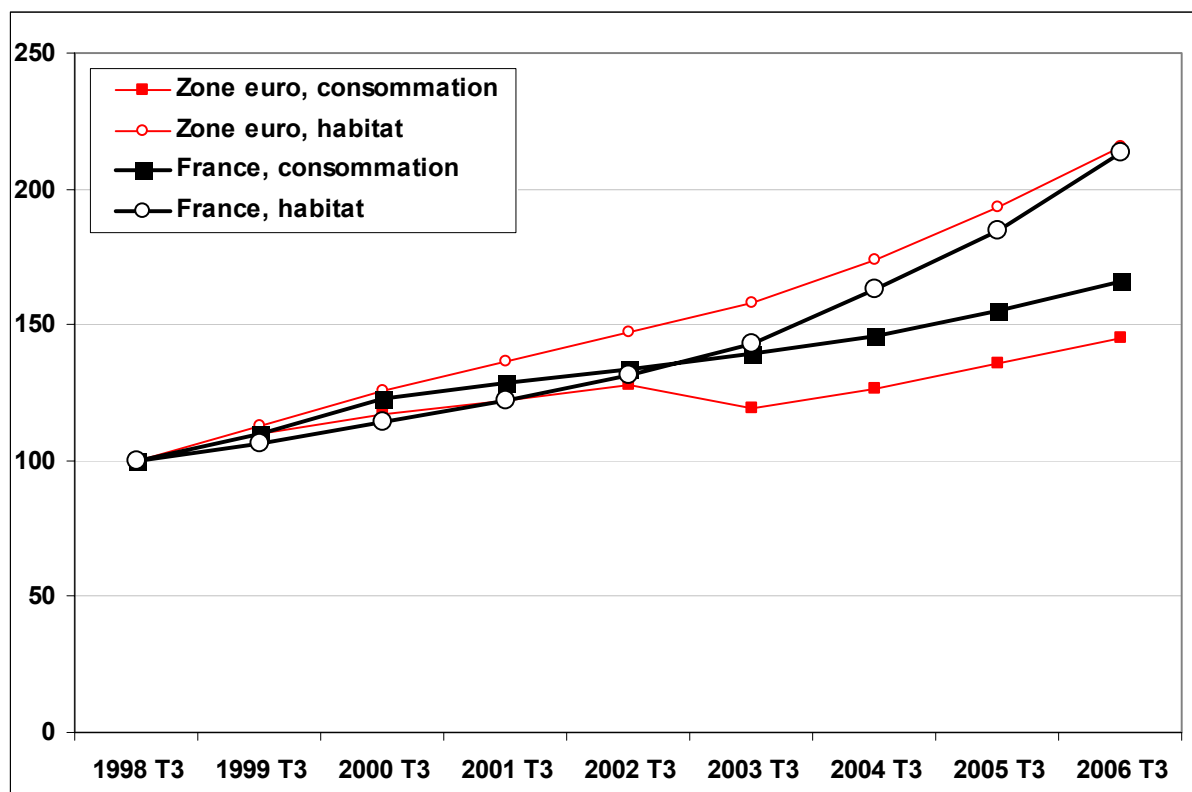
	<= à 1 an		> 1 an et <= 5 ans		> 5 ans	
	2002 T3	2006 T3	2002 T3	2006 T3	2002 T3	2006 T3
Consommation	20,2%	22,5%	34,2%	35,4%	45,5%	42,1%
Logement	1,1%	0,5%	2,8%	2,3%	96,0%	97,2%
Autre	24,4%	20,2%	16,7%	13,6%	58,9%	66,2%

Source: BCE

L'encours de crédit à l'habitat a augmenté plus vite en France que dans la zone euro en moyenne depuis 2002, mais cette divergence peut être interprétée comme un rattrapage par rapport aux années 1998- 2002, au cours desquelles la progression française avait au contraire été plus lente.

S'agissant du crédit à la consommation, la France n'a pas connu le décrochage observé dans la zone euro en 2003, sa progression restant très régulière, à un taux annuel moyen de 5,6% depuis 2002.

Graphique 8
Encours de crédit en France et dans la zone euro
(base 100 3ième trimestre 1998)



En 2005, la situation des ménages européens au regard du crédit habitat oppose nettement deux groupes de pays. Un groupe de tête comprend trois pays, le Danemark, le Royaume-Uni et les Pays-Bas. Le deuxième groupe comprend tous les autres pays. Dans un classement par ordre décroissant de l'encours d'endettement au titre de l'habitat (tableau 17), le quatrième pays (la Suède) présente un niveau d'endettement deux fois inférieur au troisième (les Pays-Bas).

Comme en 2002, la France était en 2005 en neuvième position en Europe parmi les 12 pays étudiés. L'encours de crédit habitat des Français a cependant augmenté de près de 40%, un rythme identique à la moyenne européenne. L'augmentation du crédit à l'habitat s'est accompagnée d'une diffusion de l'accession à la propriété dans la population française : En 2005, 58% des ménages étaient propriétaires de leur logement, contre 53% en 1998.

Tableau 17
Encours d'endettement des ménages au titre du crédit habitat
(en euros/habitant)

	2002	2005	2005/2002
Danemark	26 208	35 409	+35,1%
Royaume-Uni (EUR)	17 814	24 026	+34,9%
Royaume-Uni (GBP)	11 636	16 536	+42,1%
Pays-Bas	17 520	22 731	+29,7%
Suède	9 099	11 890	+30,7%
Allemagne	11 180	11 656	+4,3%
Espagne	5 722	10 329	+80,5%
Finlande	5 953	9 243	+55,3%
Belgique	6 156	9 076	+47,4%
France	5 821	8 133	+39,7%
Portugal	6 258	7 525	+20,3%
Autriche	4 453	6 539	+46,8%
Italie	2 291	3 737	+63,1%
Ens. des pays	9 307	12 185	+30,9%
Moyenne des pays	9 873	13 358	+40,8%

Source: BCE, Banques Centrales nationales
Loans secured on dwellings pour le Royaume-Uni

Pour l'avenir, la baisse des exigences de Bale II pour le crédit hypothécaire donnera la possibilité aux banques d'augmenter encore leur offre, dans des conditions de rentabilité pourtant très dégradées. En outre, les banques françaises peuvent désormais commercialiser des prêts hypothécaires rechargeables, un dispositif qui permet d'affecter la garantie hypothécaire d'un crédit immobilier à des crédits destinés à d'autres usages, au fur et à mesure que le crédit initial est remboursé (décret du 8 décembre 2006). Les banques peuvent aussi commercialiser désormais le « prêt viager hypothécaire », qui permet d'obtenir un crédit dont le remboursement s'effectue soit au décès de l'emprunteur, soit par la vente du bien immobilier. Ces dispositifs donnent au crédit un relais de croissance, des dispositifs comparables expliquant pour une part importante l'augmentation du crédit dans des pays comme le Royaume-Uni et les Pays-Bas.

D'autres facteurs exercent, à l'inverse, une pression à la baisse sur le crédit habitat. La diminution des avantages fiscaux attachés au PEL, ainsi que le niveau dégradé de sa rémunération, ont entraîné une baisse de l'encours de ce produit depuis 2005. Or, dans le même temps, on observe que les banques exigent à nouveau des apports en fonds propres significatifs, notamment auprès des emprunteurs jeunes. L'absence d'incitation à la constitution d'une épargne préalable pourrait ralentir la diffusion de l'accession à la propriété dans les années qui viennent.

L'encours de crédit à la consommation a augmenté dans tous les pays, sauf en Allemagne et en Belgique.

La France se situe en 2005 en quatrième position pour le niveau moyen de crédit à la consommation par habitant. Elle est passée devant l'Allemagne.

Le Royaume-Uni reste nettement en avance sur la France, avec un encours moyen de crédit à la consommation deux fois plus important. Cependant, il semble bien que l'on ait atteint une limite de la capacité d'expansion du marché des crédits à la consommation au Royaume-Uni. En témoigne l'augmentation importante, comprise entre 20% et 50%, des provisions pour créances douteuses enregistrées par les grandes banques britanniques.

En Italie, l'encours a doublé depuis 2002, mais cette progression est insuffisante pour lui faire quitter la dernière place du classement.

Tableau 18
Encours de crédit à la consommation (EUR par habitant)

	2002	2005	2005/2002
Royaume-Uni (EUR)	4 071	4 663	+14,5%
Royaume-Uni (GBP)	2 659	3 209	+20,7%
Autriche	2 831	3 386	+19,6%
Danemark	2 239	2 604	+16,3%
France	2 026	2 332	+15,1%
Allemagne	2 731	2 074	-24,1%
Finlande	1 289	1 792	+39,0%
Espagne	1 302	1 780	+36,7%
Pays-Bas	1 155	1 509	+30,7%
Suède	-	1 248	-
Portugal	786	892	+13,5%
Belgique	837	817	-2,4%
Italie	494	763	+54,4%
Ensemble des pays	2 099	2 239	+6,6%
Moyenne des pays	1 797	1 988	+19,5%

Source: BCE, Banques Centrales nationales - Unsecured debt pour le Royaume-Uni

Les sociétés spécialisées de crédit à la consommation ont multiplié leurs initiatives commerciales et publicitaires directes auprès des consommateurs, par Internet ou par mailings postaux. Cependant cette forme de vente du crédit à la consommation se substitue en partie au crédit sur le lieu de vente, en particulier de véhicules neufs. Cette tendance, perceptible depuis 1997, est particulièrement marquée au Royaume-Uni⁴. Les consommateurs tendent en effet à se détourner des crédits vendus par leur concessionnaire automobile, car ces derniers cherchent à compenser la pression sur leurs marges par des commissions élevées sur le financement et l'assurance. L'attitude des consommateurs tend d'ailleurs à évoluer : de plus en plus souvent, ils cherchent d'abord un financement avant de se rendre chez leur concessionnaire.

⁴ Lire à ce sujet l'intervention de David Betteley (Toyota Financial Services) au Congrès conjoint Eurofinas-Leaseurope de 2006, citée dans La Lettre de l'ASF n°121, octobre 2006.

2. Facteurs structurels et conjoncturels de développement du crédit

Comme on l'a vu ci-dessus, la croissance de l'endettement des ménages français, particulièrement au titre du crédit habitat, s'est accélérée en France depuis 2002. Même si la France reste plutôt dans le bas des classements européens d'endettement des ménages, on peut s'interroger sur le caractère soutenable de cette tendance, et sur les limites qui pourraient ou devraient conduire à un ralentissement.

Cependant, avant de chercher à déterminer ces limites, il convient de placer la croissance de l'endettement des ménages dans un contexte plus large. Au-delà des facteurs conjoncturels, tels que les prix de l'immobilier ou les niveaux de taux d'intérêt, des facteurs structurels expliquent cette tendance.

2.1 Facteurs structurels

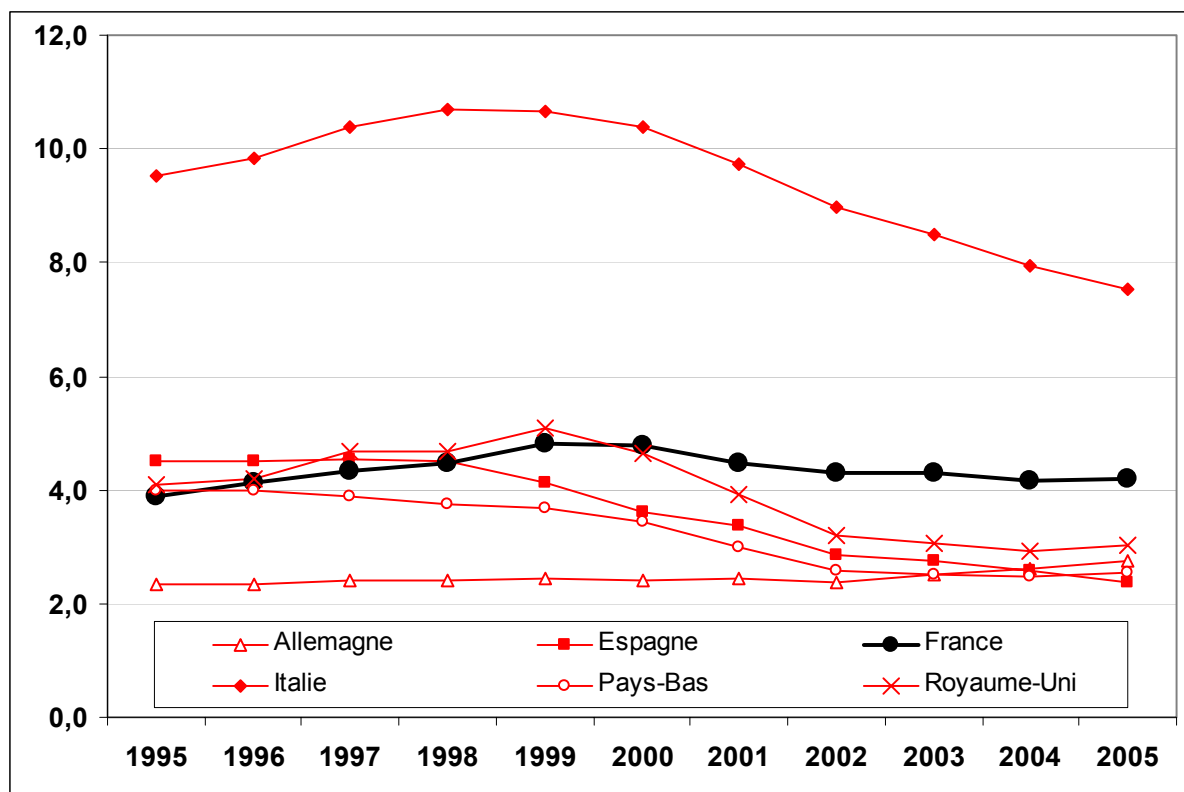
L'augmentation du recours au crédit par les particuliers est un phénomène général dans les sociétés occidentales. Les rares pays qui ne se sont pas inscrits dans cette tendance au cours des années récentes, comme l'Allemagne, présentaient déjà des encours d'endettement supérieurs à ceux observés en France. La généralisation du recours au crédit ne peut se comprendre de façon séparée de l'augmentation concomitante des patrimoines financiers. Un fait remarquable est en effet que malgré l'augmentation rapide de l'endettement des ménages, le ratio qui rapporte leur patrimoine financier à cet endettement n'a pas connu de chute importante, sauf en Italie, où il reste néanmoins deux fois plus élevé qu'en France en 2005.

Tableau 19 – Ratio : patrimoine financier sur endettement des ménages

	2005
Italie	7,5
Belgique	6,1
France	4,2
Royaume-Uni	3,0
Allemagne	2,7
Finlande	2,7
Autriche	2,7
Pays-Bas	2,5
Portugal	2,5
Espagne	2,4
Suède	2,4
Danemark	2,0
Moyenne	3,4

Source: Eurostat, Comptes financiers nationaux - Secteur S14+S15

Graphique 9 – Evolution du ratio : patrimoine financier des ménages européens par rapport à leur endettement (en %)



L'augmentation des revenus et les transformations des liens familiaux (augmentation du nombre de divorces, réduction de la taille des fratries, augmentation du nombre de générations vivantes par famille) augmentent la demande de logements. En raison de l'allongement de la durée de vie, les héritages sont souvent reçus trop tard pour assurer le financement de ces logements, même si la multiplication des donations vient partiellement combler le décalage dans le temps entre besoins et capacités de financement. Les « jeunes » ménages, qui sont moins jeunes qu'autrefois en raison de l'allongement de la durée des études, doivent donc s'endetter pour acquérir leur logement.

Lorsque les ménages reçoivent l'héritage, pas avant la cinquantaine en règle générale, les crédits habitat se trouvent avoir été déjà remboursés en totalité ou pour leur plus grande part. La partie immobilière du patrimoine hérité est alors souvent vendue sur le marché aux plus jeunes générations, et transformée de ce fait en actifs financiers. Ces actifs ne sont pas destinés à financer des dépenses de consommation à court terme. Ils sont donc largement constitués de produits de placement longs, comme l'assurance vie, pour faire face à deux types de besoins liés à l'allongement de la durée de la vie :

- se préparer à compléter les pensions versées par des régimes de retraite ne recevant pas suffisamment de cotisations à cause de la baisse du poids relatif de la population active ;
- faire face au risque de dépendance du grand âge.

Le développement concomitant du crédit et des patrimoines financiers permet ainsi de répondre aux nouveaux besoins engendrés par l'augmentation du niveau de vie général, par les transformations de la société et par l'allongement de la durée de la vie.

La croissance récente du crédit en France fait partie de ce mouvement général : globalement, le patrimoine financier total des ménages français est plus de quatre fois supérieur à leur niveau d'endettement. Ce ratio place la France dans le groupe de tête en Europe, puisqu'elle n'est dépassée que par l'Italie et la Belgique. Par ailleurs depuis 10 ans ce ratio est relativement stable en France.

Avec l'Allemagne, la France est le seul des grands pays européens où le ratio du patrimoine financier des ménages à leur endettement n'ait pas baissé lorsque le prix des actifs financiers a baissé, au tournant du siècle. La forte croissance actuelle du crédit, dont la composante « habitat » explique la plus grande partie, pourrait n'être qu'un phénomène de rattrapage par rapport au reste de l'Europe, rattrapage qui permettra à la France d'assurer comme les autres pays un meilleur équilibre entre besoins et capacités de financement, dans un contexte de mutations démographiques et sociales.

Une étude récente de l'OCDE⁵ donne une estimation du patrimoine net des ménages dans une sélection de pays. Le patrimoine net des ménages est défini comme leur patrimoine total (financier et non financier) dont on déduit l'encours de leur endettement.

**Tableau 20 – Patrimoine net des ménages en Europe
(en % du Revenu Disponible Brut)**

	1995	2000	2005
Italie*	702	820	936
Espagne*	540	646	935
Royaume-Uni	569	750	790
France	461	547	752
Allemagne*	541	575	578
Danemark*	357	524	562
Pays-Bas	369	528	515
Finlande	202	302	319

Source: OCDE - * données de 2004 au lieu de 2005

⁵ « Has the rise in debt made households more vulnerable ? » OECD economic department working paper n°55 by Nathalie Girouard, Mike Kennedy and Christophe André – Janvier 2007

Avec la hausse des prix de l'immobilier sur la période récente, les ménages propriétaires ont vu leur patrimoine immobilier se valoriser fortement et par conséquent leur richesse nette également. La France se situe dans une position médiane.

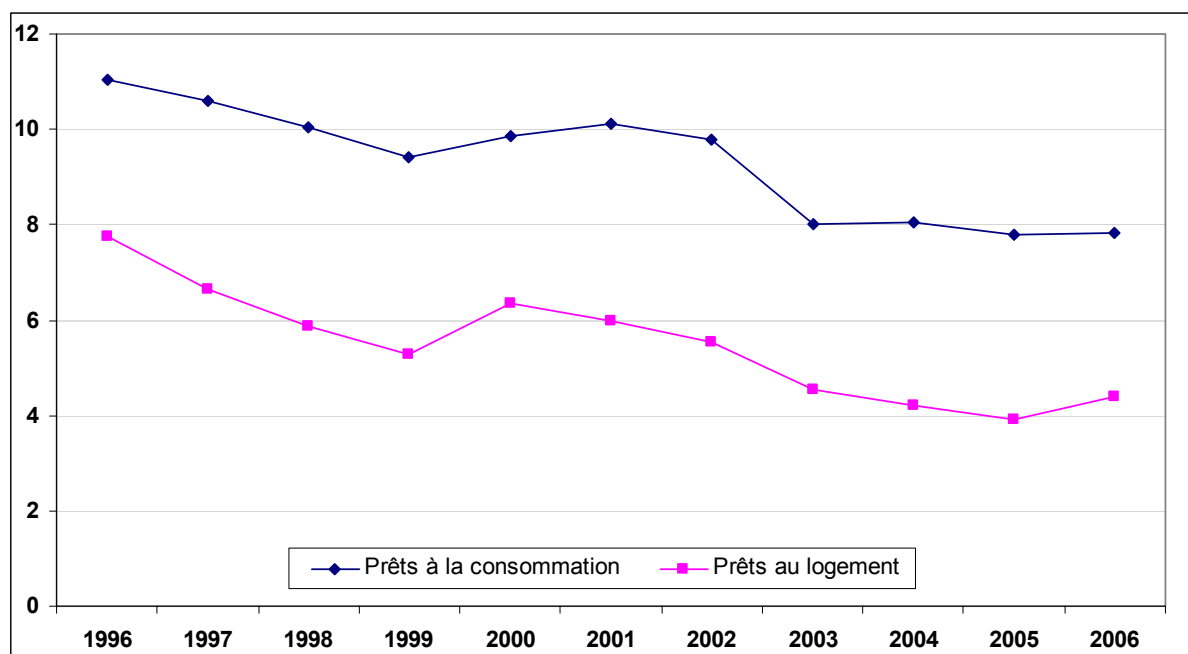
2.1 Facteurs conjoncturels

Depuis 2002, les taux d'intérêt débiteurs sont descendus à un niveau très bas, tandis que les prix de l'immobilier poursuivaient leur hausse. Les bas taux d'intérêt ont permis la hausse de l'immobilier en contribuant à solvabiliser la demande de logements. La légère remontée récente de ces taux, et la stabilisation des prix de l'immobilier ou le ralentissement de leur croissance selon les pays, sont ainsi des phénomènes liés.

Les taux d'intérêt

Les taux d'intérêt appliqués par les banques pour les prêts à la consommation dans la zone euro ont baissé de deux points en 2003 et sont restés stables ensuite, à un niveau de 8% environ. Sur le crédit habitat, ils ont baissé de près de deux points de 2001 à 2005, passant de 6% à 4%, avant de remonter légèrement en 2006.

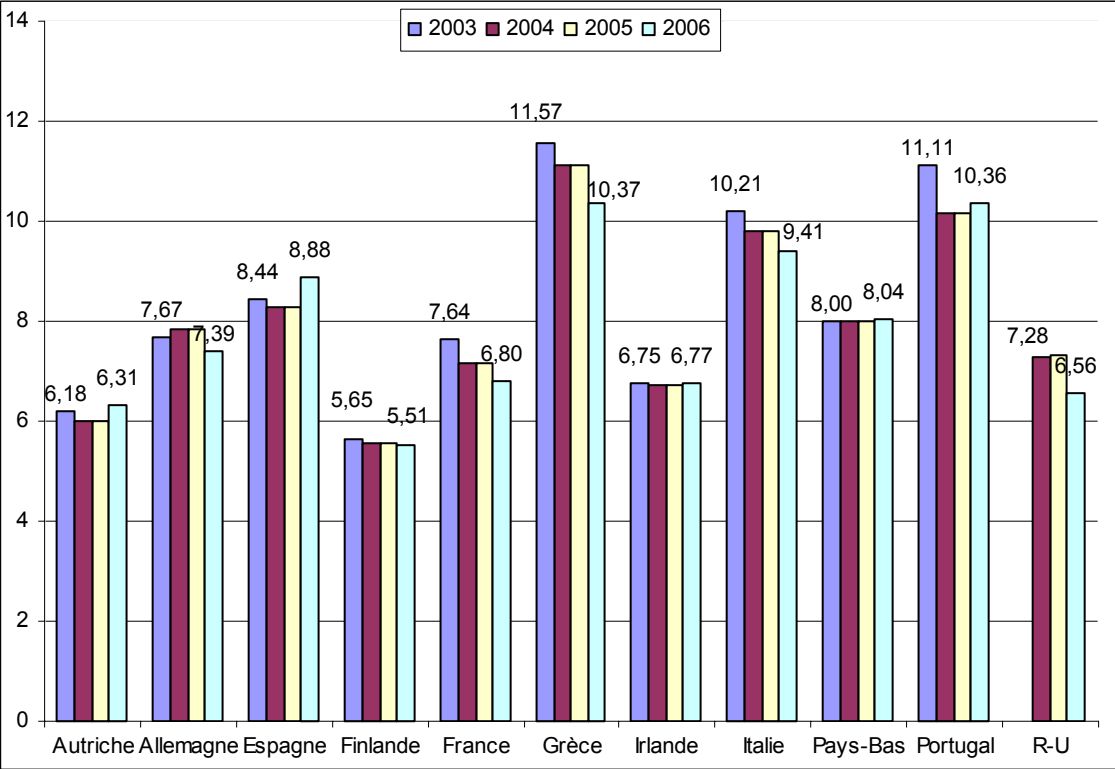
Graphique 10
Taux d'intérêt* appliqué par les banques aux prêts aux ménages dans la zone euro



Source: Bulletin mensuel de la Banque Centrale Européenne * A partir de 2003, Taux Effectif Global

On observe cependant une persistance des différences de coût du crédit entre les pays européens. C'est dans les pays du Sud de l'Europe (Grèce, Italie, Portugal et Espagne), que les crédits à la consommation sont les plus chers (9-10%).

Graphique 11
Taux sur les crédits nouveaux
Crédits à la consommation des ménages (en moyenne annuelle)



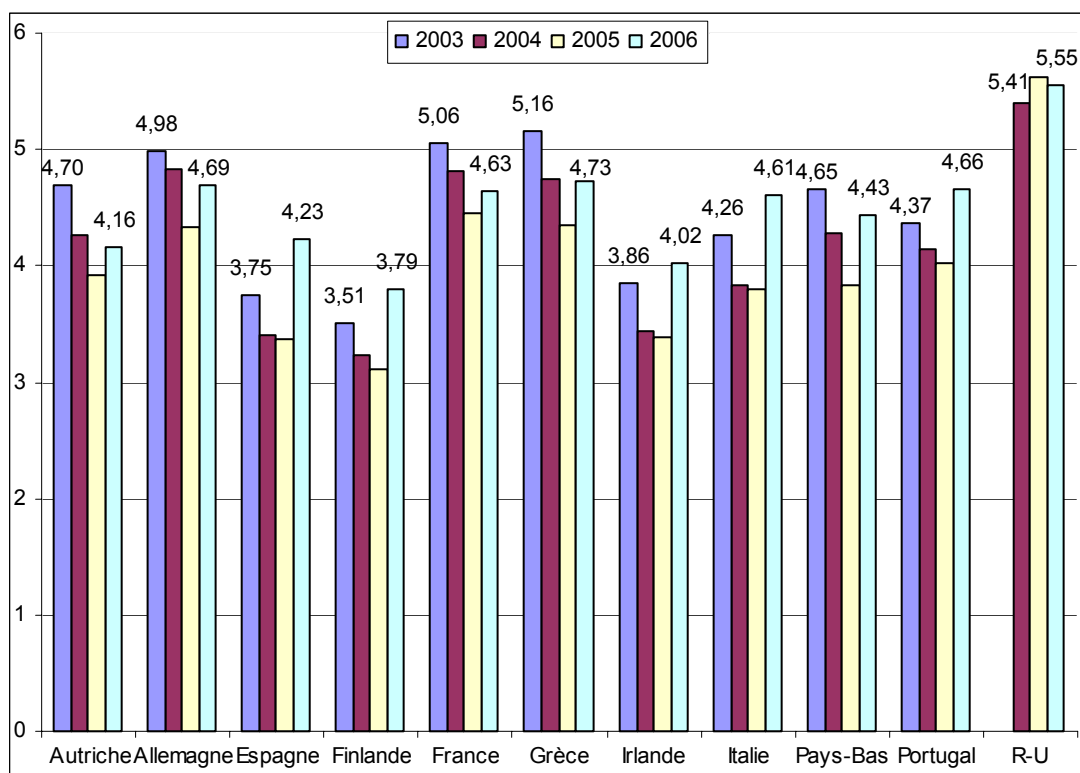
Source : BCE, Annual percentage rate of charge (APRC) ; Bank of England, Average interest rate (other loans with a floating rate) pour le Royaume-Uni

C'est en Finlande, en Irlande, en Autriche et en Espagne que le crédit habitat est le moins cher. En Finlande, la quasi-totalité des prêts sont à taux variables, et les trois-quarts le sont en Espagne, ce qui permet aux banques d'offrir des conditions avantageuses aux emprunteurs. La contrepartie est le risque de remontée importante de ce coût en cas de hausse du niveau général des taux d'intérêt.

A l'inverse, seule une minorité de crédits sont à taux variables en France (20%) et aux Pays-Bas (15%). Malgré cela, les conditions de crédit y sont comparables ou plus favorables aux emprunteurs qu'en Allemagne, où 72% des crédits sont à taux variables⁶.

Enfin, c'est au Royaume-Uni que le crédit habitat est le plus cher, car les conditions de refinancement des banques y sont plus onéreuses. Le Royaume-Uni est le seul pays où les crédits hypothécaires se sont renchérissés sur la période, suivant en cela les hausses du taux d'intervention de la Banque d'Angleterre.

Graphique 12
Taux sur les crédits nouveaux
Crédits à l'habitat des ménages (en moyenne annuelle)



Source : BCE, Annual percentage rate of charge (APRC) ; Bank of England, Average interest rate (loans secured on dwellings with a floating rate) pour le Royaume-Uni

⁶ Les indications sur la part des crédits à taux variable sont issues de l'Observatoire des marchés de l'ancien de la FNAIM, n°47, janvier 2007.

Les prix de l'immobilier

Chaque année depuis 2002, le réseau Era qui dispose de 1 500 agences au travers de 17 pays européens, publie les résultats d'une enquête portant sur l'état et la conjoncture du marché européen de l'immobilier.

L'enquête 2006 donne une estimation du prix moyen d'achat d'un logement dans les différents pays européens du réseau (tableau 21). Le Royaume-Uni se distingue par des prix beaucoup élevés que les autres pays.

Tableau 21 – Prix des logements en Europe

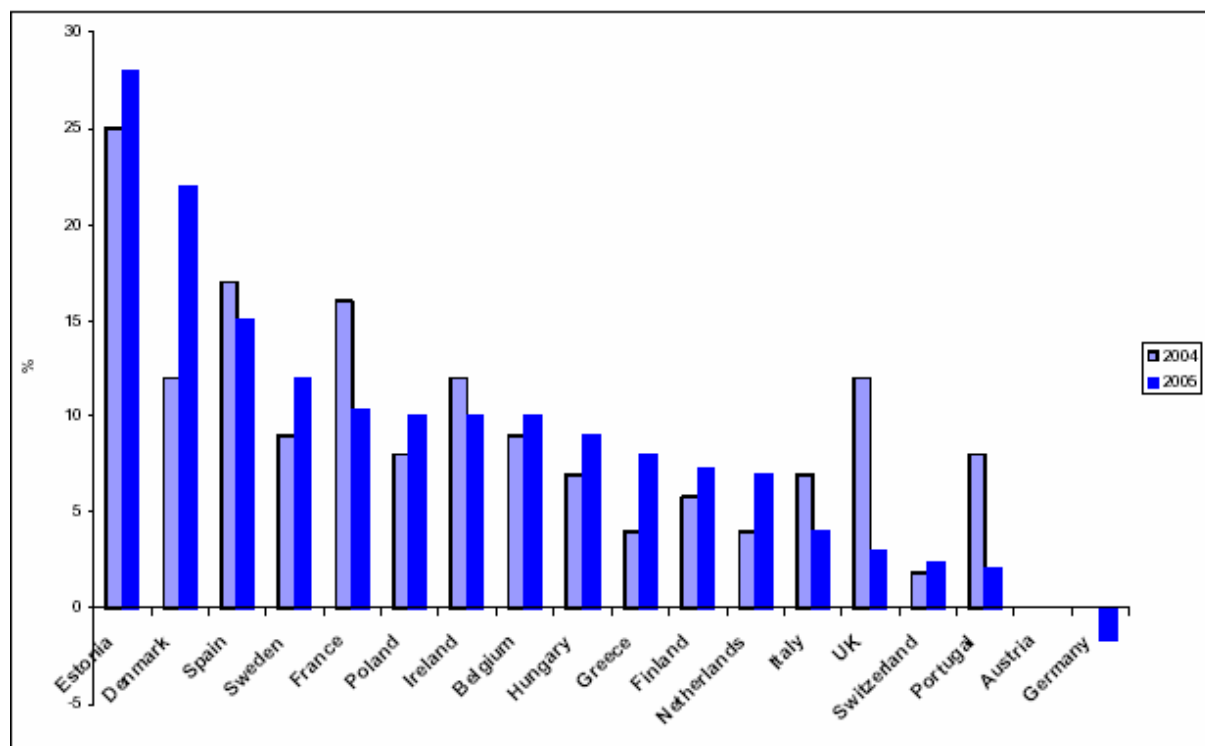
	Dans la capitale	Au niveau national
Grande-Bretagne	478 000	283 325
Espagne	357 000	220 000
Suède	325 000	245 000
France	297 746	176 000
Finlande	234 165	137 550
Autriche	231 000	167 000
Pays-Bas	223 000	224 000
Belgique	217 462	157 161
Portugal	185 000	100 000
Allemagne	180 000	135 000

Source : Enquête ERA 2006 "Le marché européen de la transaction immobilières"

En 2005, le Royaume-Uni a connu un ralentissement notable de la croissance des prix de l'immobilier, et l'Allemagne une baisse.

La France connaît également un ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier en 2005. L'inflation de l'immobilier en France était cependant en 2005 désormais parmi les plus importantes d'Europe, dépassée seulement par l'Estonie, le Danemark, l'Espagne et la Suède.

Graphique 13 – Taux de croissance annuel des prix de l'immobilier en Europe



Source: RICS Research

3. Les limites du développement du crédit

Bien que le développement parallèle du crédit et de l'épargne réponde à des besoins structurels, on peut s'interroger sur le caractère éventuellement excessif de ces tendances.

Aussi longtemps que les prix de l'immobilier restent stables ou orientés à la hausse, les crédits à l'habitat ne posent pas à proprement parler de problème de solvabilité car les créanciers disposent d'une garantie constituée par le bien immobilier. Le crédit à l'habitat ne représente d'ailleurs qu'une faible proportion des dossiers traités par les Commissions de surendettement. Les problèmes posés sont donc celui du risque systémique en cas de retournement du marché immobilier qui viendrait dévaloriser les garanties des prêteurs⁷, et celui posé l'impossibilité pour un nombre croissant de ménages, en particulier les jeunes ménages, d'accéder à la propriété de leur logement, compte tenu des charges liées à un endettement croissant, inévitable tant que les prix immobiliers augmentent.

Le développement du crédit à la consommation représente, quant à lui, une moindre menace systémique car les masses en jeu sont bien inférieures à celles du crédit à l'habitat. Le crédit hypothécaire pèse cinq fois plus lourd que les « unsecured credits » au Royaume-Uni, et en France, le rapport est de 1 à 3,5 entre le crédit à la consommation et le crédit à l'habitat. En revanche, un développement excessif du crédit à la consommation risque de devenir un facteur de diffusion de la pauvreté et de l'exclusion sociale des personnes surendettées, et de poser un problème de rentabilité pour les établissements prêteurs amenés à provisionner des créances douteuses en nombre croissant.

L'approche de ces problèmes doit être à la fois macro-économique, microéconomique et sociale.

3.1 Approche macro-économique

Dans une première approche, il est possible de comparer des agrégats de comptabilité nationale représentatifs du poids de l'endettement des ménages à l'évolution de leur revenu disponible, qui détermine leur solvabilité. La charge des taux d'intérêt apporte un éclairage complémentaire.

Taux de recours au crédit par les ménages

Le taux de recours au crédit par les ménages rapporte leur flux net d'endettement (souscriptions de nouveaux crédits moins remboursements) à leur revenu disponible brut.

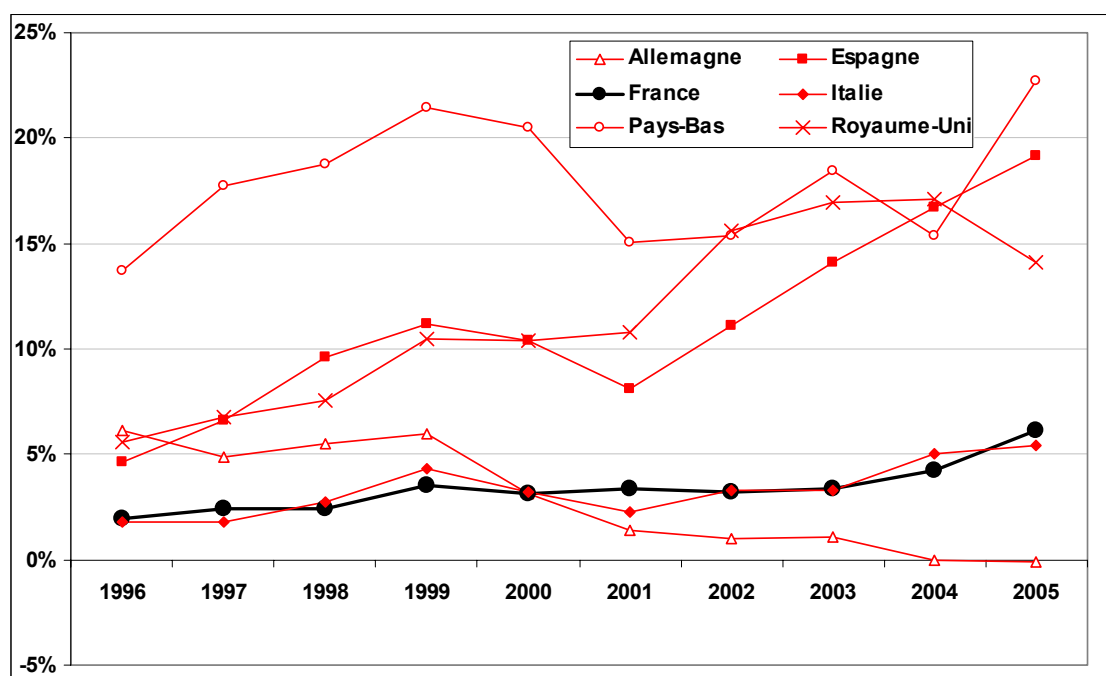
⁷ En cas d'augmentation prononcée des taux d'intérêt, l'insolvabilité des ménages pourrait être encore plus aigue dans les pays où une part importante de l'encours de crédit est assortie de taux d'intérêt variables.

Dans tous les pays européens sauf l'Allemagne et, depuis 2005 le Royaume-Uni, les ménages ont sensiblement augmenté leur taux de recours au crédit.

Les ménages hollandais restent ceux qui accroissent le plus leur endettement, année après année. Ils sont presque rattrapés par les Espagnols, dont les flux nets d'endettement supplémentaire augmentent tous les ans depuis 2001 à un rythme moyen supérieur à 30% par an.

Les Français ont, comme les autres Européens, sensiblement accru leur dette depuis 2004. Mais en 2005, les flux de nouveaux crédits nets des remboursements restent, comme en Italie, très en deçà de ceux observés aux Pays-Bas, en Espagne et au Royaume-Uni.

Graphique 14
Taux de recours au crédit (en % du Revenu disponible brut)



Les intérêts payés par les emprunteurs

Le poids des intérêts payés par les ménages emprunteurs augmente avec l'encours de crédit, mais il diminue dans plusieurs pays grâce à la baisse des taux appliqués par les banques. D'autre part, le revenu des ménages, sur lequel sont prélevés les intérêts, augmente. Au total, la France, avec une charge d'intérêts équivalente à 2% du revenu disponible brut des ménages, se situe dans une position médiane. Mais le niveau de la charge des intérêts y est peu différent du bas du classement occupé par la Belgique et l'Autriche où les intérêts ne représentent que 1,5% du revenu des ménages, assez éloigné en revanche du haut du classement où se distinguent trois pays, le Danemark, le Royaume-Uni et les Pays-Bas avec des ratio égaux ou supérieurs à 7%.

**Tableau 22 – Intérêts payés par les ménages
(en % du revenu Disponible Brut)**

	2002	2005	2005/2002
Danemark	13,0%	10,6%	-2,4%
Royaume-Uni	7,3%	8,8%	+1,6%
Pays-Bas	7,9%	7,0%	-0,9%
Allemagne	4,6%	3,6%	-1,0%
Italie (1)	2,4%	2,3%	-0,1%
France	2,2%	2,0%	-0,2%
Finlande	2,3%	1,9%	-0,4%
Espagne	2,2%	1,9%	-0,3%
Belgique	1,8%	1,5%	-0,3%
Autriche	1,8%	1,5%	-0,4%
Ens. des pays	4,2%	4,1%	-0,2%
Moyenne			-0,4%

Source: Eurostat, offices de statistiques nationaux

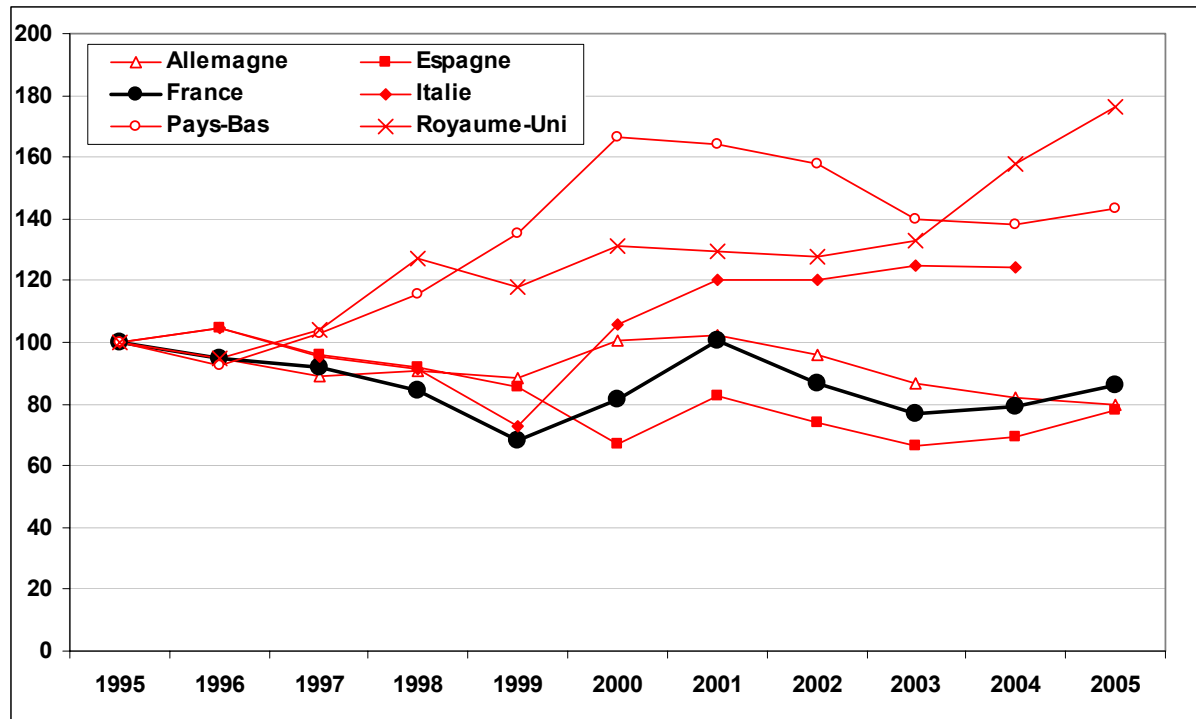
Secteur S14 pour la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Finlande, S14+S15 pour les autres pays.

(1) Chiffre de 2004 et taux de croissance 2004/2002 pour les colonnes 2005 et 2005/2002

L'évolution du poids des intérêts ne traduit pas de convergence vers la situation britannique ou hollandaise : depuis 10 ans, le poids des intérêts a augmenté au Royaume-Uni, aux Pays-Bas et en Italie, mais, comme en Allemagne, il a baissé en France. Il est remarquable qu'il ait aussi baissé en Espagne, alors que ce pays a connu une augmentation très forte de l'endettement des ménages. La baisse des taux et l'augmentation des revenus ont plus que compensé l'augmentation de l'encours de crédit.

Le Royaume-Uni est le seul pays pour lequel le ratio intérêts payés sur revenu disponible brut des ménages n'a pas diminué entre 2002 et 2005. Depuis 2004, le ratio augmente en France et en Espagne, mais à un rythme encore modéré (respectivement 7,1 et 8,6 points de base).

**Graphique 15 – Evolution des intérêts payés par les ménages européens
(Base 100 en 1995)**



Au total, ni le poids de l'endettement par rapport au revenu disponible des ménages français, ni le poids des intérêts ne présentent d'évolution alarmante dans les années récentes, lorsque l'on compare ces indicateurs macroéconomiques avec ceux des autres pays européens.

3.2 Approche micro-économique

La capacité d'emprunt des ménages accédant à la propriété dépend principalement de :

- Leur revenu disponible brut
- Les conditions de remboursement des prêts (taux d'intérêt et durée)
- Les prix du logement

Pour mesurer l'évolution de cette capacité d'emprunt depuis 2002, nous considérons un ménage type en 2002 ayant un revenu disponible brut de 100 et désirant acheter un bien immobilier par emprunt en ayant une charge de remboursement égale à 30% de son revenu disponible brut. En général, les banques acceptent de prêter à leurs clients une somme qui représente une charge de remboursement pour le ménage ne dépassant pas 1/3 du revenu net.

D'après les chiffres du courtier en ligne Meilleurtaux.com, la durée moyenne des prêts accordés en France est passée de 16,5 ans à 20,5 ans entre 2002 et 2005 (tableau 23).

Tableau 23 – Durée moyenne des prêts en France (en années)

2002	2004	2005	2006
16,3	17,4	18,7	20,5

Source: Meilleurtaux.com

Sur la même période, les taux fixe appliqués par les banques baissaient de 5,95% à 4,79% (tableau 24).

Tableau 24 – Taux des crédits immobiliers en France

	Taux Fixe	Taux variable
déc-02	5,95	5,54
déc-03	5,08	4,58
déc-04	4,97	4,38
déc-05	4,29	4,02
déc-06	4,79	4,59

Source : Direction de la conjoncture – Banque de France – Taux effectif global moyen

Compte tenu de ces éléments, nous pouvons calculer, à l'aide d'un échancier d'annuités constantes, le plan de remboursement et la charge de la dette pour le ménage type accédant à la propriété. Avec un revenu brut annuel de 100 en 2002, notre ménage type peut acheter un logement d'une valeur de 316 s'il finance ce bien uniquement par emprunt, en payant une

annuité égale à 30% de son revenu. Ce ratio évolue avec le revenu disponible, les variations de prix de l'immobilier et les changements de conditions d'emprunt entre 2002 et 2006.

Le revenu disponible des ménages français a augmenté de 15% depuis 2002 (tableau 25)

Tableau 25 – Revenu Disponible Brut des ménages français (base 100 en 2002)

2002	2003	2004	2005	2006
100,0	102,8	107,0	110,3	115,1

Source : INSEE – Estimation OEE-Etudes pour le quatrième trimestre 2006

Les prix de l'immobilier ont augmenté beaucoup plus rapidement que le revenu disponible des ménages (tableau 26)

Tableau 26 – Prix annuel moyen du m² en France (base 100 en 2002)

2002	2003	2004	2005	2006
100,0	114,3	132,0	145,8	156,0

Source : FNAIM

Quel a été alors l'impact sur la capacité d'emprunt des ménages accédant à la propriété d'un logement donné ?

Tableau 27 – Indicateur de capacité d'emprunt d'un ménage type accédant à la propriété

	Montant emprunté	Durée en mois	Taux fixe	Charge (intérêts et remboursement)	Revenu	Ratio: Charge/Revenu
2002	316,0	196	5,95%	30,3	100,0	30,3%
2004	417,1	209	4,97%	35,8	107,0	33,5%
2005	460,6	224	4,29%	35,9	110,3	32,6%
2006	493,1	246	4,79%	37,8	115,1	32,9%

Comme le montre notre indicateur, pour un ménage voulant accéder à la propriété et ayant la possibilité d'emprunter sur des périodes assez longues, la très forte hausse des prix de l'immobilier entre 2002 et 2004 est en partie compensée par l'allongement de la durée des prêts accordés et la baisse des taux.

Depuis 2004, on observe en France un ralentissement de la hausse des prix et des offres de prêts qui restent attractives en dépit des hausses successives des taux directeurs de la BCE. Pour les ménages voulant acheter un bien immobilier et le financer par emprunt, la charge de remboursement qu'ils doivent supporter a représenté un part moins importante de leur revenu en 2005 et 2006 qu'en 2004.

Si l'on compare la durée moyenne des prêts immobiliers (tableau 28) accordés aux ménages français à celle des autres pays d'Europe, la limite supérieure ne semble pas atteinte. Dans les pays où l'endettement des ménages au titre du crédit habitat est le plus élevé (le Danemark, le Royaume-Uni et les Pays-Bas), la durée moyenne des prêts atteint 25 ou 30 ans.

Tableau 28 – Durée moyenne des prêts en Europe

Danemark	30
Pays-Bas	30
Suède	30
Allemagne	25-30
Royaume Uni	25
Belgique	20
Irlande	20
France	19
Finlande	15-18
Espagne	15
Italie	15
Portugal	15

Sources : Observatoire des marchés de l'ancien de la FNAIM, n°47, Janvier 2007

En France la proportion de ménages propriétaires de leur logement est encore faible par rapport à une majorité de pays européens. Parmi ces derniers, certains ont encore une tradition rurale et un secteur locatif peu développé qui expliquent le grand nombre de propriétaires de leur logement. Mais d'autres ont au contraire délibérément réduit leur secteur locatif collectif et financé cette généralisation de l'accès à la propriété par l'emprunt. Il ne paraît pas irréaliste d'anticiper une évolution comparable en France.

Tableau 29– Taux de propriétaires de leur logement en Europe en 2005

Espagne	84%
Belgique	78%
Portugal	75%
Suède	71%
Grande-Bretagne	71%
Autriche	61%
France	58%
Finlande	58%
Pays-Bas	54%
Allemagne	42%

Source : Enquête ERA 2006 "Le marché européen de la transaction immobilière"

3.3 L'approche sociale

Bien que le surendettement puisse affecter toutes les catégories de population, il touche en général des ménages dont les revenus sont faibles et ont baissé, souvent à la suite d'accidents de la vie (divorce, chômage, maladie...). Les comparaisons entre pays européens sont difficiles, car il n'existe pas de définition statistique harmonisée du surendettement. Deux types d'indicateurs, subjectifs et objectifs, sont habituellement utilisés pour mesurer l'ampleur du surendettement dans un pays.

Indicateurs subjectifs

Une première catégorie de définitions repose sur l'opinion exprimée par les emprunteurs, lors d'enquêtes par sondage, sur le caractère supportable ou non de leurs échéances de prêt. On dispose ainsi d'enquêtes au Royaume-Uni et en France comportant de tels indicateurs subjectifs. La question n'est pas exactement la même dans les deux enquêtes. Elles montrent toutefois que la proportion de ménages qualifiant leurs charges de remboursement de lourdes ou élevées est plus grande en France⁸ qu'au Royaume-Uni⁹, alors que le crédit à la consommation est plus important dans le second pays que dans le premier. C'est donc qu'un même niveau de charges pourra être jugé excessif en France et supportable au Royaume-Uni. Le degré de tolérance à ces charges semble d'ailleurs augmenter au Royaume-Uni : alors que l'augmentation de cet indicateur subjectif est peu significative entre 2004 et 2005 (la proportion de ménages endettés au titre du crédit à la consommation qui qualifie de « lourdes » les charges de leur dette oscille autour de 10%), les indicateurs objectifs d'insolvabilité sont en augmentation très forte (voir ci-dessous).

En France, la proportion de ménages jugeant leurs charges de remboursement « beaucoup trop élevées » ou « trop élevées » a peu évolué entre 2002 et 2005 malgré l'augmentation de l'encours de crédit. Elle est en légère augmentation pour les ménages endettés au seul titre du crédit à la consommation, et en nette diminution pour les ménages ayant à la fois des crédits à l'habitat et à la consommation.

⁸ « L'endettement des ménages en novembre 2005 », Observatoire de l'endettement des ménages de la Fédération des Banques Françaises. Enquête par sondage réalisée par TNS-Sofres, étude de Michel Mouillart, mars 2006

⁹ « The state of British household finances : results from the 2006 NMG Research survey », Matt Waldron et Garry Young, Banque d'Angleterre, 2006

Tableau 30
Appréciation sur le poids des charges de remboursement

En % de l'ensemble	1995	2003	2004	2005
Royaume-Uni				
Ménages ayant un crédit de trésorerie ("unsecured debt") déclarant que leurs charges de remboursement sont une lourde charge		10	8	10
France				
Ménages endettés au titre de l'immobilier et de la trésorerie et déclarant que leurs charges de remboursement sont				
- Beaucoup trop élevés	8,3	6,1	5,3	3,9
- Trop élevées	16,1	10,4	12,4	11,9
TOTAL	24,4	16,5	17,7	15,8
Ménages endettés au seul titre de la trésorerie et déclarant que leurs charges de remboursement sont				
- Beaucoup trop élevés	5,4	5,6	6,1	6,7
- Trop élevées	10,3	9	11,4	11,9
TOTAL	15,7	14,6	17,5	18,6

Sources : NMG, FBF, cf notes 8 et 9.

Indicateurs objectifs

Compte tenu d'un degré de tolérance au crédit qui varie dans le temps et d'un pays à l'autre, il est indispensable de compléter les indicateurs subjectifs d'un excès d'endettement par des indicateurs objectifs. Ces indicateurs ne sont malheureusement pas disponibles dans tous les pays selon une définition analogue.

En France, le nombre de dossiers reçus et recevables auprès de la Commission de surendettement, ainsi que le nombre de dossiers en cours devant cette Commission reflètent le nombre d'emprunteurs qui se trouvent dans l'incapacité d'honorer leurs engagements vis-à-vis de leur banque.

Au Royaume-Uni, il n'existe pas d'organisme comparable aux Commissions de surendettement, ni de statistiques centralisées de ce type, mais on dispose d'une enquête complète qui renseigne sur le nombre de retards de remboursement.

Ces indicateurs montrent qu'au Royaume-Uni comme en France, le surendettement touche 1 à 2% de la population. La hausse du nombre de dossiers recevables a été de 32% entre 2002 et 2005 en France. On estime à un tiers la part des dossiers déposés par des débiteurs ayant déjà fait l'objet d'une mesure de traitement de leur surendettement.

Tableau 31
Indicateurs objectifs d'une apparition d'une situation de surendettement

	France		Royaume-Uni	
	Ménages qui ont un dossier en Commission de surendettement	Ménages ayant déposé un dossier recevable de surendettement (en milliers)	Ménages ayant au moins un retard de remboursement sur une carte de crédit	Ménages ayant au moins un retard de remboursement sur un prêt personnel
2002	1,4%	119		
2003	1,2%	144		
2004	1,3%	153	1%	1%
2005	1,0%	156		

Sources: « Baromètre du surendettement à fin septembre 2006 », « Over-indebtedness in Britain : a DTI report on the MORI Financial Services survey 2004 »

Enfin, le nombre de procédures judiciaires de faillite personnelle ou leur équivalent français – la procédure de rétablissement personnel qui permet au juge de prononcer l'effacement des dettes, après liquidation des biens entraînant la vente des actifs saisissables – donnent une indication sur les situations de surendettement qui n'ont pu se résoudre à l'amiable entre le créancier et l'emprunteur.

Au Royaume-Uni, 26 000 personnes sont devenues insolvable au deuxième trimestre 2006, soit un bond de 66 % par rapport au deuxième semestre 2005. En France, le nombre de dossiers dirigés par les commissions de surendettement vers une procédure de rétablissement personnel reste stable, entre 6.000 et 7.000 dossiers par trimestre. Ce chiffre est en hausse en 2006 mais de manière beaucoup plus modérée qu'au Royaume-Uni

Tableau 32 – Nombre de ménages insolvable en Angleterre et au Pays de Galles

2005 T2	15 645
2005 T3	17 793
2005 T4	20 679
2006 T1	23 653
2006 T2	26 021

Source : Insolvency service, DTI

Tableau 33 – Nombre de dossiers déposés auprès des commissions de surendettement et dirigés vers une procédure de rétablissement personnel en France

2005 T4	5 657
2006 T1	6 494
2006 T2	6 646
2006 T3	6 774

Source : Baromètre du surendettement à fin septembre 2006

Le Royaume-Uni semble avoir atteint le niveau de développement du crédit à la consommation au-delà duquel les situations d'insolvabilité se multiplient. La France est encore éloignée de cette limite.

Troisième partie : Les facteurs de différenciation des comportements

L'objet de cette troisième partie est de rappeler l'évolution récente de certains facteurs susceptibles d'influencer les comportements micro-économiques des ménages.

1. L'âge

Les classes d'âge les plus épargnantes - 30-59 ans et surtout 55-59 ans - ont vu leur poids relatif augmenter dans la plupart des pays entre 2002 et 2005, mais plus rapidement en France que dans les autres pays. En particulier, alors qu'en 2002, la tranche d'âge des 55-59 ans était moins nombreuse en France que dans les autres pays, tel n'est plus le cas en 2005. Son poids relatif est plus important que dans tous les autres pays, sauf les Pays-Bas, pays qui, comme la France, a vu son taux d'épargne baisser sur la période.

La tranche d'âge actuelle des 55-59 ans est moins acheteuse de contrats d'assurance vie que ne l'était la même tranche d'âge en 2002 (cf annexe 2).

Tableau 34
Part de la tranche d'âge dans la population totale

	30-59 ans		55-59 ans	
	2002	2005	2002	2005
France	40%	41,7%	4,7%	6,6%
Espagne	41%	43,3%	5,3%	5,8%
Royaume-Uni	41%	42,1%	5,4%	6,5%
Italie	42%	44,6%	5,7%	6,5%
Allemagne	44%	43,5%	6,3%	5,7%
Pays-Bas	44%	44,6%	5,4%	6,9%

Source : U.S. Bureau of the Census, International Data Base

2. Le chômage

L'augmentation du chômage diminue les revenus et donc l'épargne. Mais la crainte du chômage incite normalement à épargner, pour autant que les revenus le permettent. Notre précédent rapport avait montré, sur une période de 20 ans s'achevant en 2002, qu'il n'y a pas de lien automatique entre le niveau du chômage et celui de l'épargne.

Entre 2002 et 2005, le chômage en France a augmenté, passant de 8,7% de la population active à 9,7%, alors que le taux d'épargne baissait de près de deux points. L'absence de corrélation conjoncturelle entre le taux de chômage et l'épargne se trouve ainsi confirmée.

Cependant, on assiste depuis 2005 à un retournement de tendance. En 2005 déjà, le pourcentage de chômeurs n'avait augmenté que de 0,1 point, passant de 9,6 à 9,7% de la population active. Selon l'INSEE, il devrait baisser à 8,2% à la mi-2007.

Sur la même période, le chômage a baissé en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni, et comme en France, il a augmenté aux Pays-Bas et en Allemagne. L'analyse transversale inter-pays, ne permet pas plus que l'analyse conjoncturelle dans le temps, de discerner une corrélation entre chômage et épargne. Par exemple, le chômage a augmenté dans des proportions comparables en France et en Allemagne, mais le taux d'épargne a baissé dans le premier pays alors qu'il a augmenté dans le second.

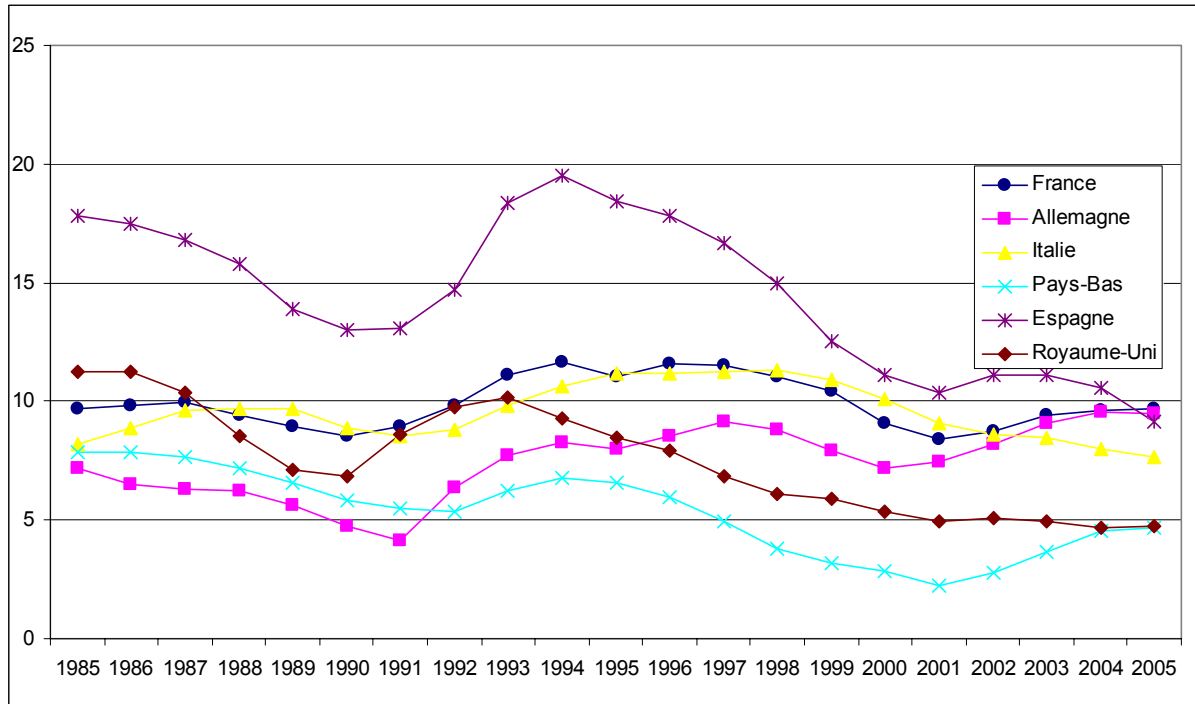
L'évolution la plus marquée sur ces trois années a été observée en Espagne, où le taux de chômage a baissé de deux points entre 2002 et 2005, après avoir été divisé par deux (passant de près de 20% à 10%) entre 1994 et 2001. Sous l'effet d'une croissance forte de l'économie, le taux de chômage des Espagnols est passé en 2005 en dessous de celui des Allemands et des Français, et sa baisse s'est poursuivie en 2006 (8,15% de la population active au troisième trimestre). La confiance dans l'avenir des Espagnols s'explique sans doute aussi par le caractère durable des créations d'emplois : le nombre de nouveaux contrats à durée déterminée a augmenté de 41% de 2005 à 2006. La baisse du chômage en Espagne s'est accompagnée d'une baisse modérée du taux d'épargne (0,8 points de revenu disponible), mais ce taux était déjà en 2002 à un niveau relativement faible, par comparaison aux autres grands pays, sauf le Royaume-Uni.

Tableau 35
Taux de chômage standardisé (en % de la population active)

	2002	2003	2004	2005	Pour mémoire : taux d'épargne brut 2005
Pays-Bas	2,8	3,7	4,6	4,7	13,7%
Royaume-Uni	5,1	4,9	4,7	4,8	5,5%
Danemark	4,6	5,4	5,5	4,8	2,7%
Belgique	7,5	8,2	8,4	8,4	13,3%
Italie	8,6	8,4	8,0	7,7	15,8%
Finlande	9,1	9,0	8,9	8,4	6,7%
Allemagne	8,2	9,1	9,5	9,5	16,5%
France	8,7	9,4	9,6	9,7	15,0%
Espagne	11,1	11,1	10,6	9,2	10,6%

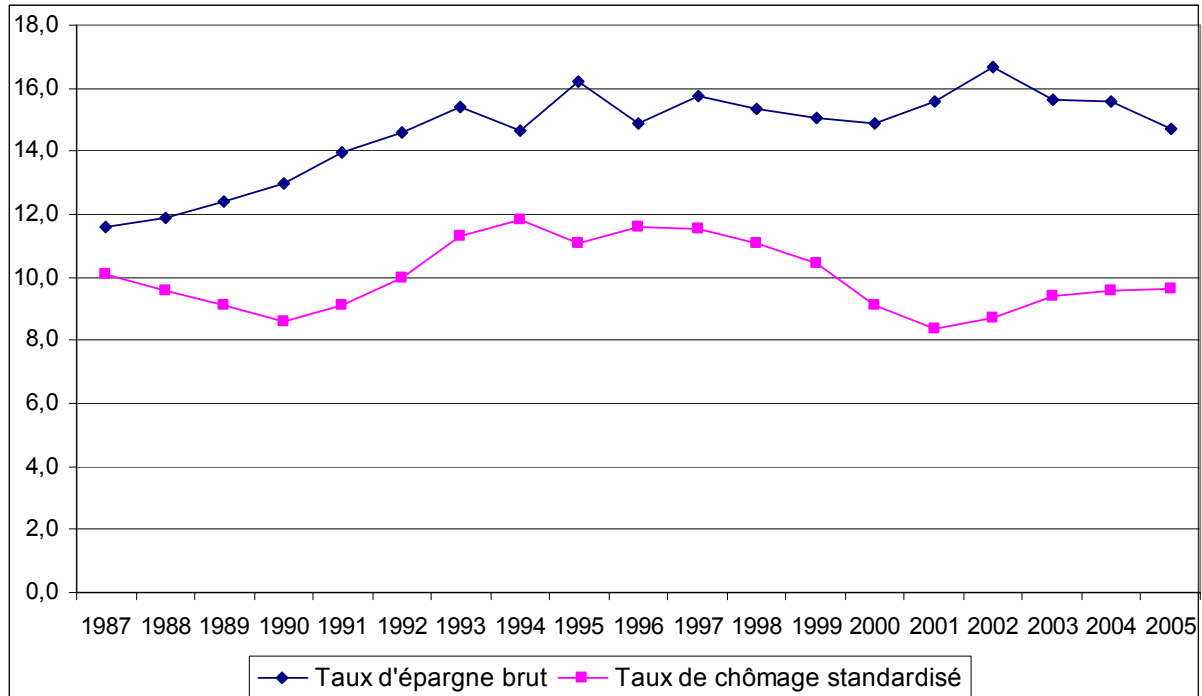
Source: OCDE

Graphique 16
Evolution du taux de chômage standardisé (en % de la population active).



Source : OCDE

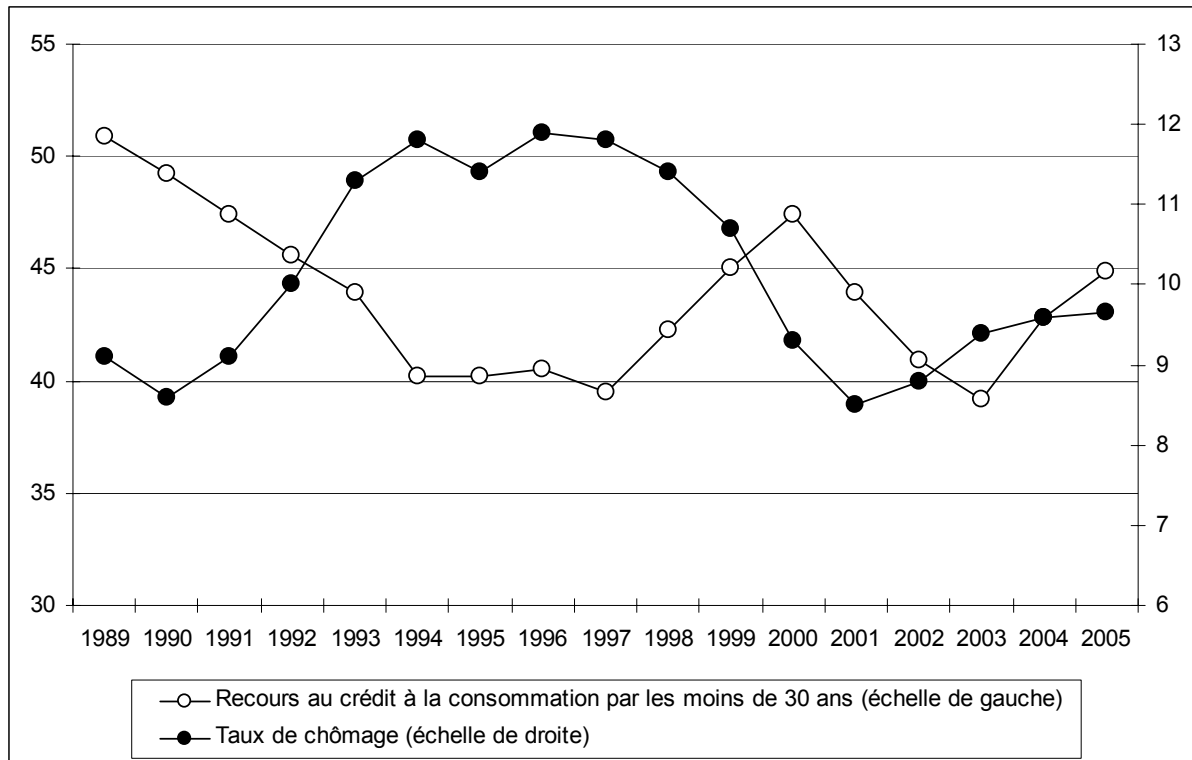
Graphique 17
Evolution de l'épargne et du chômage en France
(en % du RDB et de la population active)



Source : OCDE

La diffusion du crédit à la consommation dépend beaucoup du chômage des jeunes, car cette population, qui a les plus forts besoins de crédit à la consommation, s'en trouve souvent exclue. La diffusion du crédit à la consommation a en effet diminué en 2003. Mais elle a augmenté en 2004 et 2005 malgré la poursuite de la hausse du chômage. D'autres facteurs ont donc favorisé la diffusion du crédit à la consommation sur ces trois années. En 2005, 45% des jeunes de moins de 30 ans avaient recours au crédit à la consommation, un niveau qui reste inférieur à celui du début des années 90.

Graphique 18
Taux de chômage et recours au crédit à la consommation
par les Français de moins de 30 ans (en % de la population active et en % de la
population des moins de 30 ans)



Source: Observatoire de l'Endettement des Ménages, mars 2006

3. La retraite

Nous avons souligné dans notre précédent rapport l'influence de l'inquiétude de la population européenne sur son niveau de vie pendant la retraite. Ces inquiétudes étaient entretenues par la place importante de ce thème dans le débat public, qui allait conduire en France au vote de la loi Fillon en 2003.

Le vote de cette loi a peut-être rassuré les Français sur le financement des régimes par répartition. Cette question a sans doute été moins présente dans le débat public. Toujours est-il que la baisse du taux d'épargne entre 2002 et 2005 pourrait avoir pour origine, au moins pour partie, le sentiment, justifié ou non, que l'urgence de disposer d'une épargne pour la retraite avait diminué en France entre 2002 et 2005. Dans un sondage réalisé en 2005 par TNS-Sofres pour Fidelity international, 35% seulement des personnes interrogées déclarent avoir déjà commencé à préparer leur retraite sur le plan financier, contre 40% en 2003. Le souci de la retraite reste présent, mais la solution à ce problème est reportée à plus tard. La France, comme les pays d'Europe du Sud, s'oppose de ce point de vue aux pays d'Europe du Nord, où la retraite a déjà été préparée sur le plan financier par une majorité de personnes.

**Tableau 36 - Réponses à la question:
"Vous-même, avez-vous déjà commencé à préparer votre retraite sur le plan financier?"**

	Pour mémoire: % du revenu final escompté pour la retraite	Oui	Non, mais j'ai prévu de la faire très vite (moins d'un an)	Non, mais j'ai prévu de la faire dans les années à venir	Non, et je n'ai pas prévu de la faire	Ne sait pas
Royaume- Uni	36%	63%	8%	16%	10%	3%
Allemagne	47%	60%	7%	19%	10%	4%
Pays-Bas	57%	56%	5%	11%	19%	9%
Suède	56%	64%	4%	15%	12%	5%
France (sept. 2003)	59%	35% (40%)	5% (6%)	34% (31%)	23% (22%)	3% (1%)
Italie	64%	28%	6%	20%	27%	19%
Espagne	77%	35%	9%	27%	22%	7%
Portugal	26%	26%	5%	14%	44%	11%

Source : « Pan-European research on retirement », Fidelity International, janvier 2006.

4. Les déficits publics

Notre précédent rapport rappelait le « principe d'équivalence ricardienne », qui prévoit que les ménages, lorsqu'ils constatent des déficits importants de l'Etat anticipent des augmentations d'impôt et compensent ainsi l'accroissement du besoin de financement des administrations publiques par un accroissement de leur propre capacité de financement.

Les déficits publics, qui avaient augmenté à partir de 2000, ont baissé dans la plupart des grands pays européens entre 2002 et 2005, à l'exception de l'Italie. Cette tendance a contribué à faire baisser les taux d'épargne, en France comme dans la plupart des autres pays.

Les déficits ont même laissé la place à un excédent en Espagne en 2005. Ce facteur a probablement renforcé la confiance dans l'avenir des ménages espagnols, mais leur taux d'épargne était déjà assez faible en 2002 (11,4%), et il n'a baissé que de 0,8 points sur la période.

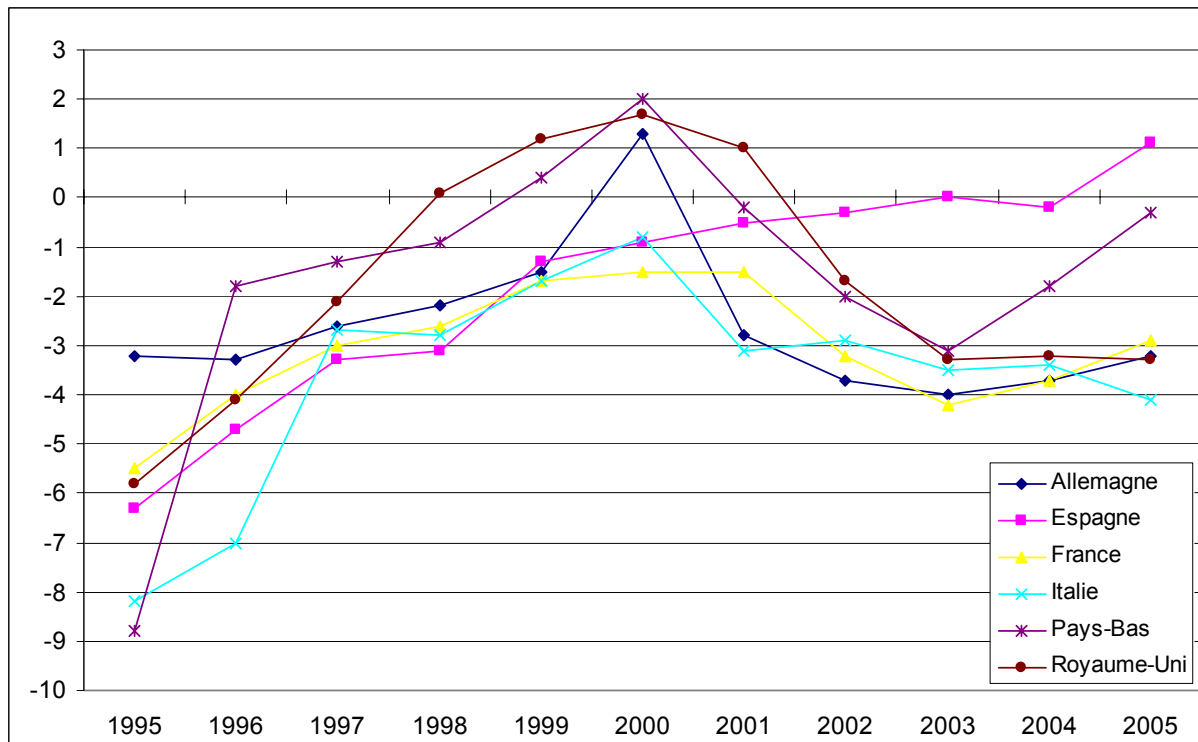
Les perspectives officielles pour les années qui viennent sont aussi favorables. Le gouvernement français prévoit que les finances publiques reviennent à l'équilibre en 2010. A cette date, le déficit allemand devrait être de 2,5% selon les prévisionnistes. En Italie, le gouvernement Prodi a pris des mesures de restriction budgétaire qui devraient ramener le déficit en dessous de 3% en 2007 et permettre un retour à l'équilibre en 2010.

Tableau 37 - Déficit public selon la procédure du déficit excessif (en % du Produit intérieur Brut)

	2002	2003	2004	2005	Pour mémoire : taux d'épargne brut 2005
Allemagne	-3,5	-3,9	-3,7	-3,2	16,5
France	-3,3	-4,1	-3,7	-2,9	15,0
Italie	-2,3	-2,4	-3,4	-4,1	15,8
Pays-Bas	-1,6	-3	-1,8	-0,3	13,7
Royaume-Uni	-1,4	-3,2	-3,2	-3,3	5,5
Espagne	0	0,3	-0,2	1,1	10,6
Danemark	0,1	0,2	2,7	4,9	2,7
Belgique	0,1	0,2	2,3	2,7	13,3
Finlande	4,3	2,3	0	-2,3	6,7

Source : Eurostat

Graphique 19
Déficit public selon la procédure du déficit excessif
(en % du Produit Intérieur Brut)



Source : Eurostat

Annexe 1 : Actionnariat direct et indirect en France

Il existe en France une crainte que le capital des entreprises françaises ne soit trop largement détenu par des investisseurs non résidents. Dans ce contexte, des mesures fiscales ont été prises par le gouvernement en vue d'inciter les particuliers à acheter des actions et à les conserver longtemps. Cette annexe examine les enjeux de telles dispositions, en analysant les investissements des ménages en actions non seulement en direct, mais aussi à travers les véhicules d'investissement collectif.

1. La principale contrepartie de l'augmentation de la part des non résidents dans le capital des entreprises françaises cotées est la baisse des participations inter-entreprises.

Le poids des non-résidents dans le capital des entreprises françaises cotées a monté de plus de 8 points entre 1997 et 2005, une augmentation d'ampleur comparable à la baisse des participations d'entreprises non financières au capital d'autres entreprises. Le dénouement des participations croisées intervenu sur la période pourrait expliquer en partie cette évolution.

Le poids relatif des ménages a baissé d'un tiers, tandis que celui des OPCVM détenus (en dehors de enveloppes d'assurance vie) augmentait.

Tableau 38 - Répartition du capital des entreprises françaises cotées

	1997	2005
Sociétés non financières	23,8%	14,9%
Institutions financières (sauf assurances et OPCVM)	8,1%	8,2%
OPCVM	12,1%	13,3%
Sociétés d'assurances	8,1%	7,0%
Administrations	6,9%	11,0%
Ménages	9,9%	6,0%
Non résidents	31,1%	39,6%
Total	100,0%	100,0%

Source : Comptes financiers annuels– Banque de France.

2. La vague d'achats d'actions à travers les OPCVM risque de retomber

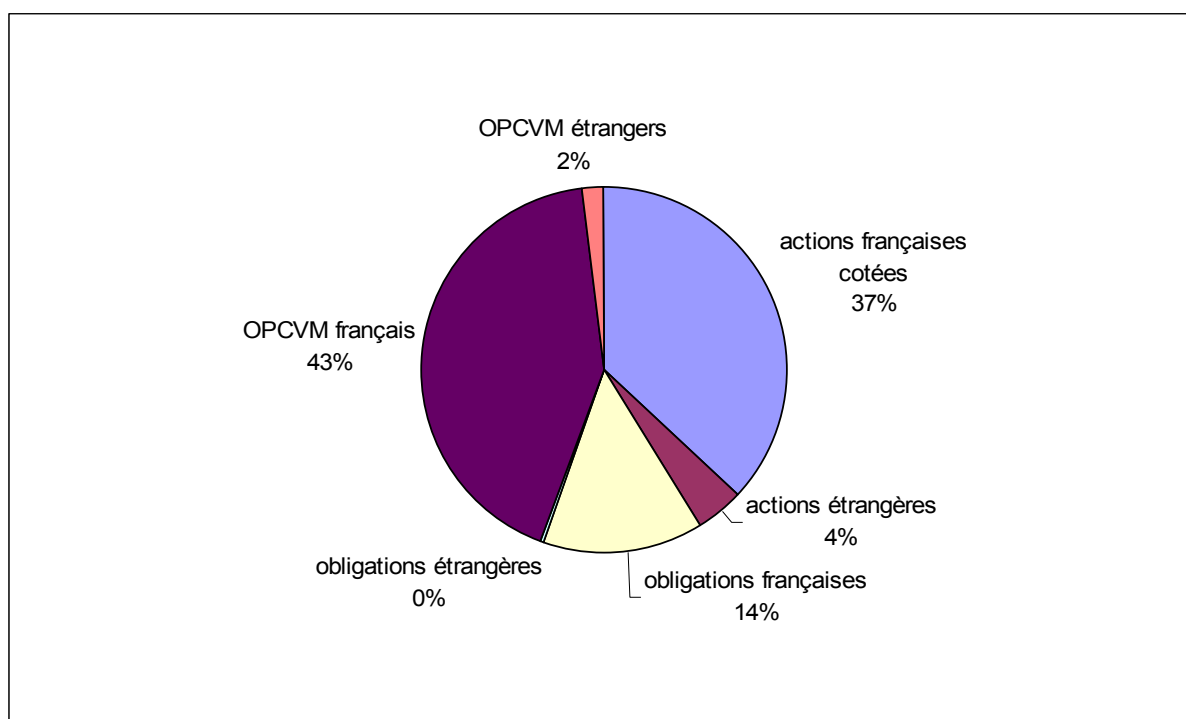
Les particuliers peuvent être actionnaires directement, en achetant des actions en Bourse, ou indirectement, à travers des achats de titres d'OPCVM, SICAV ou Fonds Communs de Placement.

D'après la dernière enquête de TNS-Sofres pour le compte de la Banque de France et d'Euronext, 6,5 millions de Français détenaient des actions cotées en direct en mars 2005, et 4,5 millions détenaient des titres d'OPCVM, soit respectivement 13,7% et 9,9% de la population âgée de 15 ans et plus.

Mais le poids relatif des deux formes d'investissement est très différent si l'on s'intéresse non pas au nombre de détenteurs, mais au montant total détenu. En effet, les privatisations multiplient le nombre d'actionnaires détenant un très petit portefeuille. Le montant total des actions cotées détenues par les ménages s'élevait, à fin mars 2005, à 110 milliards d'euros, et celui des titres d'OPCVM à 132 milliards d'euros. En d'autres termes, le montant moyen des portefeuilles d'actions d'établit à un peu plus de 17.000 euros, et celui des portefeuilles d'OPCVM à plus de 29.000 euros.

Les OPCVM français sont le plus gros poste de valeurs mobilières détenues par les Français.

Graphique 20 : Répartition du portefeuille de valeurs mobilières des ménages français à fin juin 2006.



L'analyse de la contribution des deux formes d'investissement à la stabilité du capital des entreprises doit cependant s'analyser de manière plus fine : toutes les actions achetées par les particuliers français ne sont pas des actions d'entreprises françaises. Et certains OPCVM ne sont pas investis en actions.

Tableau 39 : Le portefeuille d'actions cotées et d'OPCVM des ménages français à fin juin 2006 (en milliards d'euros)

actions françaises cotées	110,2
actions étrangères	12,1
Total des actions cotées	122,3
OPCVM français	126,4
OPCVM étrangers	5,5
Total des OPCVM	131,9
OPCVM monétaires	24,4
OPCVM obligataires	19,9
OPCVM actions	47,3
OPCVM diversifiés	24,1
OPCVM garantis	3,5
autres OPCVM	7,2
Total des OPCVM français	126,4

Source : enquête titres de la Banque de France.

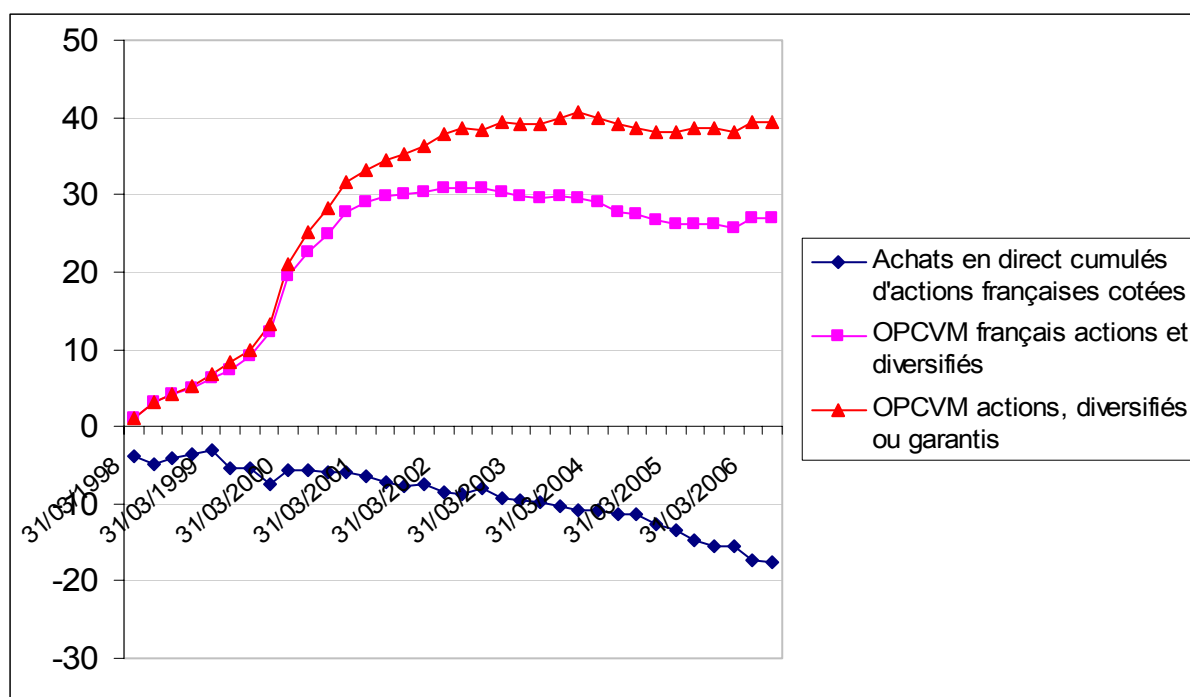
La valeur du portefeuille des ménages a été affectée à la fois par l'évolution du cours des titres, et en particulier par le gonflement puis l'éclatement de la bulle spéculative de la fin des années 90, et par les opérations d'achat et de vente des investisseurs.

Les ménages français ont renforcé leur présence au capital des entreprises grâce aux souscriptions de titres d'OPCVM et malgré une tendance baissière persistante de l'actionnariat direct.

Le graphique 21 illustre le comportement des particuliers, à travers leur flux net cumulé d'investissements (achats moins ventes) depuis début 1998. Afin de cerner au plus près les opérations qui concernent les actions, ce graphique isole les investissements nets en actions françaises d'une part, et les achats par les ménages d'OPCVM français investis en actions : OPCVM actions, OPCVM diversifiés et OPCVM garantis.

Cependant, on reporte aussi sur ce graphique les flux cumulés d'achats d'OPCVM actions ou diversifiés, sans prendre en compte les OPCVM garantis, bien que ces derniers soient eux aussi souvent investis en actions : en effet, pour assurer la garantie, les intermédiaires se portent eux-mêmes en position vendeuse sur le marché des actions (éventuellement sur des produits dérivés, mais en fin de chaîne il y a bien une position nette vendeuse symétrique de la composante garantie du portefeuille de l'OPCVM). Les souscriptions d'OPCVM garantis ont donc un effet net d'achats sur le marché des actions, mais pour des montants inférieurs à celui de ces souscriptions.

Graphique 21 : Flux nets cumulés d'investissement des ménages français de 1998 au premier semestre 2006 (en milliards d'euros)



L'enseignement de ce graphique est sans ambiguïté : depuis 1998, les particuliers ont constamment été vendeurs nets d'actions en direct, sauf brièvement pendant les trois premiers trimestres de l'année 2000: ce mouvement est une tendance de fonds, que l'on retrouve d'ailleurs dans plusieurs autres pays européens. A l'inverse, ils ont acquis de grandes quantités de titres d'OPCVM actions ou diversifiés jusqu'au premier semestre 2002. Ensuite, les achats se sont réduits, puis ils ont laissé la place à des ventes nettes, un mouvement interrompu au premier semestre 2006.

Au total sur la période, **les particuliers ont vendu pour plus de 17 milliards d'euros d'actions cotées en direct, et ils ont acheté près du double – 39 milliards – d'OPCVM actions, diversifiés ou garantis**. Néanmoins leur accumulation patrimoniale s'est arrêtée en 2004, sans que l'on puisse encore déterminer avec certitude si 2006 marque un véritable retournement de tendance.

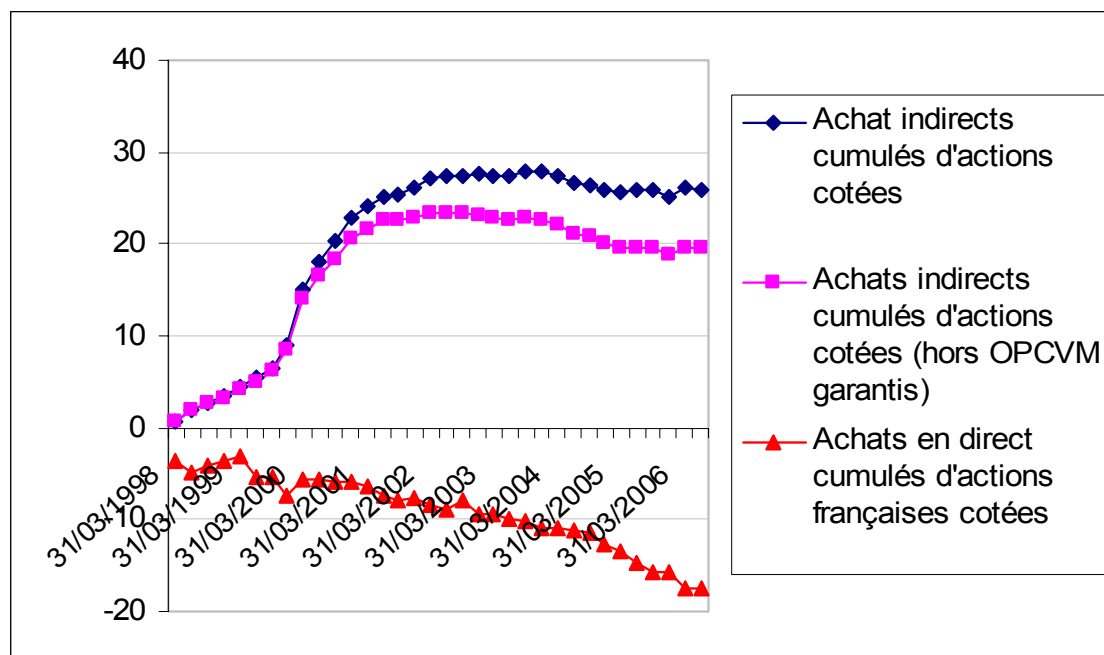
Le tableau 40 donne le détail des flux nets cumulés sur chaque type de valeur mobilière depuis 1998. Les Français auront vendu sur cette période, pour plus de 23 milliards d'euros d'actions, 12 milliards d'obligations, et 20 milliards d'OPCVM obligataires. Ils n'auront été acheteurs nets que d'OPCVM actions, diversifiés ou garantis.

**Tableau 40 : Flux nets cumulés d'investissements en valeurs mobilières par les ménages français de début 1998 au premier semestre 2006.
(en milliards d'euros)**

actions françaises cotées	-17,4
actions étrangères	-5,4
Total des actions	-22,8
obligations françaises	-14,1
obligations étrangères	0,1
Total des obligations	-12,3
OPCVM monétaires	-6,3
OPCVM obligataires	-19,7
OPCVM actions	14,4
OPCVM diversifiés	12,5
OPCVM garantis	12,5
autres OPCVM	-1,3
OPCVM étrangers	-1,8
Total des OPCVM	10,3

L'étape d'analyse suivante consiste à mesurer le montant des achats d'actions réalisés par les particuliers à travers les OPCVM. On peut en faire une estimation, puisque l'on connaît le pourcentage des actions dans l'actif de chaque catégorie d'OPCVM en fin d'année (source AFG) : il suffit d'affecter ce pourcentage aux flux nets de souscription de titres d'OPCVM¹⁰.

Graphique 22 : Estimation du flux net cumulé d'achats d'actions par les ménages français en direct et par l'intermédiaire des OPCVM (en milliards d'euros) de 1998 au premier semestre 2006.



L'image obtenue n'est pas très différente de la précédente. En effet, les OPCVM actions sont restés investis à plus de 90% sur des actions, et les OPCVM diversifiés ou garantis à plus de 50%. Les ménages français ont acheté entre 20 et 26 milliards d'euros d'actions à travers des OPCVM, selon que l'on prend en compte, ou pas, les OPCVM garantis. Mais depuis un an, un effritement de cet investissement est perceptible.

Au total, il apparaît très difficile de contrecarrer la baisse tendancielle de la part des actions détenues en direct par les particuliers. En revanche, la vague d'achats d'actions à travers les OPCVM a été bien réelle mais elle s'est interrompue depuis 2002.

Pour être complet, il faut également prendre en compte les achats de titres d'OPCVM effectués par les particuliers dans le cadre fiscal de l'assurance-vie.

¹⁰ On ne dispose de l'allocation d'actifs des OPCVM qu'en fin d'année. On a procédé à une interpolation linéaire pour estimer la part des actions dans le flux d'achats nets de titres d'OPCVM par les ménages, issus de l'enquête titres de la Banque de France. En revanche, on ne dispose pas d'une ventilation de l'actif entre actions françaises et actions étrangères.

Pur estimer les investissements indirects en actions à travers les contrats d'assurance-vie, il faut distinguer les contrats en unités de compte, qui sont en moyenne investis à hauteur de 45% en actions (soit directement soit à travers des supports OPCVM), des contrats en euros investis en moyenne à hauteur de 10% en actions¹¹. A titre indicatif, la valeur nette en encours des placements en unités de compte s'établissait à 190 milliards d'euros à fin mars 2006, investis à hauteur de 161 milliards en OPCVM de titres à revenus variables et de 4 milliards seulement en actions directement. (source: FFSA, Placements des sociétés d'assurances, état des lieux au premier trimestre 2006).

La part des supports en unités de compte a monté jusqu'à représenter près de 45% des cotisations brutes en 2000. Elle a ensuite chuté jusqu'à 19% en 2003, avant d'augmenter à nouveau pour atteindre 28% en 2006 (janvier à novembre). A fin 2005, les supports en unités de compte représentaient 20% de l'encours de provisions mathématiques.

Nous avons estimé la collecte nette (cotisations moins prestations) des deux types de contrats d'assurance vie en calculant les effets de valorisation et en les déduisant des variations de provisions mathématiques, l'ensemble de ces données étant fournies par la FFSA (source : Les assurances de personnes en 2004)¹².

Au total la collecte nette cumulée sur des contrats en unités de compte s'est élevée à 120 milliards d'euros de 1998 à 2005, dont 45% ont été placés en actions, soit 54 milliards environ. La collecte nette sur des contrats en euros s'est élevée à 182 milliards d'euros, dont 10% ont été placés en actions, soit 18 milliards environ.

Les investissements cumulés en actions réalisés sur des contrats d'assurance vie – essentiellement à travers des OPCVM – se sont élevés à 72 milliards d'euros.

L'ensemble des investissements en actions à travers des OPCVM (y compris les OPCVM garantis), ou dans le cadre de l'assurance vie, se sont élevés à 98 milliards d'euros au total sur la période 1998-2005, alors que sur la même période les ménages ont été vendeurs nets d'actions en direct pour près de 15,6 milliards d'euros.

¹¹ Ces pourcentages sont issus de travaux communs entre la FFSA et l'AFG. Cette dernière a en effet calculé la part des actions dans l'actif des principaux OPCVM sur lesquels sont investis les contrats d'assurance vie.

¹² Pour les années 1998 à 2000, nous disposons des données de l'enquête réalisées en octobre 2002: « L'assurance-vie sur supports en unités de compte et sur supports à taux garanti en Europe 1997-2000: une période exceptionnelle ». L'estimation n'a été nécessaire que sur les années 2001 à 2005

3. Actionnariats direct et indirect sont complémentaires

Les achats d'actions en direct ou à travers des enveloppes intermédiées (à travers les OPCVM : simple intermédiation ; ou les contrats d'assurance vie eux même investis en OPCVM : double intermédiation) ne doivent pas être opposés. Les deux types de produits présentent des avantages et des coûts.

Les OPCVM et les contrats d'assurance vie permettent d'économiser le temps nécessaire pour choisir les titres à acheter. Ils ne requièrent pas de connaissance financières ou économiques approfondies. Ils permettent de diversifier un capital même d'un montant peu élevé. Ils permettent aussi de bénéficier d'économies d'échelle sur les coûts de transaction en Bourse.

A l'inverse, un épargnant disposant d'un capital important, d'un minimum de temps, de goût pour la finance et d'une bonne culture économique, trouvera avantage à investir en direct pour éviter de payer des frais de gestion à un intermédiaire.

En pratique, le profil des détenteurs d'OPCVM et des actionnaires directs diffère. Certes, ce sont les mêmes catégories d'âge ou socioprofessionnelle qui sont plus fréquemment détentrices des deux types de produits financiers. Mais par exemple, le sous-équipement par rapport à la moyenne, de la tranche d'âge des 25-34 ans est moins important en actions en direct qu'en OPCVM alors que les plus de 65 ans sont surtout bien équipés en OPCVM. De même, les cadres supérieurs sont, par rapport à la moyenne, plus enclins à détenir des OPCVM alors que les professions intermédiaires se tournent plus volontiers vers les actions.

Tableau 41 : Taux de détention des produits par les particuliers en 2005 (en %)

	Taux de détention		Rapport: taux de détention de la catégorie/taux de détention de l'ensemble de la population	
	Tous OPCVM	Actions	Tous OPCVM	Actions
Ensemble de la population	9,9	13,7	1,00	1,00
- 25 ans	1,9	2,7	0,19	0,20
25-34 ans	7,8	12,4	0,79	0,91
35-44 ans	10,6	13,9	1,07	1,01
45-54 ans	9,7	15,6	0,98	1,14
55-64 ans	14,3	18,6	1,44	1,36
65 ans et +	29,1	18,6	2,94	1,36
Artisan/comm/chef entr.	12,1	14,9	1,22	1,09
Cadres sup./prof. Libérale	26	35	2,63	2,55
Prof. Intermédiaires	11,5	16,6	1,16	1,21
Employés	8,3	10,9	0,84	0,80
Ouvriers	3,4	7,7	0,34	0,56
Retraités aisés	22,1	28	2,23	2,04
Autres retraités	9,1	12,5	0,92	0,91
Inactifs	4,1	5,2	0,41	0,38

Annexe 2 : L'épargne de long terme des Français

1. L'assurance-vie

L'assurance vie reste le support privilégié de l'épargne à long terme des Français.

La collecte nette a sensiblement augmenté en 2004 et 2005, et ce mouvement s'est accéléré en 2006 notamment sous l'effet d'un déplacement d'épargne en provenance des PEL. L'encours a dépassé les 1.000 milliards d'euros en 2005, et sa part dans le patrimoine financier des ménages a atteint un plus haut historique (31,9%). Cette hausse reflète une augmentation de l'encours moyen par épargnant, et non pas une plus grande diffusion du produit, qui est détenu par 11,5 millions d'individus en 2005 comme en 2002.

Tableau 42
Les chiffres de l'assurance vie

	Acquisitions de droits d'assurance-vie (en milliards d'euros)	Part de l'assurance-vie dans l'acquisition d'actifs financiers	Encours d'assurance-vie (en milliards d'euros)	Part de l'assurance-vie dans le patrimoine financier ménages*	Nombre de titulaires d'un contrat d'assurance-vie (en millions)
1994	47	44,60%	292	20,00%	-
1995	55	57,80%	348	20,50%	6,3
1996	63	83,73%	414	22,77%	9
1997	72	75,53%	490	25,07%	10,4
1998	52	71,76%	547	25,80%	-
1999	59	52,96%	621	25,65%	9,5
2000	68	92,15%	686	27,22%	10,8
2001	59	51,22%	731	29,25%	10,4
2002	55	40,01%	764	30,06%	11,5
2003	57	54,92%	830	30,60%	11,9
2004	68	58,20%	905	31,75%	11
2005	77	46,73%	1005	31,87%	11,5

Sources : Banque de France, sondage TNS Sofres pour la Banque de France et Euronext.

* Patrimoine financier hors actions non cotées et autres participations

Entre 2002 et 2005, les Français âgés de 65 ans et plus ont été plus nombreux à souscrire à des contrats d'assurance vie, alors que la diffusion de ce produit est restée stable ou a diminué dans les autres classes d'âge. On note en particulier que la proportion de détenteurs de 55 à 64 ans détenant un tel produit a nettement diminué. Or sur la période, le poids relatif de cette tranche d'âge a augmenté. En d'autres termes, il est possible qu'un effet de génération conduise les nouveaux arrivés dans cette classe d'âge à souscrire moins que leurs aînés quand ils avaient leur âge.

Tableau 43
Français de 15 ans et plus détenant un contrat d'assurance-vie

En %	2001	2002	2003	2004	2005
Moins de 25 ans	4,2	3,6	3,9	5	5,5
25-34 ans	17,9	20,7	19,9	18,3	17,8
35-44 ans	23,3	28,6	28	24,1	25,1
45-54 ans	29,7	27,3	32,3	27,2	27,7
55-64 ans	31,9	36,3	35,9	32,8	33,5
65 ans et plus	33,6	36,2	37,2	37	39,4
Ensemble	23,3	25,7	26,5	24,3	25,1

Source : sondage TNS-Sofres pour le compte de la Banque de France et d'Euronext.

L'analyse par type d'activité confirme l'analyse par âge : les retraités aisés sont les seuls à s'être portés nettement plus nombreux sur des contrats d'assurance vie. Le taux de diffusion a un peu augmenté parmi les employés, mais il a baissé parmi les cadres, professions libérales, professions intermédiaires, les ouvriers et surtout les artisans, commerçants et chefs d'entreprise.

Tableau 44
Français de 15 ans et plus détenant un contrat d'assurance-vie

	2001	2002	2003	2004	2005
Artisans, commerçants, chefs d'entreprise	30,4	36,6	36,6	25,8	27,3
Cadres supérieurs/professions libérales	42,2	44,2	44,3	39,7	41,1
Professions intermédiaires, contremaîtres	29,2	29,3	28,1	26,6	24,6
Employés	19,5	20,3	23,4	18,5	21,6
Ouvriers	16,9	22,9	20,5	20,2	17,6
Retraités aisés	43,5	45,8	46,3	45,8	50,1
Autres retraités	28,2	32,2	32,5	29,8	30,5
Inactifs	10,8	10,9	12,5	12,7	11,7
Ensemble	23,3	25,7	26,5	24,3	25,1

Source : sondage TNS-Sofres pour le compte de la Banque de France et d'Euronext.

Selon une enquête de la FFSA, la motivation de l'épargne semble avoir diminué entre 2001 et 2005 parmi les souscripteurs, mais ce résultat doit être interprété avec prudence car le libellé des questions n'était pas le même à ces deux dates.

Tableau 45
Les motivations des souscripteurs d'assurance-vie en 2001

Constitution d'un complément de retraite	31%
Epargner sans objectif précis ou par précaution	14%
Transmettre un capital	13%
Valoriser ou faire fructifier	11%

Source : FFSA, 2001 – citée sur www.cnp.fr

Tableau 46
Les motivations des souscripteurs d'assurance-vie en 2005

Préparation de la retraite	28%
En faire bénéficier un proche	27%
Bon placement	22%
Avantage fiscal	10%

Source: FFSA, *Assurer n°49*, 11 mai 2005 – disponible sur www.ffsa.fr

2. Les Plans d'Epargne en Actions (PEA)

Le poids relatif des PEA dans le patrimoine financier des ménages est resté quasiment stable entre 2002 et 2005 malgré la hausse des cours boursiers.

Tableau 47
Les chiffres des PEA

	Encours des PEA (en milliards d'euros)	Poids des PEA dans le patrimoine financier des ménages	Nombre de PEA (en millions)
1995	28,3	1,66%	2,66
1996	32,1	1,77%	2,64
1997	40,1	2,05%	2,97
1998	56,3	2,66%	3,68
1999	85,7	3,54%	4,85
2000	99,5	3,95%	6,45
2001	89,6	3,59%	7,13
2002	72,9	2,87%	7,37
2003	84,1	3,10%	7,40
2004	90,4	3,17%	7,31
2005 (mars)	93,1	2,95%	7,31

Source : Banque de France, sondage TNS-Sofres pour la Banque de France et Euronext.

3. Les dépôts à long terme

Les dépôts à terme qui peuvent être considérée comme de l'épargne longue sont:

- Les Plans d'Epargne Logement (PEL)
- Les Plans d'Epargne Populaire (PEP)

Le déclin des PEP, inexorable puisqu'il n'est plus possible d'en ouvrir de nouveaux depuis septembre 2003, s'est poursuivi après 2002.

Les Plans d'Epargne Logement sont restés un produit recherché par les Français en 2003 et 2004, mais un reflux a été amorcé dès la fin 2005, avant même l'application effective d'un nouveau régime fiscal moins favorable.

Pour les intérêts inscrits en compte à partir de 2006 sur des PEL de plus de 10 ans, les cotisations sociales (CSG et CRDS) font désormais l'objet d'un prélèvement annuel (et non plus à la clôture du Plan). D'autre part, les intérêts perçus sur les Plans de plus de douze ans sont désormais imposés, par prélèvement libératoire forfaitaire de 16% ou à l'impôt sur le revenu au choix de l'épargnant.

Par ailleurs, les Plans d'Epargne Logement (PEL) n'ont pas bénéficié du relèvement des taux des produits d'épargne réglementée en août 2006 : celui-ci est resté bloqué à 2,5%, soit un niveau inférieur à celui des Livrets A et des Livrets d'Epargne Populaire, pour une durée d'immobilisation beaucoup plus longue.

La décollecte sur ce produit s'est donc poursuivie tout au long de l'année, et à fin février 2007, l'encours était inférieur de près de 11% à celui observé à fin 2005.

Tableau 48
Les chiffres des dépôts à long terme

	Souscriptions nettes (en milliards d'euros)		Part des dépôts longs dans l'acquisition d'actifs financiers	Encours en fin de période (en milliards d'euros)		Part des dépôts longs dans le patrimoine financier des ménages
	PEL	PEP		PEL	PEP	
1995	15,3	8,4	25,20%	114	61	10,32%
1996	27,4	9,2	48,48%	141	70	11,63%
1997	19,6	7,1	27,82%	161	77	12,19%
1998	14,2	-0,7	18,63%	175	77	11,88%
1999	12,7	-3,7	8,13%	188	73	10,78%
2000	1,6	-12,6	-14,89%	190	60	9,91%
2001	5,0	-7,5	-2,13%	195	53	9,90%
2002	9,6	-4,9	3,47%	204	48	9,92%
2003	11,7	-2,2	9,30%	216	46	9,65%
2004	7,5	-3,5	3,42%	223	42	9,32%
2005	1,4	-3,5	-1,25%	225	39	8,37%
juil. 2005- juin 2006	-13,9	-4,8	-58,87%	209	36	7,61%
2006	-19,8	-4,0	-	206	35	-

Source : Banque de France