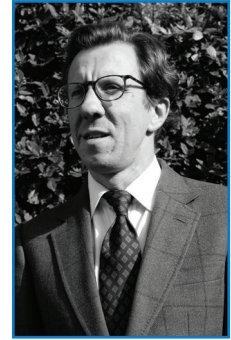


COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE DES MÉNAGES : UNE EXCEPTION FRANÇAISE ?



par Grégoire Naacke
Directeur de
l'Observatoire de
l'Épargne Européenne

La mission de l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) est de promouvoir la recherche (notamment académique) et la collecte de données sur l'épargne en Europe. Tentons de mettre en avant les spécificités des comportements d'épargne des ménages français et d'en comprendre les principales causes. Nous observons ainsi un certain nombre de similitudes avec nos voisins européens, mais aussi des divergences.

À l'heure de la remontée de l'inflation et des taux directeurs des banques centrales au niveau mondial, d'un besoin de réforme des systèmes de retraite publiques dans la plupart des pays, pour faire face au vieillissement de la population, et de recherche de financements importants pour la transition énergétique, il est utile de comprendre les spécificités des comportements d'épargne des ménages français par rapport à leurs voisins européens. Nous pouvons ainsi analyser l'adéquation de ces comportements d'épargne avec les nouveaux enjeux économiques et financiers auxquels les ménages et la société font face.

Un système de retraite par répartition relativement généreux

Comme dans beaucoup d'autres pays d'Europe, le système de retraite français repose principalement sur le premier pilier, à savoir le régime de retraite public obligatoire. Ceci se traduit par un poids des dépenses de retraite publiques important (graphique 1) mais également par une bonne couverture des actifs par le système public et un taux de remplacement relativement généreux.

Retraite publique. Le taux de remplacement brut des pensions pour les hommes atteint 60,2 %¹ en France. C'est 8 points de pourcentage de plus que la moyenne des pays de l'Union européenne (52 %) et près de 20 points de pourcentage de plus qu'en Allemagne (41,5 %). Cela reste toutefois inférieur à ce que l'on peut observer en Espagne (73,9 %) ou en Italie (74,6 %).

...

¹ OECD iLibrary, *Taux de remplacement brut des pensions* (oecd-ilibrary.org).

Retraite privée. Le corollaire de la générosité du système de retraite public est un poids plutôt faible des systèmes de retraite privés. Ainsi, en France, le taux de couverture des travailleurs par des fonds de pension ou plans d'épargne retraite privés est nettement plus bas qu'aux Pays-Bas, en Suède ou au Royaume-Uni. Dans ces pays, les fonds privés jouent un rôle important dans le financement des retraites.

L'assurance-vie, placement préféré des Français

La manière dont les systèmes de retraite sont organisés, notamment le poids du système public par rapport au système privé ou le poids de produits à prestations définies par rapport à celui des produits à cotisations définies, a un impact fort sur la composition du patrimoine financier des ménages.

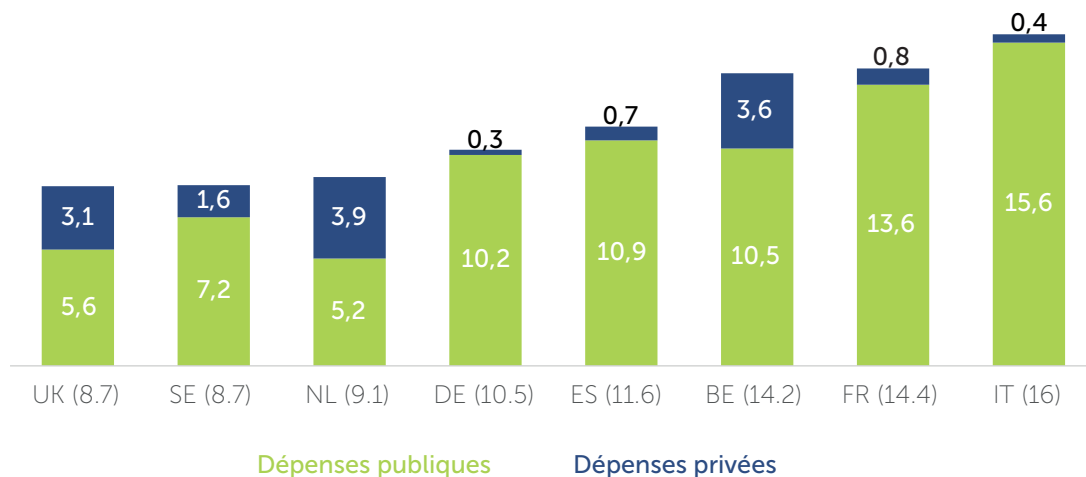
Patrimoine financier. En France, comme en Espagne et en Italie, la valeur par habitant du patrimoine financier des ménages est moins élevée que dans les autres pays. C'est logique dans la mesure où les ménages ont moins besoin de constituer une épargne retraite complémentaire pour la retraite. Mais cela se fait également ressentir sur la composition du patrimoine financier : les ménages sont moins exposés aux marchés d'actions dans ces pays-là et le poids des liquidités dans le patrimoine financier des ménages est plus important (graphique 2).

La France se distingue de ses voisins, d'Europe du Sud notamment, par le poids du secteur de l'assurance-vie. Comme en Espagne et en Italie, les fonds de pension privés sont peu présents en France mais, dans notre pays, les produits d'assurance-vie représentent tout de même 45 % de la valeur du patrimoine financier des ménages (hors actions non cotées et autres participations). C'est beaucoup plus que la part du total « assurance-vie et fonds de pension » dans le patrimoine financier des ménages espagnols (19 %), italiens (30 %) ou encore allemands (35 %).

Prépondérance des fonds en euros. Le poids de l'assurance-vie en France s'explique en grande partie par les avantages fiscaux liés à ce produit, notamment en ce qui concerne l'imposition des plus-values après huit ans et les droits de succession. Ainsi, l'assurance-vie est souvent utilisée par les ménages français pour constituer une épargne de long terme, notamment pour la retraite.

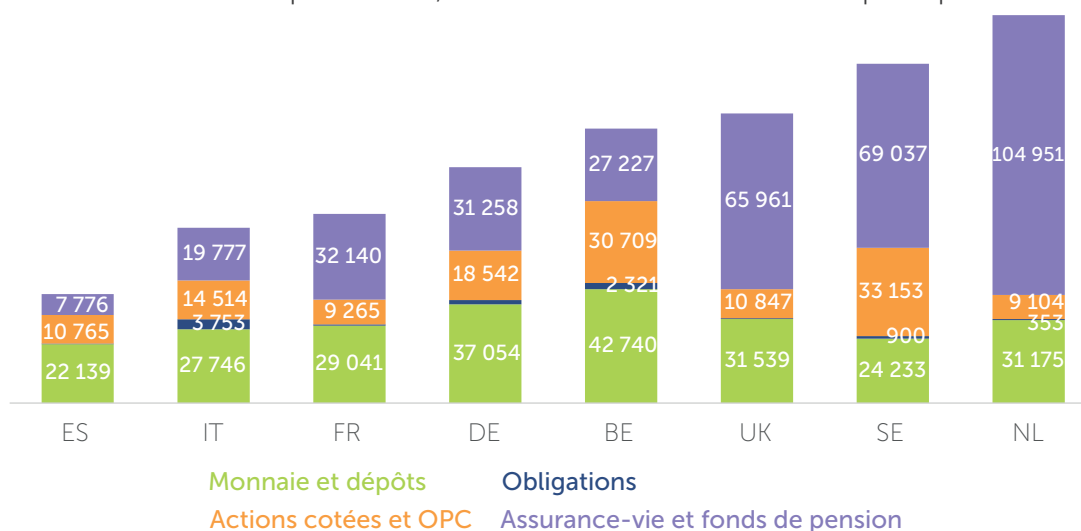
...

Graphique 1 : Part des dépenses de retraite dans le PIB en 2020
publiques et privées, en % du PIB



Source : ?

Graphique 2 : Structure du patrimoine financier des ménages au 1^{er} trimestre 2022
encours par habitant, hors actions non cotées et autres participations



Sources : Eurostat, Bank of England, compilation et calculs OEE.

Toutefois, il convient de noter que les contrats d'assurance-vie détenus par les épargnants français restent majoritairement des contrats en euros investis sur des supports obligataires. D'après les statistiques de l'EIOPA¹, les contrats en unités de compte ne représentaient que 22 % des provisions techniques d'assurance-vie en France à la fin de l'année 2021, contre 26 % aux Pays-Bas et 72 % en Suède.

L'importance de l'épargne réglementée

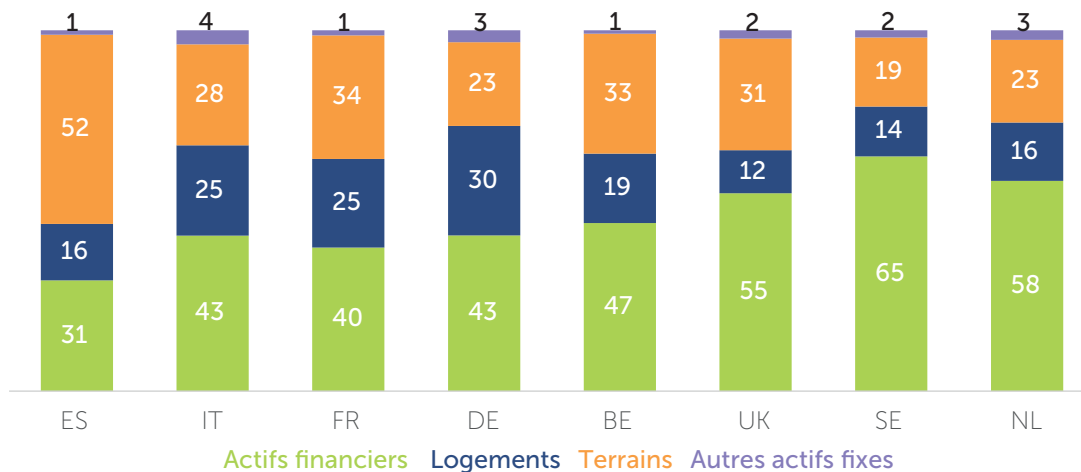
Une autre particularité française est le poids de l'épargne réglementée qui, là encore, s'explique en grande partie par les avantages fiscaux liés à cette catégorie de produits. Au total, fin 2021, l'encours de l'épargne réglementée en France atteint 833,7 milliards d'euros², soit 18 % du patrimoine financier des ménages (hors actions non cotées et autres participations). Il existe également des produits d'épargne réglementée dans les autres pays d'Europe, notamment en Italie, en Allemagne, en Belgique et au Royaume-Uni, mais les encours sont moins élevés qu'en France.

Poids des liquidités. Cela ne se traduit pas par un poids beaucoup plus important de l'épargne liquide (monnaie et dépôts) dans le patrimoine financier des ménages (graphique 2). En effet, en France comme en Allemagne, en Italie et en Belgique, les liquidités représentent un peu plus de 40 % du patrimoine financier des ménages. Cette part est nettement plus faible dans les pays où les fonds de pension sont plus présents, à savoir la Suède (19 %), les Pays-Bas (21 %) et le Royaume-Uni (29 %). Le poids plus élevé au Royaume-Uni, par rapport à la Suède et aux Pays-Bas, s'explique probablement en partie par l'importance des comptes d'épargne réglementés liquides (*ISA accounts*) dans ce pays.

¹ EIOPA : *European Insurance and Occupational Pensions Authority*.

² Banque de France, *Rapport annuel sur l'épargne réglementée*, 2021.

Graphique 3 : Répartition du patrimoine net des ménages entre actifs financiers et non financiers en % du total



Sources : Eurostat, compilation et calculs OEE, données relatives à l'année 2021 pour la France, 2020 pour l'Italie, l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas et 2019 pour l'Espagne, le Royaume-Uni et la Suède.

Quelle place reste-t-il pour l'immobilier ?

Nous n'avons, jusqu'à présent, concentré notre attention que sur la partie financière du patrimoine des ménages. Or, comme nous pouvons le voir dans le graphique 3, cette dernière représente moins de la moitié du patrimoine total des ménages dans les pays d'Europe, comme la France, où le système de retraite repose principalement sur le premier pilier.

Épargne retraite immobilière. La part non financière du patrimoine total des ménages est relativement proche (environ 60 %) en France, en Allemagne, en Italie et en Belgique. Elle est, en revanche, inférieure à la moitié dans les pays avec une présence significative des fonds de pension privés (Royaume-Uni, Suède et Pays-Bas) et nettement plus élevée en Espagne (69 %) où, culturellement, l'immobilier a toujours eu une place très importante. Il ne faut pas oublier que l'immobilier, qui constitue une part importante du patrimoine total des ménages, peut aussi être considéré comme un moyen indirect d'épargner pour la retraite.

Rempart contre l'inflation. En France, la plupart des ménages sont endettés à taux fixe sur la durée totale de leur emprunt immobilier. Ils disposent ainsi d'un bon rempart contre l'inflation. Dans beaucoup de pays, il n'est pas possible de souscrire un emprunt immobilier à taux fixe sur la durée totale de l'emprunt.

En corollaire de l'inflation, la diversification

Au final, la composition du patrimoine des ménages français est relativement proche de celle des autres pays d'Europe qui reposent principalement sur un système de retraite public obligatoire, avec une part importante de liquidités et d'immobilier. Toutefois, l'importance des produits d'assurance-vie en France permet aux ménages d'avoir plus d'épargne de long terme éventuellement mobilisable pour constituer un complément de revenu à la retraite.

En France comme dans les autres pays reposant sur un système de retraite public obligatoire, l'épargne des ménages reste largement investie sur des produits de taux. Avec la reprise de l'inflation, le risque d'avoir un rendement réel négatif est élevé. Une diversification plus forte serait souhaitable pour l'épargne de long terme.