



Enseignements de l'étude « Intégration économique et patrimoine à l'âge mûr »

L'Observatoire de l'Épargne Européenne a reçu livraison d'une étude intitulée « Intégration économique et patrimoine à l'âge mûr » commandée à trois chercheurs de réputation internationale : Dimitri Christelis (Université de Salerne), Dimitris Georgarakos (Université Goethe, Francfort) et Michael Haliassos (Université Goethe).

L'objet de l'étude est **d'analyser les différences dans la détention d'actifs patrimoniaux par les ménages de plus de 50 ans, entre pays européens et entre l'Europe et les Etats-Unis** : pourquoi la détention directe ou indirecte d'action est-elle plus fréquente aux Etats-Unis, en Suède et au Danemark que dans les autres pays ? Pourquoi la proportion de propriétaires de leur logement est-elle la plus faible en Allemagne et la plus forte en Espagne ? Pourquoi la proportion de propriétaires d'une entreprise est-elle la plus élevée parmi les Suédois, les Suisses, les Américains et les Danois ? Les auteurs ont basé leurs travaux sur des données internationales relatives à la **population de plus de 50 ans**. Cette population est en effet particulièrement intéressante à étudier, d'une part parce que la composition de son patrimoine résulte d'un processus d'accumulation long, relativement indépendant de la conjoncture, et d'autre part parce que l'épargne devient décisive à l'âge mûr, lorsqu'il faut se préparer à faire face aux besoins liés à la retraite, puis aux dépenses liées à la dépendance dans le grand âge.

Tableau 1 : Taux de détention d'actifs patrimoniaux dans la population de plus de 50 ans, en % (2004).			
	Actions (détention directe et indirecte)	Entreprise individuelle	Résidence principale
Etats-Unis	49,6	9,8	77,3
Europe	26,3	6,3	68,3
Suède	71,1	12,8	69,0
Danemark	56,0	9,5	69,0
Allemagne	24,1	6,3	51,1
Pays-Bas	24,0	6,7	55,3
Belgique	37,5	5,4	80,0
France	42,9	5,9	72,2
Suisse	35,7	10,8	55,1
Autriche	9,8	4,1	56,6
Italie	10,1	6,4	75,2
Espagne	11,1	7,0	86,9
Grèce	10,6	6,8	84,3
Royaume-Uni	39,4	2,5	76,1

Sources : Enquête ELSA pour le Royaume-Uni, enquête SHARE pour le reste de l'Europe, Enquête HRS pour les Etats-Unis

Sans prétendre apporter une réponse complète à ces questions, les auteurs ont recherché dans quelle mesure les différences entre les pays s'expliquent par les **caractéristiques sociales ou démographiques de chaque population**, ou par des **facteurs d'environnement**, institutionnels réglementaires ou fiscaux notamment. Par exemple, on se demande quel serait le pourcentage d'actionnaires individuels dans un pays européen donné s'il était placé dans l'environnement américain, tout en conservant ses caractéristiques socio-démographiques. De nouvelles techniques économétriques, dérivées du courant d'études sur l'analyse des discriminations, ont été mobilisées pour la première fois pour cette analyse des comportements patrimoniaux.

L'influence d'un grand nombre de facteurs socio-démographiques est prise en compte, tels que l'âge, la taille du ménage, le niveau d'éducation, la santé, le statut professionnel, l'héritage, la richesse, le niveau de revenu, la participation à des activités non lucratives... Par exemple, les résultats des tests indiquent que, toutes choses égales par ailleurs, **la probabilité de détenir des actions croît avec le niveau d'éducation**, et que cet effet est plus important parmi les ménages de plus de 50 ans que parmi les plus jeunes. Cet effet de l'éducation ressort comme particulièrement important aux Etats-Unis. Le niveau d'éducation joue aussi favorablement sur la probabilité de détenir son logement dans plusieurs pays, dont la France. En revanche, le niveau d'éducation, n'a que peu ou pas d'influence sur la probabilité d'être propriétaire d'une entreprise, mais on sait que la variété des types d'entreprises est très grande.

La détention d'actions (directement ou à travers des fonds d'investissement) **est plus répandue aux Etats-Unis qu'en Europe, car à la fois les caractéristiques de la population et l'environnement du marché y sont plus favorables** à la détention de ce type d'actif. Parmi les facteurs d'environnement, on rappellera la taille et la profondeur du marché des actions américain, mais aussi la grande quantité d'informations diffusées en permanence par les media américains sur les actions et les sociétés cotées, et enfin un mode de distribution qui ne repose pas, comme dans une majorité de pays européens sur des banques universelles. (Les banques universelles proposent à leur clientèle des produits d'épargne et d'assurance, concurremment aux valeurs mobilières).

Au sein de l'Europe, l'Allemagne se distingue par une plus faible détention d'actions que les autres pays. De plus, les détenteurs d'actions allemands détiennent en moyenne des montants inférieurs aux Français, mais si les caractéristiques socio-démographiques de la France et de l'Allemagne étaient identiques, cette différence s'amenuiserait.

Les Américains sont aussi, plus fréquemment propriétaires d'une entreprise que les Européens, et dans ce domaine également, c'est l'environnement du marché qui explique la différence. Compte tenu de leurs caractéristiques, si les ménages européens vivaient dans l'environnement américain, ils seraient beaucoup plus nombreux à être propriétaires d'une entreprise. Mais la valeur de cet actif parmi les ménages d'âge mûr qui en sont détenteur, est plus faible aux Etats-Unis qu'en Europe. La Suède fait par ailleurs exception en Europe, par une proportion de la population de plus de 50 ans, plus élevée encore qu'aux Etats-Unis, une fois éliminés les facteurs socio-démographiques, à être propriétaires d'une entreprise.

Ce sont aussi les facteurs d'environnement qui expliquent que la proportion d'Américains propriétaires de leur logement soit plus élevée qu'en Europe. Il convient cependant dans ce domaine d'affiner l'analyse en différenciant les pays européens : **Les pays d'Europe du Sud, le Royaume-Uni et la Belgique auraient une proportion de propriétaires de leur logement plus faible que ce n'est le cas en réalité , s'ils étaient confrontés à l'environnement américain.** Au contraire, l'environnement incite une plus forte proportion d'individus à être locataires de leur logement en Europe Centrale et en Europe du Nord (sauf au Royaume-Uni et en Belgique).

Au total, trois enseignements importants ressortent de cette étude :

1. Les différences sont encore très importantes entre les pays européens, tant pour ce qui concerne la diffusion de actifs patrimoniaux dans la population que la valeur des actifs parmi es détenteurs.
2. Les caractéristiques socio-démographiques de la population des différents pays européens sont peu explicatives des différences de comportement de détention d'actifs. Ces comportements pourraient donc devenir très proches, si l'environnement du marché et l'offre des intermédiaires convergeaient au sein de l'Europe dans l'avenir.
3. L'actionnariat (direct ou indirect) est plus développé aux Etats-Unis que dans la plupart des pays européens, pour des raisons qui tiennent aux différences entre les caractéristiques de la population des deux côtés de l'Atlantique, et à un environnement américain plus incitatif à la détention de ce type d'actif.

Tableau 2 : Pourcentage de ménages de plus de 50 détenteurs d'actions (en %)			
Différence entre les différents pays européens et l'Allemagne			
	Différence totale	Différence due à l'environnement national	Différence due aux caractéristiques socio-démographiques de la population
Suède	+46,9	+45,6	+1,3
Danemark	+31,8	+27,7	+4,1
Pays-Bas	+0,1	+0,1	-0,2
Belgique	+13,3	+13,3	0,0
France	+18,7	+21,3	-2,6
Suisse	+11,6	+8,0	+3,6
Autriche	-14,4	-13,1	-1,3
Italie	-14,0	-8,2	-5,8
Espagne	-13,1	-5,8	-7,2
Grèce	-13,5	-10,9	-2,6
Royaume-Uni	+15,3	+17,9	-2,6

Lecture : Le pourcentage de détenteurs d'actions dans la population de plus de 50 ans est supérieur de 46,9% en Suède à ce qu'il est en Suède, cette différence se décomposant en 45,6% dus à l'environnement et 1,3% dus aux caractéristiques socio-démographiques.

Tableau 3 : Pourcentage de ménages de plus de 50 détenteurs propriétaires d'une entreprise (en %)			
Différence entre les différents pays européens et l'Allemagne			
	Différence totale	Différence due à l'environnement national	Différence due aux caractéristiques socio-démographiques de la population
Suède	+6,5	+6,9	-0,4
Danemark	+3,2	+3,1	+0,2
Pays-Bas	+0,4	+1,3	-0,8
Belgique	-0,9	-0,6	-0,3
France	-0,4	+0,9	-1,3
Suisse	+4,6	+4,6	-0,1
Autriche	-2,1	-1,5	-0,6
Italie	+0,1	+2,4	-2,3
Espagne	+0,7	+3,9	-3,1
Grèce	+0,5	+1,0	-0,6
Royaume-Uni	-3,8	+0,1	-3,9

Tableau 4 : Pourcentage de ménages de plus de 50 détenteurs propriétaires de leur logement (en %)			
Différence entre les différents pays européens et l'Allemagne			
	Différence totale	Différence due à l'environnement national	Différence due aux caractéristiques socio-démographiques de la population
Suède	+17,8	+22,7	-4,8
Danemark	+17,8	+19,0	-1,2
Pays-Bas	+4,2	+9,3	-5,1
Belgique	+2,9	+30,4	-1,5
France	+2,1	+27,6	-6,6
Suisse	+4,0	+4,9	-0,9
Autriche	+5,5	+12,0	-6,5
Italie	+24,1	+33,4	-9,3
Espagne	+35,8	+49,5	-13,7
Grèce	+33,2	+41,7	-8,5
Royaume-Uni	+24,9	+41,0	-16,0