

PREFERENCES FACE AU RISQUE ET A L'AVENIR : TYPES D'EPARGNANTS

Par Luc ARRONDEL et André MASSON

Pour l'épargnant du cycle de vie, la gestion du futur soulève au moins un triple défi, qui concerne : la formation optimale de ses anticipations de l'avenir en fonction de ses croyances et de l'information recueillie ; l'incertain, probabilisable ou non, dont il doit déterminer la part qu'il est prêt à accepter selon ses préférences à l'égard du risque ; l'horizon décisionnel, qui couvre "l'ensemble théorique des périodes de calcul sur lequel l'agent entend établir ses plans et ses prévisions" (T.C. Koopmans) – ici la durée de son existence –, et varie selon sa préférence pour le présent, i.e. les poids décroissants qu'il attribue aux satisfactions à venir du simple fait de leur éloignement temporel.

Notre propos se focalise sur les dimensions du choix liées au risque et au temps. Il cherche à dégager les *spécificités* de la microéconomie par rapport à d'autres approches, puis à en souligner les implications originales pour l'analyse des comportements patrimoniaux sur le cycle de vie.

Au-delà de ses schémas directeurs – modélisation axiomatique des comportements, individualisme méthodologique, principe de rationalité, orientation prospective des décisions dans le temps... –, cette micro-économie de l'épargnant présente deux traits originaux qui ressortent d'autant plus clairement qu'on la compare aux approches suivies dans d'autres sciences de l'homme et de la société.

Traitant des comportements de l'épargnant, psychologues et sociologues mettraient l'accent sur la pluralité de ses logiques de choix et le caractère multidimensionnel de sa rationalité, en faisant référence à la multiplicité des temps individuels (P. Fraisse) et sociaux (G. Gürvitch). Ses décisions présenteraient une forte hétérogénéité du fait de la diversité des horizons auxquels elles se réfèrent, soit par exemple, en matière de patrimoine : [1] gestion des affaires courantes (liquidités) ; [2] choix de moyen terme (biens durables, encaisses de précaution) ; [3] plans de vie (logement, épargne-retraite, assurance vie) et au-delà : [4] désir de "survie par les siens", à travers un capital familial, les transmissions patrimoniales et les stratégies dynastiques ; [5] volonté de pouvoir, d'entreprise, de prestige ou d'éternité, à l'origine de grandes fortunes non familiales (A. Nobel et H. Hughes étaient sans descendance directe). La question clef serait alors de déterminer comment s'effectue, pour un sujet donné, la "coalescence" ou "syrnhèse" provisoire de ces horizons stratifiés, concernant des choix qui pèsent tous sur le même budget de ressources financières ou de temps disponible.

Par ailleurs, la sagesse populaire comme la pensée savante introduisent souvent une dépendance étroite entre l'incertain et l'horizon, les attitudes face au risque et à l'avenir. Un discours à la mode a ainsi coutume d'expliquer que la montée des incertitudes à venir raccourcit l'horizon des agents. Les dictionnaires rapprochent d'emblée prudence et prévoyance, et de même imprudence et insouciance, comme s'il s'agissait de synonymes ou de caractères complémentaires. La sociologie du risque, surtout, caractérise la modernité par une "culture du risque" où "la conscience des risques encourus devient un moyen de coloniser le futur" (Anthony Giddens) ; gérer les risques suppose de les anticiper, oblige à se projeter sans cesse dans l'avenir pour les maîtriser et s'adapter au changement.

La théorie économique orthodoxe se démarque nettement de ces deux traditions. Elle ne s'embarrasse pas des difficultés créées par la multiplicité des rythmes et des temps. Hors certains modèles de self-control – qui décrivent le conflit intérieur entre un planificateur sur le long terme et un impulsif victime de ses passions –, chaque sujet est doté d'un horizon unique (supposé "dominant") : pour notre épargnant, un "horizon de vie", modulé par une préférence pour le présent qui lui confère un caractère éminemment subjectif.

Mais surtout, s'agissant des rapports entre risque et temps, cette approche micro-économique procède d'un double mouvement original, rarement souligné. D'un côté, tout est fait, au contraire, pour séparer les préférences individuelles à l'égard du risque ou de l'incertain (aversion au risque ou à l'ambiguïté, prudence, tempérance, etc.), de celles manifestées à l'égard du temps (préférence pour le présent, altruisme intergénérationnel), en les caractérisant par des paramètres définis indépendamment, γ en matière de risque, δ représentant le taux de dépréciation du futur, etc. : sous peine d'être taxée d'irréaliste, la théorie opère donc "comme si" les choix intertemporels pouvaient être abstraits de toute considération de risque – même relative à la survie. Mais de l'autre, les prédictions des modèles de cycle de vie vont dépendre de manière cruciale de l'interaction entre les deux types de paramètres : savoir seulement que l'épargnant aime le risque (γ faible ou même négative), ou bien qu'il soit "myope" (forte préférence δ pour le présent) n'apporte qu'une information limitée sur ses choix patrimoniaux ; savoir qu'il est les deux à la fois – aventureux et myope – renseigne bien davantage sur ces décisions d'épargne et d'investissement.

A partir du croisement des deux paramètres, l'économiste introduit alors une typologie des épargnants dont le principal intérêt provient des régimes spécifiques d'accumulation patrimoniale qu'elle conduit à distinguer. On peut ainsi très sommairement caractériser le comportement prédit pour quatre types d'agents :

- *Les bons pères de famille*: modèle de cycle de vie "représentatif" : γ élevé, δ faible ($< r$).
- *Les entrepreneurs* : modèle d'entrepreneur : γ faible, δ faible.
- *Les têtes brûlées* : modèles d'addiction (rationnelle ou non) : γ faible, δ élevé.
- *Les cigales prudentes* : modèle de "buffer-stock" : γ élevé, δ élevé ($>> r$).

Une enquête récente conforte la validité empirique de ces prédictions dans le cas de la France. Pour mesurer les préférences individuelles à l'égard du risque et du temps, nous avons construit un questionnaire méthodologique "Comportements face au risque et à l'avenir" qui a été posé, lors d'une seconde interview, à 1135 individus volontaires, tirés de l'échantillon de l'enquête Insee "Patrimoine 1997". Les (85) questions balayaient divers domaines de la vie (consommation, loisir, santé, placements, travail, retraite, famille...) et prenaient différentes formes, des plus anecdotiques (prendre son parapluie en cas de météo incertaine, se garer au zone interdite) aux plus traditionnelles (loteries financières), en passant par des enjeux plus substantiels (systèmes de santé, de retraite, environnement...). Ces questions ont permis de construire, pour chaque enquêté,

sous forme de "scores" qualitatifs, des indicateurs *relatifs* de son attitude à l'égard du risque, de son degré de prévoyance à long terme, de son degré d'impatience à court terme et de son degré d'altruisme (pour sa descendance).

Considérons tout d'abord chaque score de préférence isolément. Les résultats montrent sans surprise que – toutes choses égales d'ailleurs – les "risquophiles" sont plus souvent jeunes, célibataires, diplômés, hommes, enfants de chef d'entreprise ou de profession libérale, à haut revenu ; quant aux prévoyants, ils sont plus souvent d'âge mûr ou élevé, mariés avec enfants, et diplômés. En outre, la corrélation entre l'attitude à l'égard du risque γ et la préférence pour le présent δ apparaît significativement négative, (de l'ordre de -0,3) : les risquophiles sont plus souvent myopes (et donc têtes brûlées), et les risquophobes plus souvent prévoyants (i.e. bons pères de famille).

Sur les montants de patrimoine, les scores de préférence ont des effets significatifs et conformes aux prédictions : être plus prudent (γ fort) ou plus prévoyant (δ faible) augmente le montant de la richesse ; l'altruisme familial va aussi de pair avec une fortune plus élevée. Le patrimoine des ménages apparaît donc bien sous sa dimension plurielle : réserve de précaution, épargne pour les vieux jours et transmission pour les siens. Même si le gain explicatif obtenu avec les scores de préférence peut paraître modeste (du fait de l'extrême concentration des fortunes, l'hétérogénéité non observée n'est pas fortement réduite), les effets de ces variables subjectives sont quantitativement loin d'être négligeables, notamment pour la préférence temporelle : entre individus "extrêmes" (i.e. entre le plus "myope" et le plus prévoyant de l'échantillon), les écarts de patrimoine estimés vont ainsi de 1 à 4. Et une décomposition des inégalités de patrimoine à l'aide de l'indicateur de Theil montre que les paramètres de goûts ont *conjointement* un pouvoir explicatif supérieur à des variables comme l'origine sociale, le diplôme, le type de ménage, la taille d'agglomération, la présence de contraintes de liquidité ; seuls les facteurs explicatifs de référence (âge, revenu, CSP, héritage) font mieux.

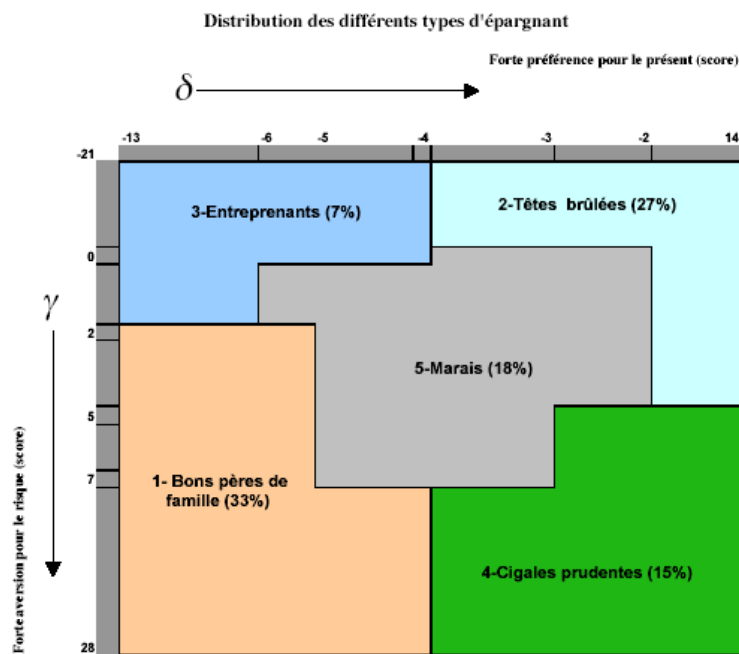
C'est la typologie obtenue à partir du croisement des deux paramètres de préférence (δ et γ) qui offre néanmoins les conclusions les plus intéressantes. Le graphique joint montre les délimitations choisies, qui ne valent qu'en relatif, en introduisant encore un cinquième groupe intermédiaire (le *Marais*) pour maximiser les distances statistiques entre les types d'épargnants.

On pourrait ainsi s'étonner que les femmes ne "voient" pas, en moyenne, plus loin que les hommes ; en fait, elles sont plus souvent "bons pères de famille", mais plus rarement "entreprenantes" (et beaucoup moins souvent "têtes brûlées").

Surtout, l'analyse économétrique du montant et de la composition du patrimoine corrobore les prédictions déduites de la typologie croisée, en lui conférant un pouvoir explicatif appréciable. Les "têtes brûlées" et les "cigales prudentes" détiennent sensiblement moins de patrimoine que les autres catégories d'épargnants. Au niveau de la composition de la richesse, les "cigales prudentes" ont bien un comportement plus prudent et plus imprévoyant (peu d'actifs risqués et moins d'assurances vie) que les autres ménages, mais sont demandeuses, à défaut, de produits d'épargne-assurance (Pep) ;

les "têtes brûlées" ont un horizon court (moins de logement, d'assurance vie ou de produits retraite) mais prennent davantage de risque, au plan financier (valeurs mobilières) comme au plan professionnel. C'est le cas également des "entreprenants", qui voient cependant à plus long terme (la diffusion du logement, et surtout des retraites complémentaires volontaires, est supérieure à la moyenne). Enfin, fidèles à leur image, les "bons pères de famille", plutôt prudents et prévoyants, ont les probabilités de détention qui se rapprochent le plus de celles du répondant moyen : ils s'en différencient surtout par des demandes plus élevées pour les divers produits d'assurance vie et de retraite.

La typologie introduite ouvre sur d'autres applications. On pourra ainsi savoir si la trop faible épargne d'une part significative de la population à la veille de la retraite peut s'expliquer par leurs préférences, et jusqu'à quel point : les "cigales prudentes" et les "têtes brûlées" sont deux fois plus nombreuses chez les "non-épargnants" (patrimoine/revenu permanent < 2), les "bons pères de famille" une fois et demi



plus nombreux parmi les "épargnants". Cette typologie provisoire pourrait également être affinée en fonction de l'altruisme : il existe de fait deux à trois fois plus d'altruistes (dernier quartile du score) chez les "bons pères de famille" (30,2 %) et les "entreprenants" que chez les "têtes brûlées" et les "cigales prudentes" (9,9 %).

Contact : Luc Arrondel, et André Masson sont chercheurs en économie à la fédération Paris-Jourdan - luc.arrondel@ens.fr ; andre.masson@ens.fr

Cette note est issue d'un texte à paraître dans la Revue Economique qui reprend lui-même des travaux présentés dans un dossier de 5 articles à paraître dans Economie et Statistique. Ces textes ont été écrits en collaboration avec Daniel Verger de l'Insee

Fédération Paris-Jourdan, Campus Jourdan
 ENS, 48 bd Jourdan – 75014 Paris
 Directeur de la publication : Roger Guesnerie
 Rédacteur en chef : Jérôme Bourdieu
 Maquette : Béatrice Havet
 Secrétaire de rédaction : Hamid Ouahioune
 (Hamid.Ouahioune@ens.fr) - Téléphone : 01.43.13.63.53