

Scores de préférence en interaction (France 1998)

Luc Arrondel
André Masson
(CNRS-PSE)

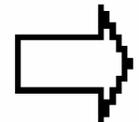
o e e

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

ps
e
PARIS-JOURDAN
SCIENCES
ÉCONOMIQUES

Les corrélations attendues entre préférences

- ❑ la prévoyance va plutôt avec l'altruisme familial : 0,38
- ❑ la prévoyance s'oppose à l'impatience à court terme : - 0,12
- ❑ la prévoyance va plutôt avec la prudence : 0,34



Distribution de la population selon leurs degrés de prévoyance et de prudence (%)

<i>Attitude face au risque</i>	<i>Faible</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Forte</i>	Ensemble
<i>Préférence temporelle</i>				
<i>Faible</i>	1.6	13.2	9.1	23.9
<i>Moyenne</i>	10.7	29.8	11.1	51.6
<i>Forte</i>	12.0	10.3	2.2	24.5
Ensemble	24.3	53.3	22.4	100.0

Effets patrimoniaux des scores de préférence croisés

- les effets des préférences sont souvent non additifs
 - exemple de la possession d'actions*
 - o prévoyance augmente assez peu détention
 - o tolérance au risque : effet positif à peine significatif
 - o prévoyance croisée avec tolérance au risque : effet significatif plus important
- ce qui correspond aux prédictions théoriques des modèles de cycle de vie

Scores croisés : types d'épargnants (1)

- Modèles **standard** (EU + DU +) : comportements patrimoniaux dépendent du *couple* de préférences [prévoyance * prudence]

2 frontières :

- condition "d'imprévoyance" : serait ou non optimal d'emprunter sur ses ressources futures si certaines
- "prudent" ($\beta = 1$) *versus* "aventureux" ($\beta < 1$)

Scores croisés : types d'épargnants (2)

□ Typologie standard : 4 régimes d'accumulation

? **Les bons pères de familles** : prudents et prévoyants

BPF agent représentatif du cycle de vie (Modigliani)
=> *hump (plus precautionary) saving*

? **Les cigales prudentes** : prudentes et à horizon court

CP encaisses de précaution à moyen terme (Carroll)
=> *buffer-stock & target saving*

? **Les têtes brûlées** : aventureuses et à horizon court

TB empruntent même si risque de ruine ?
=> *rational addiction* (Becker)

? **Les entrepreneurs** : aventureux et prévoyants ?

ENT (modèle de l'entrepreneur)

Scores croisés : types d'épargnants (3)

- Les modèles **non standard** compliquent la typologie

Les comportements dépendraient aussi :

- du degré d'*impatience* à court terme
- du degré d'*altruisme* familial qui pourrait expliquer les plus grosses fortunes

- **Notre approche** : fondée sur le couple de préférences

[prévoyance * prudence] avec des prédictions de comportement qui tiennent compte des autres préférences :

- TB plus souvent impatients
- l'altruisme est inégalement réparti
 - % d'altruistes (quartile supérieur)*
 - BPF : 30 % ENT : 24 %
 - TB : 11,5 % CP : 10 %

Un exemple illustratif : Ulysse et Achille (1)

Les trois paramètres [prudence * prévoyance * impatience] sont nécessaires et suffisants pour distinguer les deux héros :

□ Ulysse :

- *peu prudent* : goût pour l'aventure du héros
- *impatient* : conflit de préférence face aux Sirènes (comme si deux "Ulysse" : avant le détroit, face au Sirènes)
- ***prévoyant*** : clairvoyant / sage, vivra vieux (Grimal)

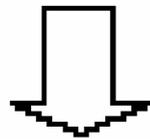
? *pré-engagement* avec les Sirènes
(voir épargne contractuelle à rendement limité)

Un exemple illustratif : Ulysse et Achille (2)

□ Achille :

- *peu prudent* : goût pour l'aventure du héros
- *impatient* : impulsif, coléreux, "bouillant"
- "***imprévoyant***" : goût pour la bravoure

? préfère une vie courte et brillante



Ulysse = "entreprenant"

Achille = "tête brûlée"

"Risquophiles" vs. "Risquophobes" ?

□ **Ewald / Kessler** (*Débat*, 2000) : plutôt qu'entre riches et pauvres, la société se divise en

risquophiles vs. risquophobes
entrepreneurs vs. rentiers
"courageux" vs. "frileux"

□ **Hétérogénéité des risquophiles**

- ENT : *the good guys* de Ewald / Kessler mais aussi
- TB : individus plus instables et moins "recommandables"

□ **Hétérogénéité des risquophobes**

- CP : *the bad guys* de Ewald / Kessler mais aussi
- BPF : plus sages et moins "condamnables"

« Oppositions » entre types d'épargnants

- **"Bons pères de famille" vs. "Têtes brûlées"**
 - *paternalisme* : parents BPF contrôlent enfants TB
 - *âge* : on devient plus prudent et plus prévoyant

- **"Entrepreneurs" vs. "Cigales prudentes"**
 - opération risquée pour vie plus longue : ENT oui, CP non
 - produits financiers : ENT bons clients, CP les pires ?

Les bons pères de famille

- Patrimoine important pour vieux jours et précaution, maximal vers âge de retraite (legs accidentels)
- Logement, actifs pour la retraite, assurances viagères : meilleurs candidats pour les fonds de pension
- Epargne (assurance) contractuelle sur une durée limitée, même à rendement modéré (auto-discipline)
- Effet ambigu sur la demande d'actions : actifs risqués à court/moyen terme, mais rendement élevé et assez sûr sur le long terme

Les entrepreneurs

- Profil d'accumulation : moins régulier (peut-être toujours croissant ?)
- Prise de risque concentrée dans un domaine : sports, création entreprise, invest. spéculatif, métier
- Selon domaine de risque choisi, prépondérance ou non d'actifs professionnels et de placements risqués
- Si altruistes, assurance décès (temporaire) pour famille

Les têtes brûlées

- Patrimoine faible - voire quasi-nul *en permanence*
- mais aussi bien actions et autres actifs risqués
- peu d'épargne cycle de vie / précaution / contractuelle
- Prises de risque dans de *multiples* domaines (revenu, santé, sport, patrimoine, famille), parfois inconsidérées
- Si forte impatience à CT : manque d'argent, défaut de paiement ou de remb. emprunt, surendettement, etc.

Les cigales prudentes

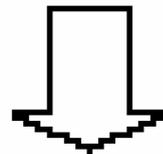
- Patrimoine modeste, matelas (*buffer*) contre chutes inopinées du revenu : valeur "cible" de x mois de Y
- Patrimoine très irrégulier : *occasionnellement* nul
- Majorité d'encaisses de précaution (quasi-) liquides et peu risquées, mobilisables à tout moment
- Pas d'actifs retraite, pas d'assurance décès, pas d'actions, mais à défaut
- Epargne assurance (Pep) *contractuelle*, sur horizon limité, pour lutter contre imprévoyance/impatience ?

- 5ème catégorie d'épargnants : "**le marais**"
 - moyennement prudents et prévoyants
 - référence par rapport à laquelle on peut juger des caractéristiques relatives des groupes précédents

Types d'épargnants : découpage empirique

□ délimiter les groupes

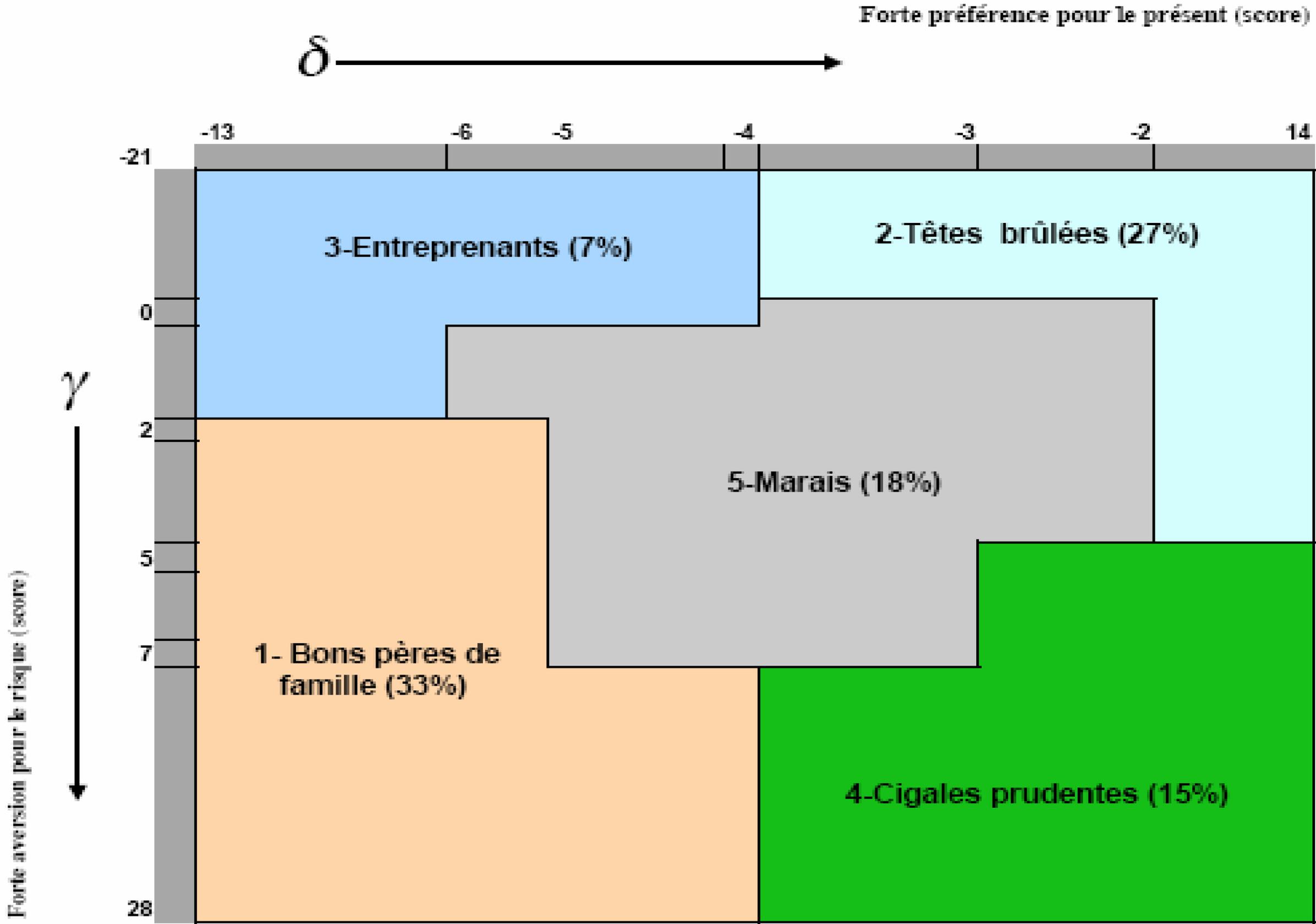
- ? corrélation *positive* entre prudence et prévoyance : augmenter les effectifs ENT et TB
- ? maximiser la distance entre les 5 groupes (Marais)
- ? détermination qualitative et relative : flexibilité dans le dessin des frontières



□ découpage un peu "biscornu" (voir graphique joint)

- pour une *batterie* de tests économétriques
- sur les grandes composantes du patrimoine
- sur les demandes d'actifs

Distribution des différents types d'épargnants



Types d'épargnants : qui est quoi ? (1)

Ceteris paribus

❑ **Bon père de famille** : plus souvent

- âgé, agriculteur, employé ou ouvrier
- femme, en couple avec enfants
- dans la fonction publique

❑ **Tête brûlée** : plus souvent

- très jeune, indépendant ou cadre
- homme, seul, sans enfant
- dans le privé

❑ **Entreprenant** : plus souvent

- jeune, indépendant ou cadre
- homme, avec enfants
- diplômé, dans le privé

Types d'épargnants : qui est quoi ? (2)

Ceteris paribus

❑ **Cigale prudente** : plus souvent

- plutôt âgé, agriculteur, employé ou ouvrier
- femme, seul, (ou avec enfants)
- peu diplômé

❑ **Marais** : plus souvent

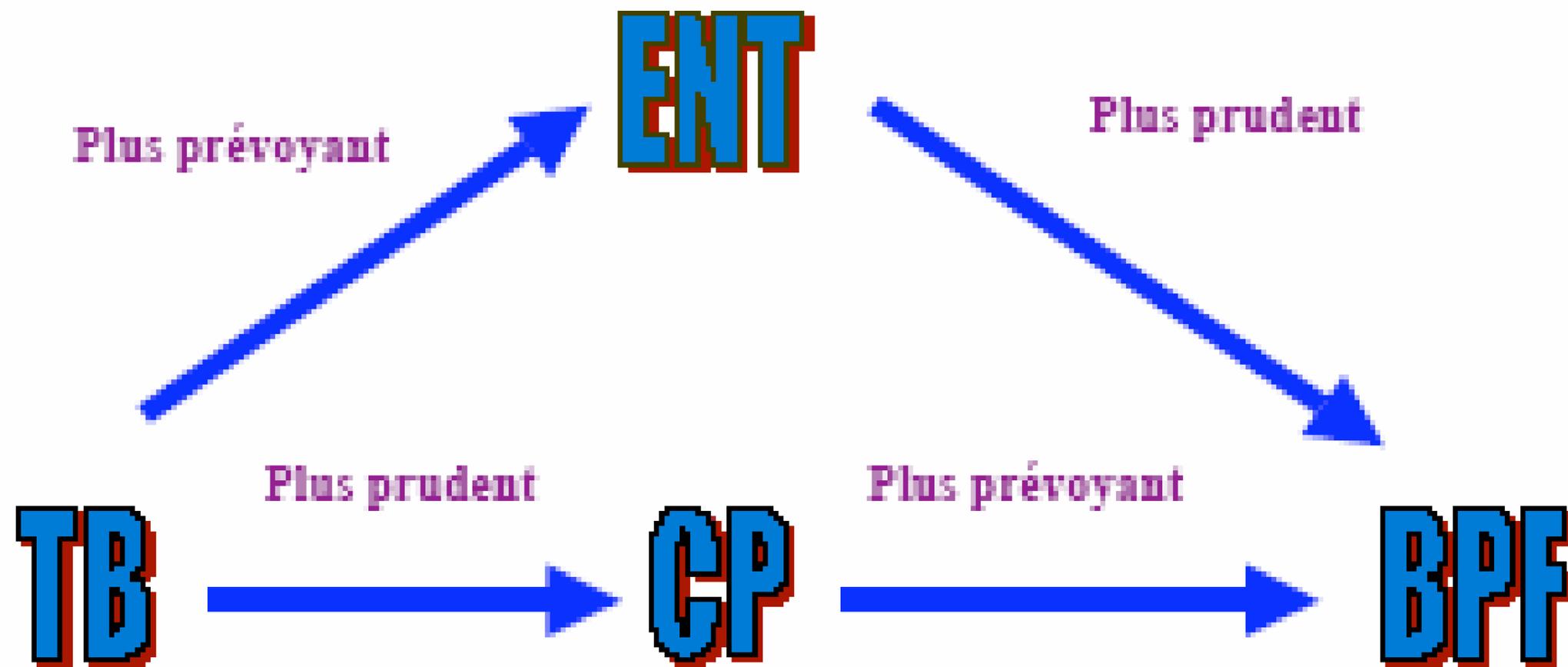
- âgé, agriculteur, employé ou ouvrier
- femme, (sans enfants)

➤ TB s'opposent encore aux BPF

➤ ENT proches TB, mais plus souvent diplômés et en famille (plus altruistes)

➤ CP intermédiaires, un peu comme "Marais" en plus âgé

La typologie en dynamique



Résultats empiriques (1) : montants de patrimoine

- Effet du type d'épargnant sur les **montants** de patrimoine
toutes choses égales par ailleurs
 - TB et CP possèdent le moins de patrimoine financier / brut / net
 - BPF en possèdent le plus

- Expliquer faibles patrimoines **à la veille de la retraite**
"non épargnants" : patrimoine / revenu permanent < 2
 - TB et CP sont deux fois plus nombreux parmi les "non-épargnants"
 - BPF ont 50 % plus de chances d'être des "épargnants"

Attitudes vis-à-vis du risque et du temps et accumulation patrimoniale

Types d'épargnant	Patrimoine financier	Patrimoine brut	Patrimoine net
"Bon père de famille"	127**	130*	120
"Tête brûlée"	76**	66***	73***
"Entreprenant"	85	93	94
"Cigale prudente"	76**	69***	68***
"Marais" (Ref.)	103	106	112
Moyenne	100	100	100

Résultats empiriques (2) : composition du patrimoine

- *à montant de patrimoine net ou financier donné*

CP

- peu d'actifs risqués (actions et valeurs mobilières), d'assurance vie ou décès, d'épargne logement
- mais souvent Per-Pep [leur cas n'est pas désespéré]

TB

- peu de logement, Per-Pep, assurance vie ou décès et épargne logement
- mais souvent actifs risqués

Résultats empiriques (3): composition du patrimoine

ENT

- détiennent davantage de retraites complémentaires, de logement, d'actifs professionnels
- et souvent actifs risqués

BPF

- se rapprochent du répondant moyen
- mais davantage d'épargne financière pour le long terme (assurance vie, Pep)

Probabilité de détention des valeurs mobilières selon le type d'épargnant (%)

<i>Typologie</i>	Actions	Obligations	Actions, Sicav-Fcp	Ensemble
"Bon père de famille"	12.8	2.2	18.4	21.8
"Tête brûlée"	13.8	1.7	18.9	25.7
"Entreprenant"	14.0	0,3**	17.3	23.4
"Cigale prudente"	6.5**	0,1**	10.0**	14.5**
"Marais" (Ref.)	12.8	2.6	18.0	22.0
Probabilités moyennes	12.3	1.3	17.0	21.7
Pourcentage de détenteurs	18.5	6.0	23.0	26.2

Probabilité de détention des produits d'assurance vie et de retraite selon le type d'épargnant (%)

<i>Typologie</i>	Décès	Vie ou mixte	Retraite (R. c. v.)	PER-PEP	Ensemble
"Bon père de famille"	9.4	35.2	3.8	16.3	58.3
"Tête brûlée"	5.2*	29.9*	3.2	6.8**	50.6**
"Entreprenant"	6.0	28.3	7.1**	11.6	57.9
"Cigale prudente"	3.4**	24.1**	2.2	15.9	46.8**
"Marais" (Ref.)	9.0	33.5	2.6	14.9	56.6
Probabilités moyennes	6.9	31.8	3.3	12.5	54.6
Pourcentage de détenteurs	10.0	33.8	9.4	15.6	50.2

Probabilité de détention des autres actifs selon le type d'épargnant (%)

<i>Typologie</i>	Epargne Logement	Logement principal	Actifs Professionnels (exploités ou non)
"Bon père de famille"	47.0	50.7	2.3
"Tête brûlée"	36,0***	43.4*	4.3**
"Entreprenant"	48.8	54.7	4.5**
"Cigale prudente"	34,8***	48.8	1.5
"Marais" (Ref.)	47.0	52.3	1.3
Probabilités moyennes	42.9	50.9	2.5
Pourcentage de détenteurs	47.4	49.8	11.1

Conclusions et perspectives (1)

□ Typologie des épargnants

- ressemble au marketing financier mais informée par théorie microéconomique
- caractérisations purement relatives (scores de préférence)
- établie à partir de questions simples et concrètes
- mais "consomme" un grand nombre de questions dans différents domaines de la vie
- pourrait être améliorée (altruisme familial, préférences des deux conjoints dans les couples) ?

Conclusions et perspectives (2)

□ **Enquête TNS-Sofres-Delta 2002 (premiers résultats)**

- religion / opinion politique
- transmission des préférences du père au fils ?

□ **Niveau et composition de l'épargne**

- TB & CP : souvent niveau d'épargne insuffisant pour la retraite mais les préférences n'expliquent pas tout

- moins d'épargne au niveau macroéconomique mais plus risquée :

BPF \Rightarrow ENT ?