

Préférences individuelles et comportements patrimoniaux

Luc Arrondel
André Masson
(CNRS-PSE)

Quelles préférences ?

La théorie économique de l'épargne et celle des choix de portefeuille conduisent à décrire les comportements avec trois paramètres principaux (DU+EU) :

- ❑ L'aversion relative pour le risque
- ❑ La préférence pour le présent
- ❑ L'altruisme familial

Les débats empiriques : le rôle des préférences individuelles pour expliquer les comportements patrimoniaux

- ❑ Mieux expliquer les inégalités de patrimoine
- ❑ Expliquer l'insuffisance de l'épargne à la veille de la retraite (« inaquacy of saving »)
- ❑ Résoudre en partie l'énigme de la prime de risque (« equity premium puzzle »)
- ❑ Expliquer la diversité des portefeuilles incomplets

Les enquêtes « Patrimoine » de l'Insee

Trois volets en 1998:

- L'enquête elle-même (10200 ménages)
- Le recto-verso (restreint) (3000 individus)
- Le questionnaire méthodologique Insee-Delta (1135)

Deux volets en 2004:

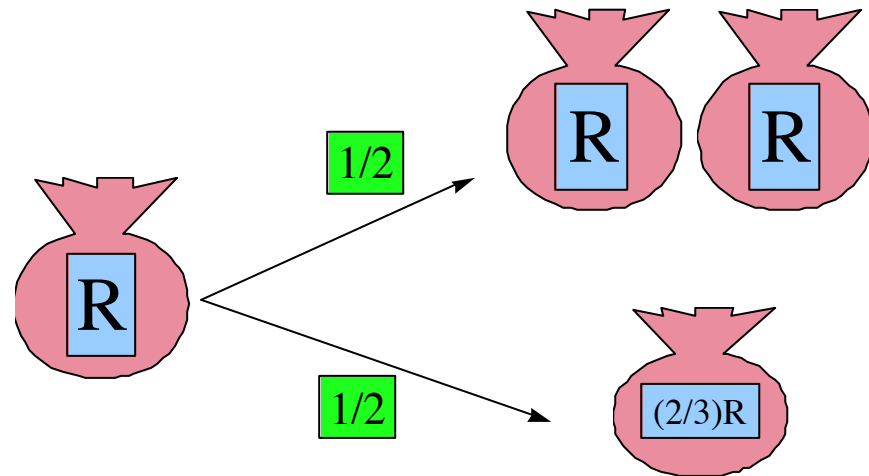
- L'enquête elle-même (9500 ménages)
- Le recto-verso (étendu) (4000 ménages)

Mesurer l'aversion relative pour le risque : la loterie (1er contrat)

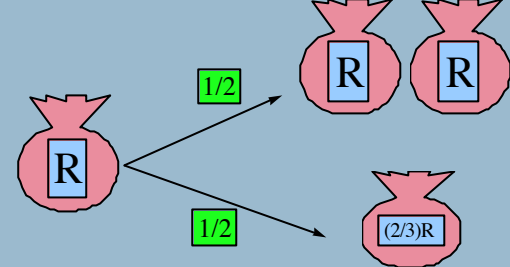
Barsky, Juster, Kimball and Shapiro (1997)

R: revenu actuel (tout au long de la vie)

Contrat A



La loterie



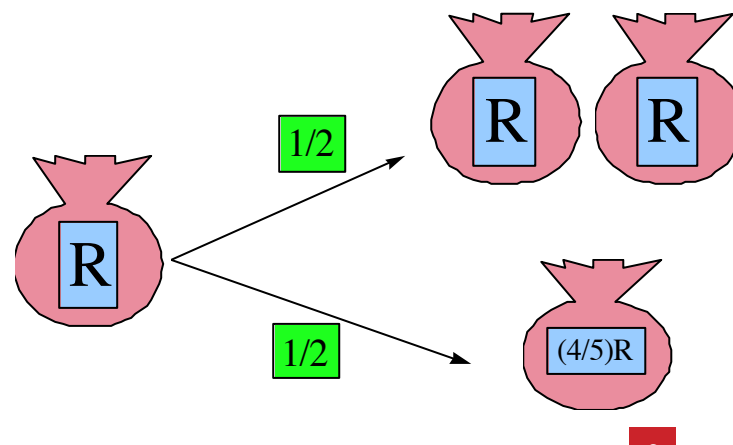
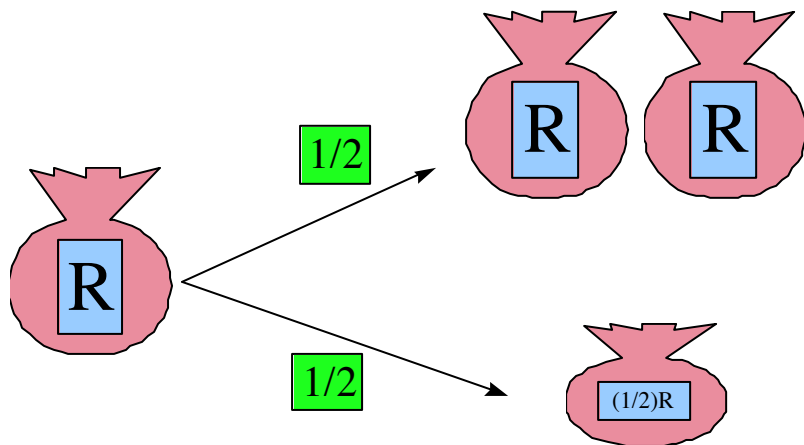
Contrat A

Oui

Non

Contrat B

Contrat C



Interprétation de la loterie

Le consommateur rationnel (EU) choisit le contrat si

$$1/2 u(2C) + 1/2 u(1C) \geq u(C)$$

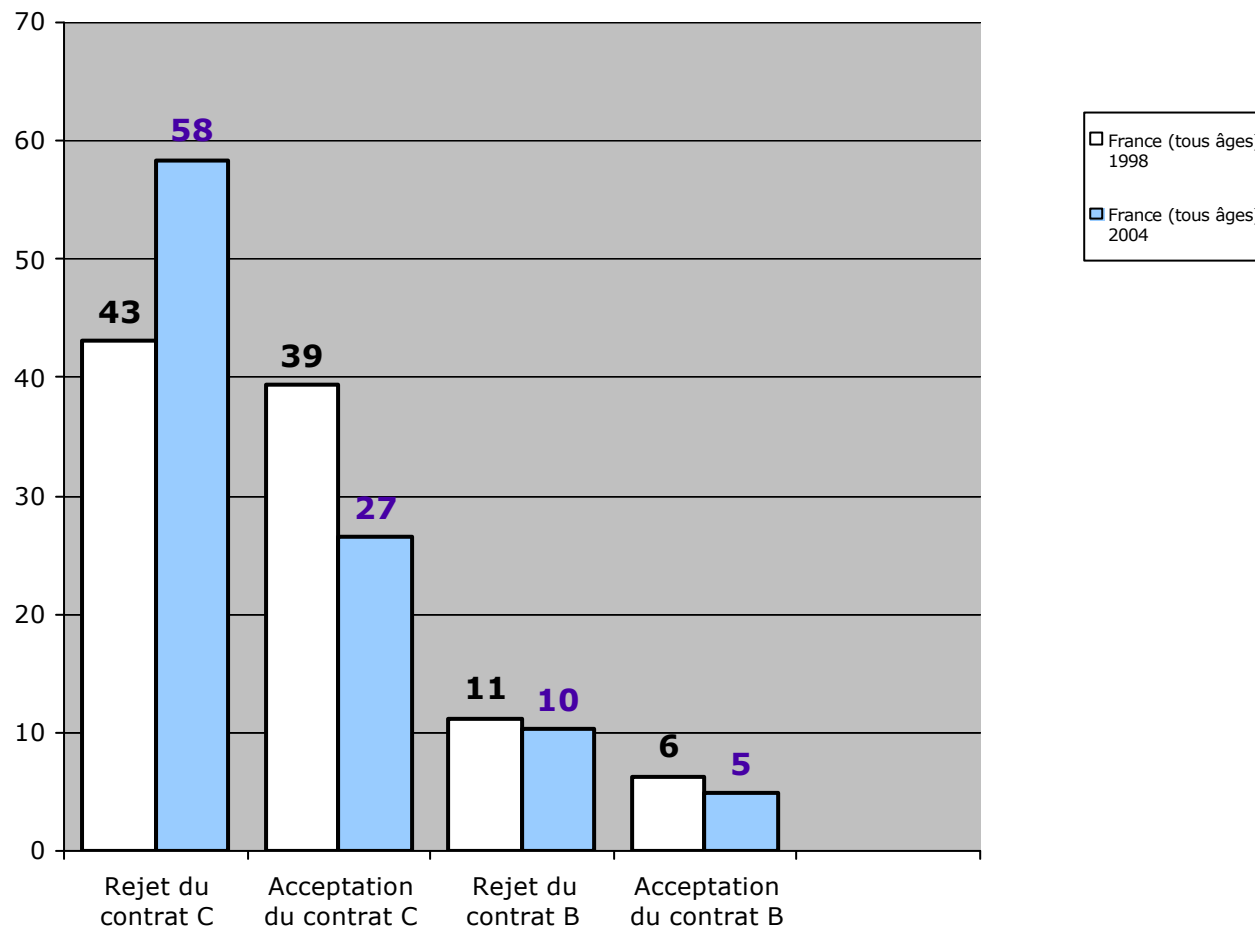
□ Hypothèse : $u(.)$ est CRRA

Refuse le Contrat A		Accepte le Contrat A	
Refuse le contrat C	Accepte le contrat C	Refuse le contrat B	Accepte le contrat B
$3.76 \leq \gamma$	$2 \leq \gamma < 3.76$	$1 \leq \gamma < 2$	$\gamma < 1$

Aversion relative pour le risque en France (en % de la population)

	<i>Rejet du contrat A</i>		<i>Acceptation du contrat A</i>	
	<i>Rejet du contrat C</i>	<i>Acceptation du contrat C</i>	<i>Rejet du contrat B</i>	<i>Acceptation du contrat B</i>
Aversion relative pour le risque : γ	$3.76 \leq \gamma$	$2 \leq \gamma < 3.76$	$1 \leq \gamma < 2$	$\gamma < 1$
<i>France (tous %ages) 1998</i>	43.1	39.4	11.2	6.3
<i>France (tous %ages) 2004</i>	58.4	26.5	10.3	4.8

Evolution 1998-2004 (en%)



Aversion relative pour le risque en France, aux Pays-Bas et aux Etats-Unis (en % de la population des plus de 50 ans)

	<i>Rejet du contrat A</i>		<i>Acceptation du contrat A</i>	
	<i>Rejet du contrat C</i>	<i>Acceptation du contrat C</i>	<i>Rejet du contrat B</i>	<i>Acceptation du contrat B</i>
Aversion relative pour le risque : γ	$3.76 \leq \gamma$	$2 \leq \gamma < 3.76$	$1 \leq \gamma < 2$	$\gamma < 1$
<i>France (50 ans ou plus) 1998</i>	48.6	36.8	8.7	5.9
<i>France (50 ans ou plus) 2004</i>	67.6	21.0	7.8	3.7
<i>Pays-Bas (50 ans ou plus) 1998</i>	66.3	13.5	9.0	11.2
<i>Etats-Unis (50 ans ou plus) 1995</i>	64.6	11.6	10.9	12.8

Qui sont les individus qui refusent les contrats risqués ?

- Les personnes âgées
- Les femmes
- Les individus dont les parents ont eu des difficultés financières durant leur jeunesse
- Les individus dont les parents ne détenaient pas d'actifs risqués
- Les revenus d'activité intermédiaires

Les relations entre la loterie et les jeux

- ❑ Les individus qui acceptent les contrats les plus risqués sont aussi ceux qui jouent le plus au Pmu, au Loto, aux machines à sous ou au casino

Critiques de cette approche

- ❑ Certaines personnes refusent de jouer sur leurs revenus (environ 1 personne sur 10)
- ❑ Peu explicatif des comportements patrimoniaux
- ❑ Question trop abstraite et artificielle (contenu théorique)

Notre approche alternative

- Essayer de mesurer (de manière ordinaire) les préférences individuelles des épargnants en matière de risque et vis-à-vis de l'avenir (cf Arrondel, Masson et Verger, *Economie et Statistique*, 2004):
 - à partir de questions de nature diverse (loteries, opinions ou intentions, scénarios fictifs, échelles)

Notre approche alternative

- et dans différents domaines de la vie
(consommations, loisirs, santé, placements,
travail, retraite, famille)
- en multipliant les questions plus concrètes ou
directes
- en considérant différents types de risque
(gros, petit, perte, gain)et horizons de choix

Le score de risque

- 1 seul paramètre à l'égard du risque censé représenter :
 - Aversion au risque
 - Prudence
 - Tempérance
 - Aversion à la perte
- Moyenne de la prise de risque dans différents domaines de la vie (consommation, santé, travail, famille, gestion financière, retraite, autres)

3 paramètres de préférence vis-à-vis du temps

- Préférence pour le présent
 - Altruisme (familial)
 - Impatience
-
- Moyenne dans différents domaines de la vie consommation, santé, travail, famille, gestion financière, retraite, autres)

Quelques questions communes des enquêtes 1998 et 2004

Les Français et la « vache folle »



Question : "Avez-vous réduit ou modifié votre consommation de viande à la suite des problèmes de la "vache folle" ?

1998



2004

(31%)

14%

Oui, je l'ai réduite

14%

Oui, j'ai remplacé le bœuf par d'autres viandes

1%

Oui, j'ai profité de la baisse des prix pour augmenter ma consommation de boeuf

67% (68% en 2004)

Non, je n'ai rien changé

4%

Je ne mange pas de viande

Les pratiques de jeu



	1998			2004		
	Oui souve	oui rarement	non	Oui souve	oui rarement	non
PMU	5.6	8.1	86.3	4.4	5.3	90.3
Loto	23.3	29.2	47.6	21.5	27.7	50.8
Machines ? sous		8.7	91.3		7.9	92.1
Casino		2.9	97.1		3.4	96.6



Le report de congés

Question: « Suite à une charge de travail inopinée, votre employeur demande à l'ensemble du personnel si certains seraient prêts à reporter une semaine de vacances à l'année prochaine. Les volontaires bénéficieraient alors, outre de la semaine à rattraper, de jours de congé supplémentaires à négocier. Vous n'avez aucun engagement impossible à modifier ; acceptez-vous le principe de cette offre (oui, non / à partir de combien de jours de congé supplémentaires acceptez-vous ?) »

20% (19% en 2004) refusent (forte préférence pour le présent)

11% (10% en 2004) acceptent avec moins de deux jours (faible préférence pour le présent)



« Cigarettes, whisky » »

Question : “Pensez-vous que cela vaut la peine, pour gagner quelques années de vie, de se priver de ce qui constitue pour soi les plaisirs de l’existence (comme bien manger, boire, fumer, mener une vie mouvementée, etc) ? ”



65% (57% en 2004) Non
(forte préférence pour le présent)

34% (43% en 2004) Oui
(faible préférence pour le présent)



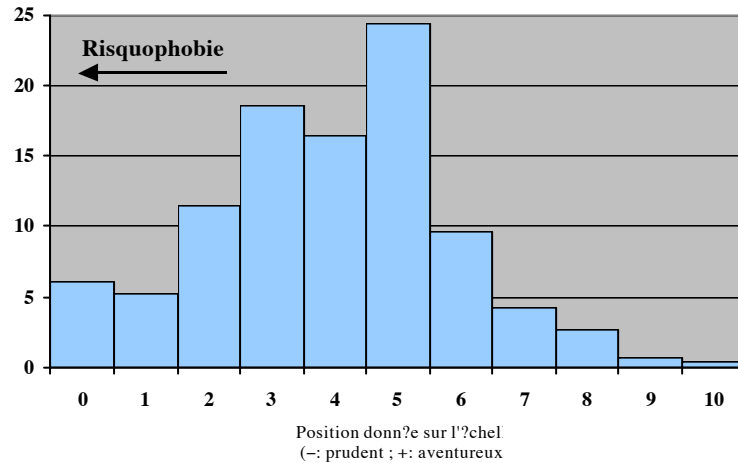
- Les scores en 1998: somme de 53 paramètres pour le risque, 34 pour le temps

Trois problèmes pour la construction des scores

- ❑ Affectation des questions à chacun des paramètres de préférence
- ❑ Codage des questions (-1;0;1)
- ❑ Validation et cohérence des mesures (ACP, Alpha de Cronbach)

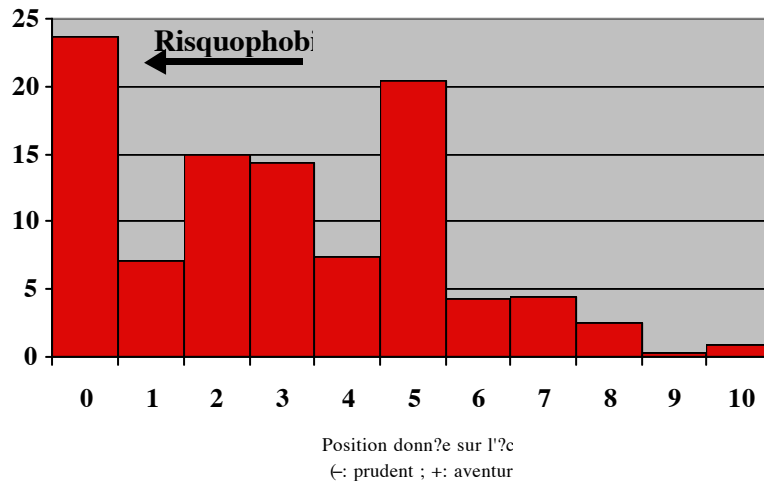
- ❑ 5 échelles : auto-positionnements sur un axe allant :
 - des plus « prudents » (0) aux plus « aventureux » (10) (générale, santé, travail patrimoine)
 - des individus vivant au jour le jour (0) aux plus prévoyants (10) (générale)

Echelle de risque général



1998

0 ou 1 : 11,4
< 4 : 41,5

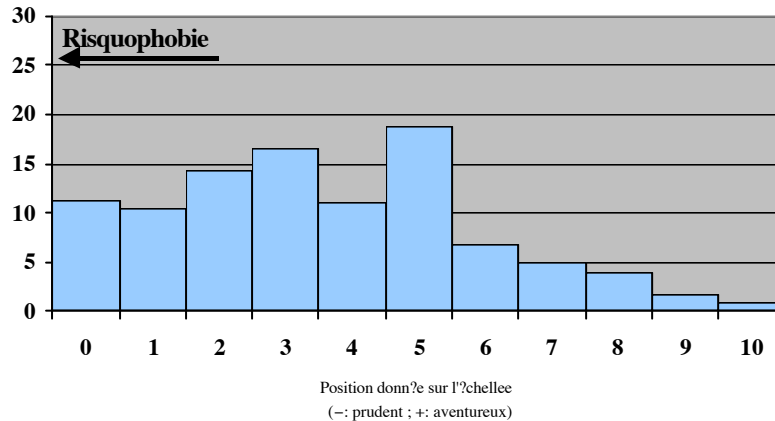


2004

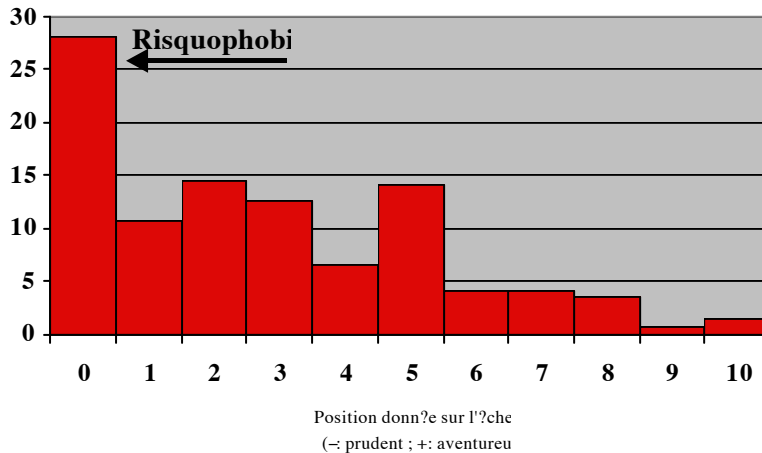
0 ou 1 : 30,8
< 4 : 60,0

Echelle de risque santé

1998



0 ou 1 : 21,6
< 4 : 52,3

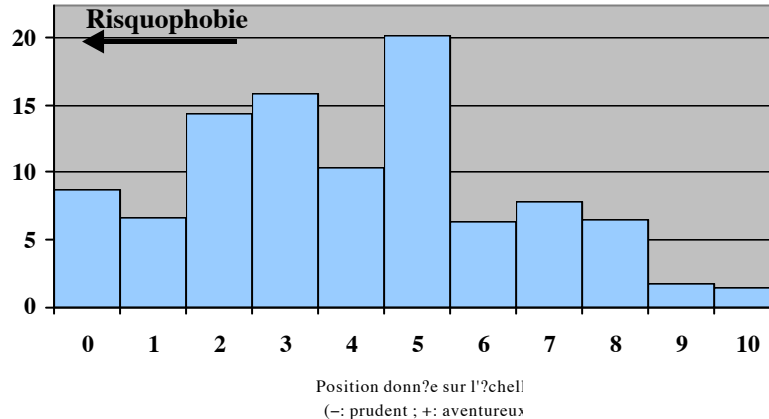


2004

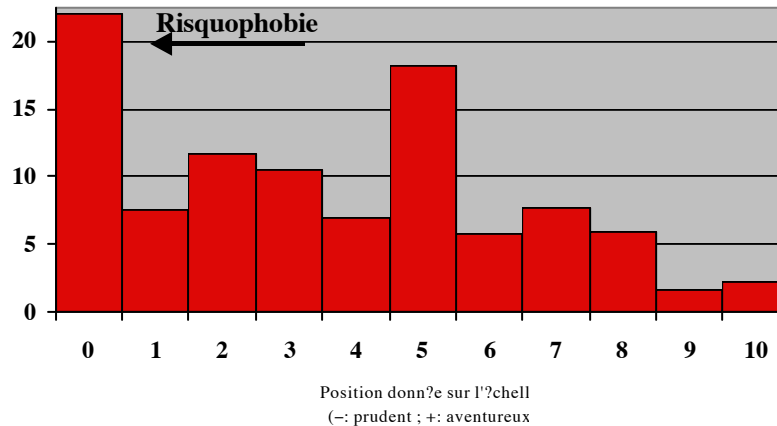
0 ou 1 : 38,7
< 4 : 65,6

Echelle de risque travail

1998



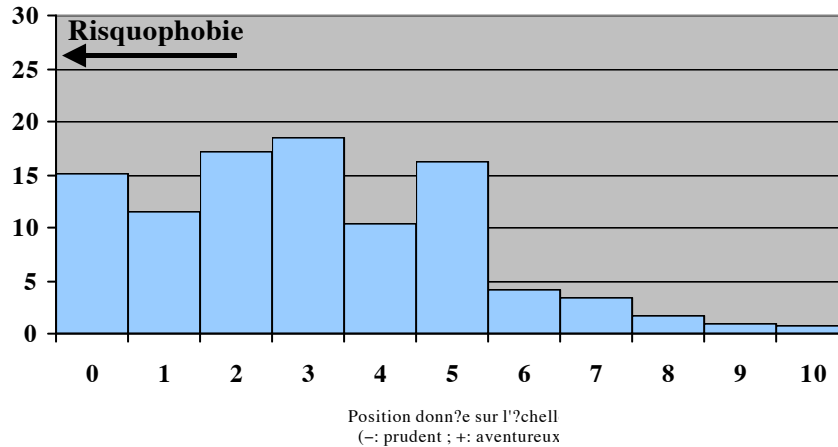
0 ou 1: 15,3
< 4 : 45,7



2004

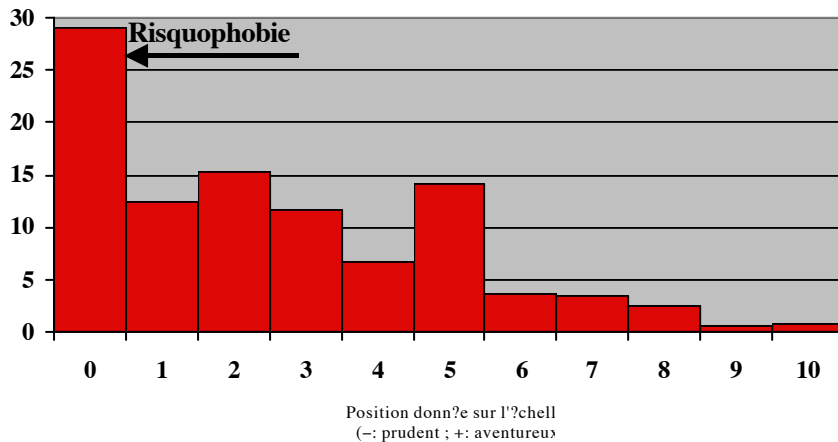
0 ou 1: 29,5
< 4 : 51,6

Echelle de risque patrimoine



1998

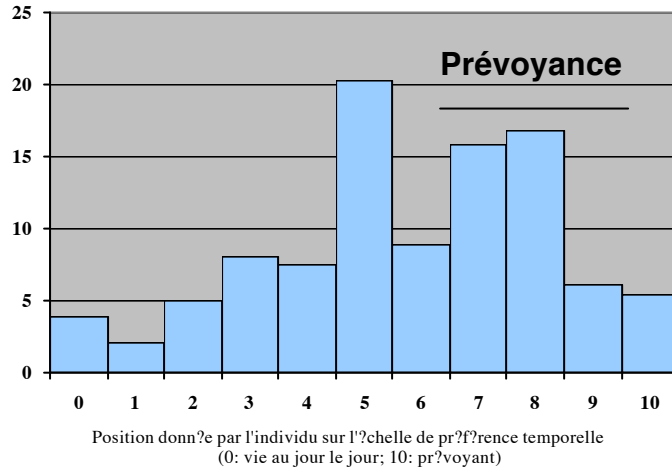
0 ou 1: 26,7
< 4 : 62,4



2004

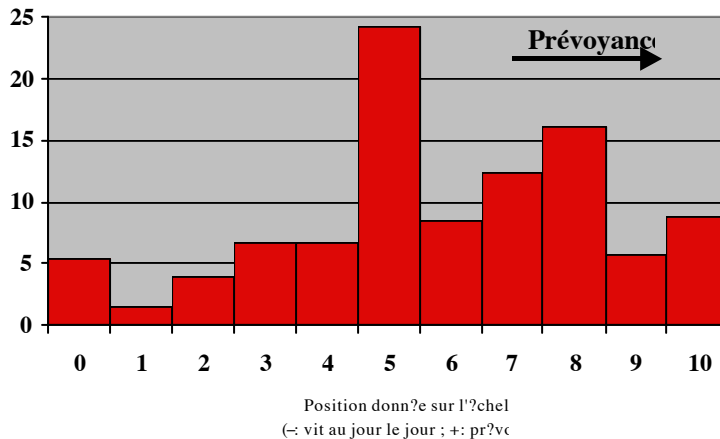
0 ou 1: 41,5
< 4 : 68,3

Echelle de Préférence temporelle



1998

9 ou 10: 14,6
> 5 : 51,6



2004

9 ou 10: 11,6
> 5 : 53,1

Qui prend le plus de risque ?

- Les jeunes
- Les hommes
- Les enfants de chefs d'entreprises et de professions libérales, les fils de cadres non enseignants
- Les individus diplômés (>Baccalauréat)
- Les hauts revenus d'activité
- Les célibataires

Qui voit le plus loin ?

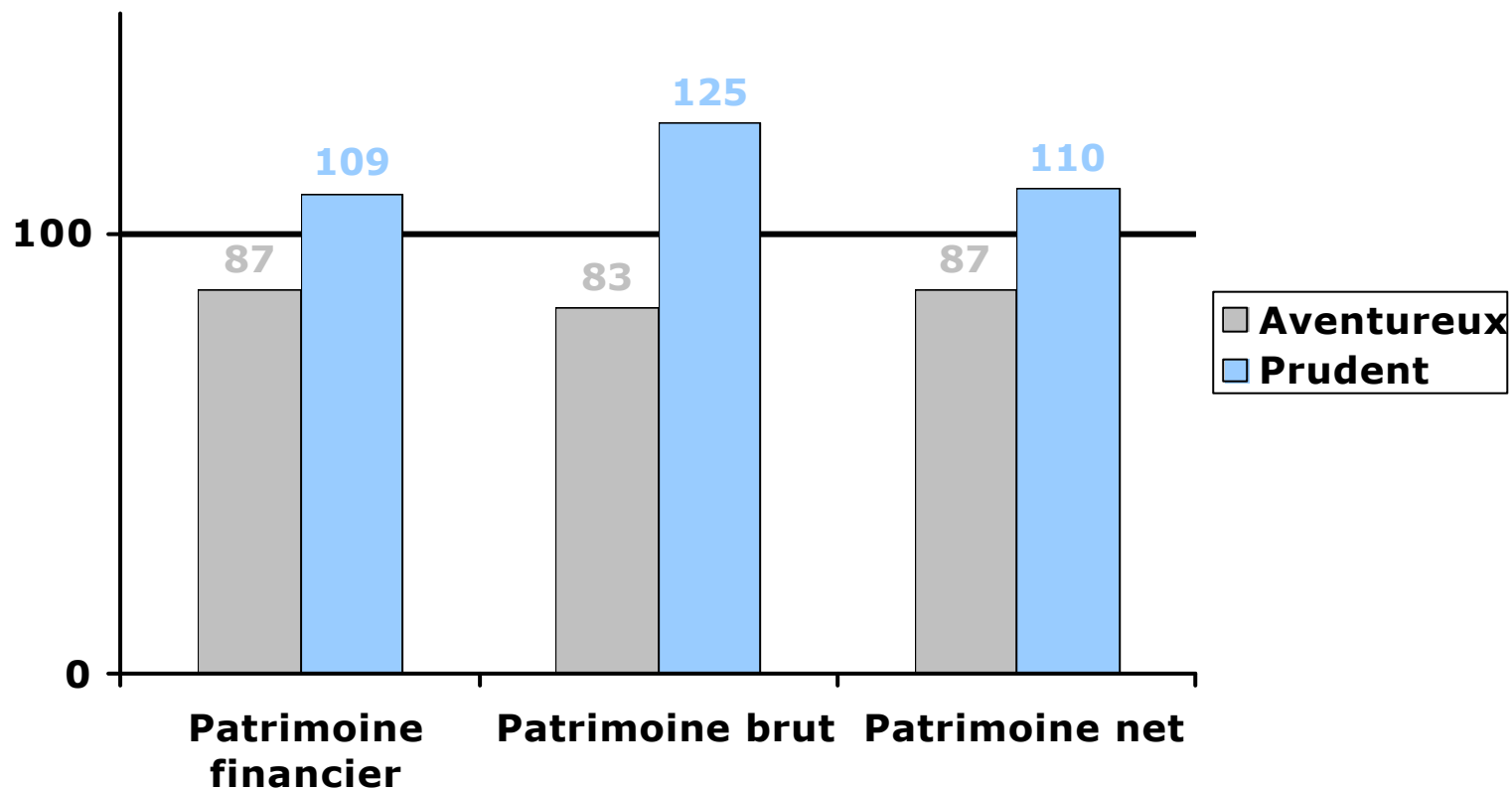
- Les plus âgés (>50 ans)
- Les couples mariés avec des enfants
- Les plus diplômés (>Bac)
- Les enfants de mère prévoyante
- Pas d'effet du revenu, de l'origine sociale, du genre

Qui sont les plus altruistes ?

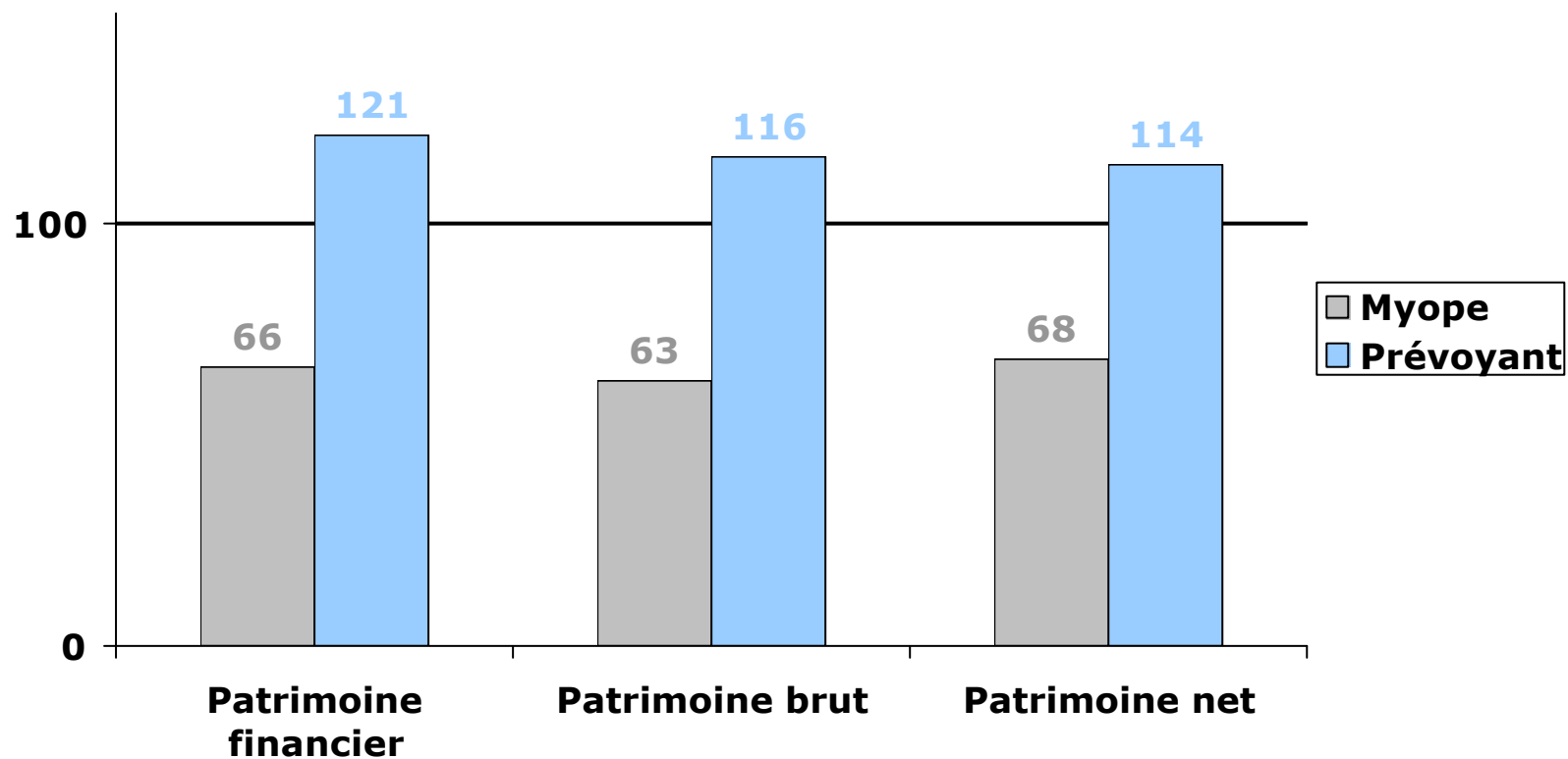
- Les hauts revenus (4ème quartile)
- Les plus de 40 ans
- Les diplômés
- Les familles avec des enfants indépendants
- Les héritiers

 Pas d'effet de sexe

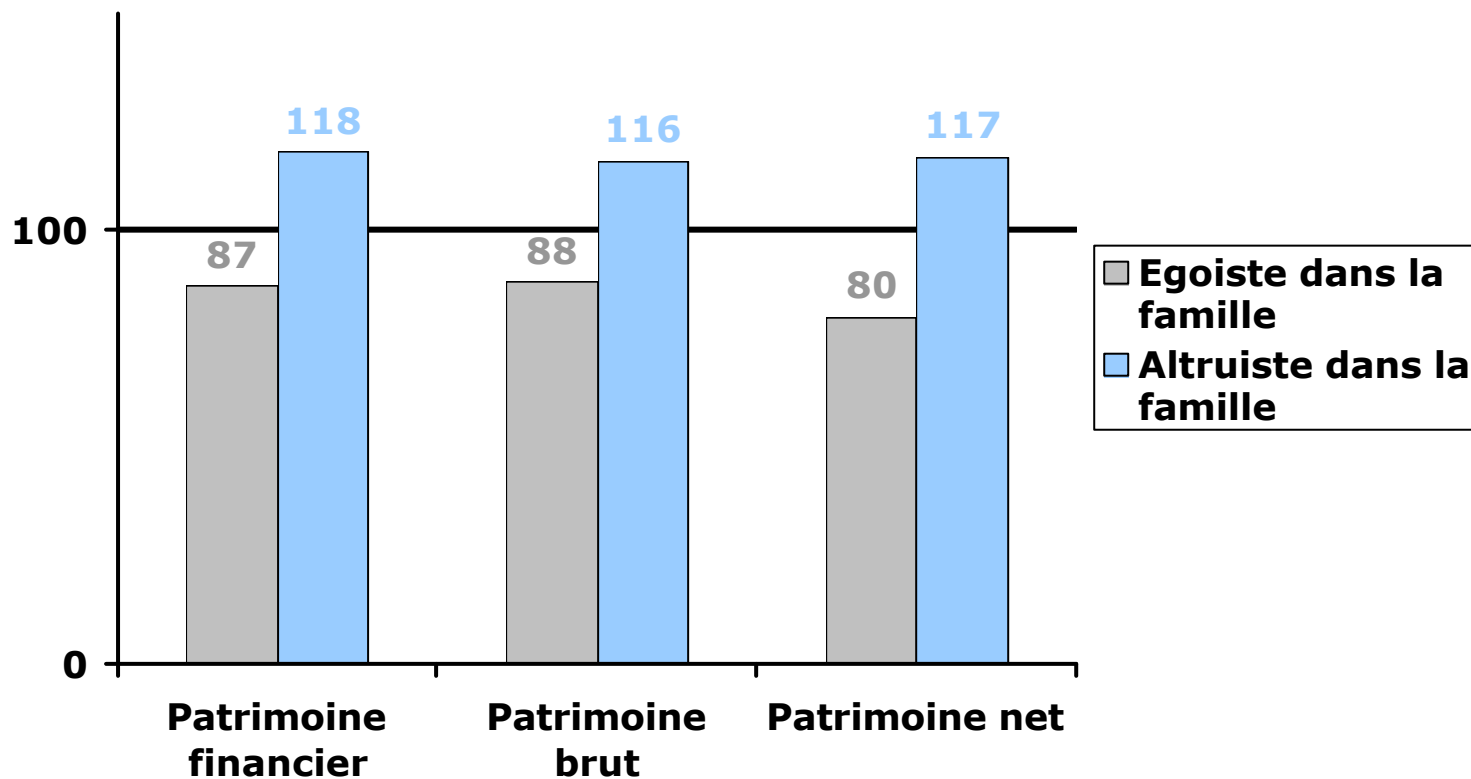
Les attitudes vis-à-vis du risque expliquent-elles les comportements patrimoniaux ?



La préférence temporelle explique-elle les comportements patrimoniaux ?



L'altruisme familial explique-il les comportements patrimoniaux ?



Les contributions des variables aux inégalités de patrimoine (Theil)

<i>Variables</i>	<i>Patrimoine financier</i>	<i>Patrimoine brut</i>	<i>Patrimoine net</i>
Niveau social	16,7	28,5	27,1
Héritage (montant)	22,1	24,2	24,8
Revenu d'activité	11,8	20,7	18,2
Age	15,1	17,4	19,2
Revenu*%age	24,8	28,8	30,2
Héritage (existence)	14,9	16,9	17,3
Gains ou pertes sur le patrimoine	8,1	12,5	11,2
Paramètres de goût	7,6	10,2	10,4
Milieu social des parents	8,4	7,3	7,7
Type de ménage	3,0	5,3	4,2
Diplôme	7,5	5,1	5,2
Interruption d'activité (santé-chômage)	3,1	4,5	4,7
Taille d'agglomération	7,3	3,6	3,9
Contrainte de liquidité	2,9	1,7	1,2
Indicateur de Theil	1,32	0,82	0,82

Premières conclusions

- La contribution des paramètres de préférence est non négligeable mais reste limitée
- La contribution croisée des paramètres donne de meilleurs résultats.
 - Savoir que l'individu est risquophobe (ou risquophile), c'est bien
 - Savoir que l'individu est prévoyant (ou vit au jour le jour), c'est bien
 - Savoir que l'individu est à la fois risquophobe et prévoyant (ou autre), c'est beaucoup mieux
- Permet une typologie en 4 catégories d'épargnants