

RÉSUMÉ-CONCLUSION

Cette étude a été conduite à titre principal, **pour la période 1995-1999, sur cinq pays pour lesquels toutes les informations nécessaires étaient disponibles : l'Allemagne, la Belgique, la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni.** Subsidiairement, pour l'année 1999, quatre autres pays ont été ajoutés à l'échantillon précédent, pays pour lesquels nous avons dû nous livrer à certaines estimations de variables : l'Autriche, l'Espagne, l'Italie et le Portugal.

Le cadre comptable de cette étude est celui des "tableaux de financement" qui établissent, pour une année et un pays donnés, l'équilibre entre les "ressources" des ménages et l'emploi de ces ressources. Ces tableaux de financement constituent une synthèse de l'ensemble des comptes du secteur "ménages et organismes sans but lucratif" de la comptabilité nationale.

Le premier enseignement de cette recherche est que, pour éviter de graves confusions, il est absolument indispensable de bien distinguer les variables selon qu'elles sont "nettes" ou "brutes" de la consommation de capital ; les variables concernées par cette distinction sont le revenu disponible (RDB ou RDN), l'épargne (brute ou nette), l'investissement physique (FBCF ou FNCF) et l'accumulation (brute ou nette). Nous entendons ici par "accumulation" la somme des flux d'investissement et de placements financiers au cours de l'année considérée. **Pour conjurer tout danger de confusion, nous conseillons vivement, pour ces quatre variables de toujours donner simultanément leur valeur brute et leur valeur nette.**

Les variables de "ressources" (épargne et variation de passif), comme les variables "d'emplois" (investissement et placements financiers) sont "normés" par le revenu disponible des ménages faisant ainsi apparaître des "taux" : taux d'épargne (brut ou net), taux de recours au crédit, taux d'investissement (brut ou net) et taux de placements financiers. La somme du taux d'investissement et du taux de placements financiers donne naissance au taux d'accumulation (brut ou net, selon l'investissement). Enfin, du côté des "ressources", il apparaît le plus souvent une variable d'équilibre correspondant à des éléments non pris en compte et qui, normalement, devraient rester assez marginaux.

Les tableaux de financement qui ont été obtenus font apparaître, d'un pays à l'autre, un **éventail de taux d'accumulation largement ouvert** : par exemple, en 1999, près de 36% aux Pays-Bas et seulement 16% en Autriche.

Les enseignements que l'on peut tirer des statistiques établies, soit pour une année donnée et l'un ou l'autre des deux échantillons utilisés, soit, pour un pays, sur la période 1995-1999, sont les suivants :

- ♦ pour **une année donnée**, les écarts entre taux d'épargne et taux de recours au crédit sont, d'un pays à l'autre, plus importants que ceux qui ressortent entre les différents taux d'accumulation : **taux d'épargne et taux de recours au crédit apparaissent ainsi comme au moins partiellement substituables** ; quand l'un est faible, l'autre peut compenser en partie cette faiblesse pour aboutir à un taux d'accumulation de niveau raisonnable ;
- ♦ pour **un pays donné**, cette forme de substitution entre épargne et crédit apparaît aussi, dans le temps : dans plusieurs pays étudiés entre 1995 et 1999, **la baisse du taux d'épargne a été en effet de pair avec une notable augmentation du recours au crédit** (Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni, mais aussi Portugal et, dans une moindre mesure, Espagne) ;
- ♦ s'agissant des "emplois", **les taux d'investissement physique** ont des variations dans le temps et l'espace qui sont moindres que celles des taux de placements financiers, moindres aussi que celles des taux d'épargne ou des taux de recours au crédit : comme si l'investissement (résidentiel ou entreprises individuelles) constituait une variable dotée, pour diverses raisons, d'une forte inertie ;
- ♦ les **taux de placements financiers** font, au contraire, apparaître une grande dispersion dans l'espace, avec des valeurs qui, pour certains pays, peuvent sembler assez exceptionnelles, ce qui fait donc peut-être aussi référence à une assez grande variabilité dans le temps ;

- ♦ les différences d'un pays à l'autre – des taux d'accumulation, des taux d'épargne, des taux de placements financiers etc. - **ne peuvent guère être expliquées par des variables simples** telles que, par exemple, le revenu par tête : ainsi, en 1999, Pays-Bas et Portugal ont des taux d'accumulation particulièrement importants, alors que le revenu par tête est évidemment beaucoup plus élevé dans le premier pays que dans le second ;

- ♦ ces différences s'expliquent en revanche assez bien si l'on fait référence à **certaines spécificités nationales**, par exemple :
 - attitudes particulières à l'égard du crédit (c'est encore un signe de pauvreté en Italie ou en Autriche),

 - retraites capitalisées qui, avant de parvenir à maturité, gonflent à la fois le taux d'épargne et le taux de placements financiers (Pays-Bas),

 - rôle des plus-values boursières dans la croissance du patrimoine financier (Royaume-Uni), plus-values qui dispensent en partie de l'effort d'épargne,

 - enfin valeurs très différentes des "variables d'ajustement" d'un pays à l'autre, mais quand ces variables sont importantes, leur explication relève à son tour de facteurs spécifiques à chaque pays : économie souterraine en Italie ? Relations particulières entre la Belgique et le Luxembourg ? Sous-estimation des revenus rapatriés par les travailleurs à l'étranger pour le Portugal ? Toutes ces hypothèses demanderaient naturellement à être vérifiées.

Plus généralement et indépendamment du traditionnel "zoom" sur l'évolution de la composition des flux et encours de placements financiers, les conclusions de cette étude font apparaître **deux types de prolongements souhaitables**.

Un premier type de prolongement consiste à **perfectionner l'outil que constitue le tableau de financement** :

- ♦ du côté des "emplois", on peut vouloir séparer les investissements "logement" de ceux des entrepreneurs individuels ;
- ♦ du côté des ressources, on peut souhaiter distinguer les trois formes de crédit (habitat, consommation et entreprises individuelles) ;
- ♦ mais **la principale amélioration du tableau de financement** consisterait à prendre en compte, du côté des ressources, non pas la variation de passif, mais les crédits nouveaux, et, du côté des emplois, les remboursements des ménages, dont on sait déjà que, tous crédits confondus, ils peuvent, dans certains pays, s'approcher de 10% du revenu disponible brut ; ne pas faire apparaître clairement un "emploi" aussi important est évidemment très "réducteur".

Un second type de recherche apparaît comme le prolongement logique de la construction des tableaux de financement : **il s'agit du "branchement" de ces tableaux sur une comptabilité patrimoniale complète des ménages** dans les différents pays étudiés ; cette comptabilité patrimoniale devrait couvrir aussi bien le patrimoine physique (immobilier bâti et non bâti, entreprises individuelles, investissements immatériels) que le patrimoine financier sous toutes ses formes. Un tel branchement permettrait en particulier de préciser comment, d'un pays à l'autre, les flux en volume se combinent avec des augmentations de prix relatifs des actifs pour expliquer la dynamique de la croissance et de la composition des patrimoines des ménages.

Il reste naturellement à savoir si ces deux prolongements de la présente étude, qui sont certainement souhaitables, sont actuellement possibles pour un nombre raisonnable de pays de l'Union européenne.