



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

# Tableau de bord de l'épargne en Europe

**29 septembre 2005**

---

*Didier Davydoff, directeur de l'OEE*

*Michel Martinez, directeur des études de Rexecode*

*Olivia Millioz, directeur adjoint des études de l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF)*

*Grégoire Naacke, économiste OEE*

## **Une approche comparative entre les pays**

**\* Les comptes nationaux sont établis selon la même méthode dans tous les pays (pour l'essentiel)**

**\* Les comptes nationaux financiers sont maintenant disponibles trimestriellement, donc avec des données plus récentes**

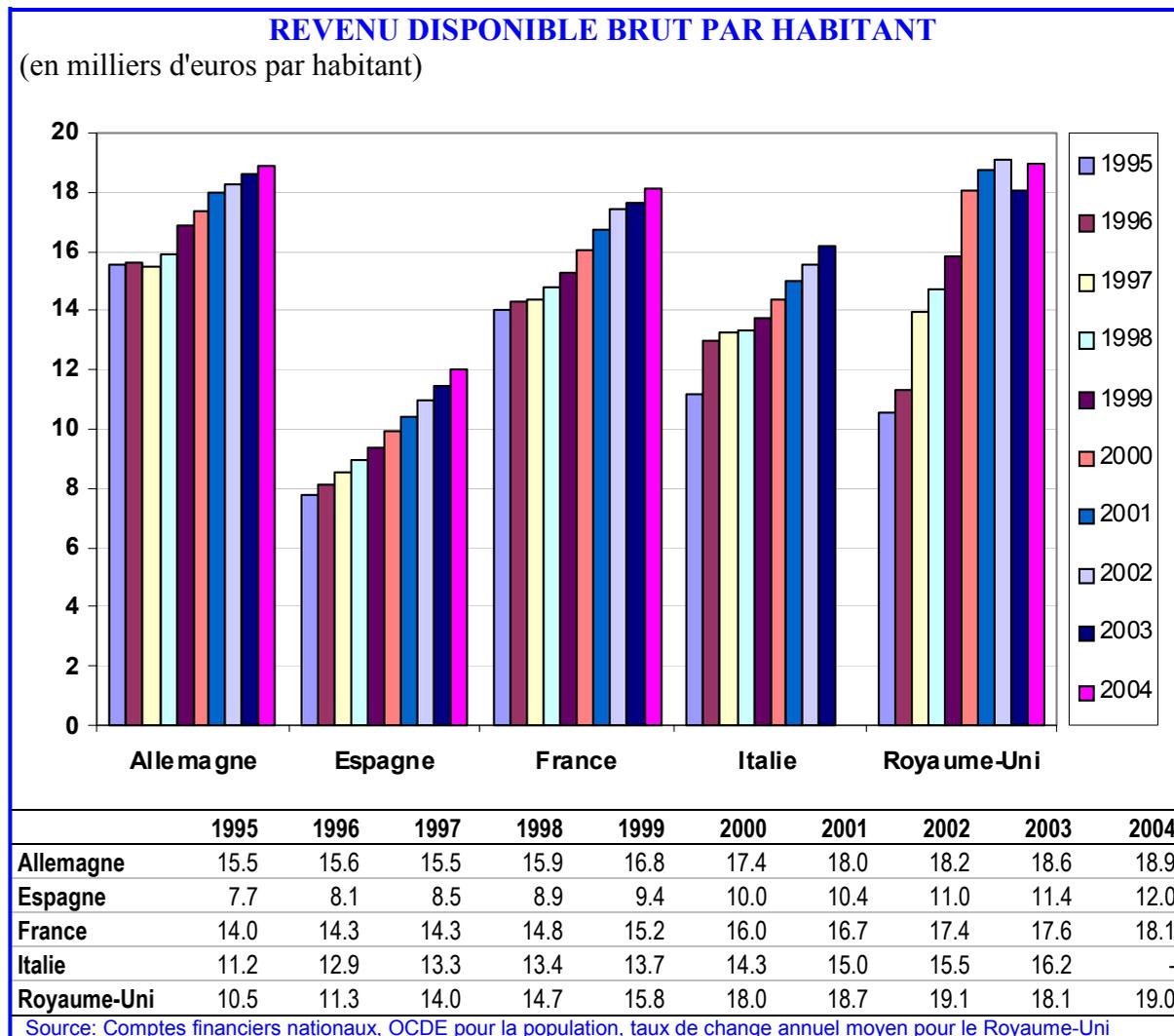
## **La recherche des informations les plus récentes et les plus ciblées, chaque trimestre**

- Exemple: statistiques des associations professionnelles nationales, statistiques monétaires**

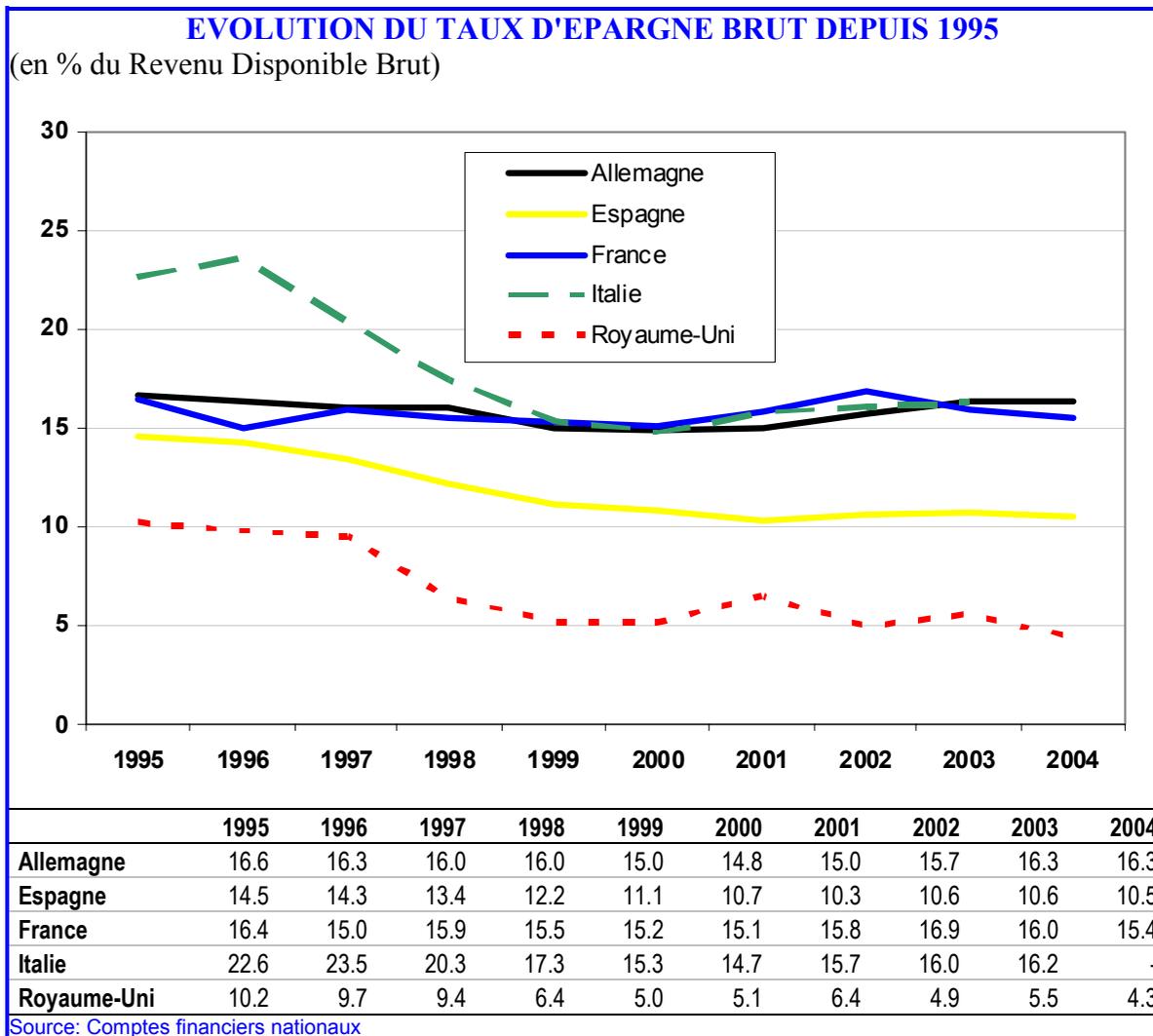
## **La prise en compte des échanges de vues entre les membres de l'association**

## **La fourniture des données sur support électronique**

- France, Allemagne, Royaume-Uni: les ménages dans un mouchoir de poche
- L'Espagne n'a pas fini de rattraper son retard
- L'Italie dans une position intermédiaire
- Perspectives 2005: premières indications peu favorables en France et en Allemagne



- Les taux d'épargne sont stables depuis 2000
- Similarité des comportements des Allemands, des Français et des Italiens
- Singularité britannique
- L'Espagne dans une position intermédiaire
- Premières indications 2005: fléchissement en France (15,2% au 1er trimestre) et au Royaume-Uni (3,6% au Royaume-Uni)
- Prévision pour la France (Rexecode): stabilité en 2005 (15,4%) et en 2006 (15,6%)



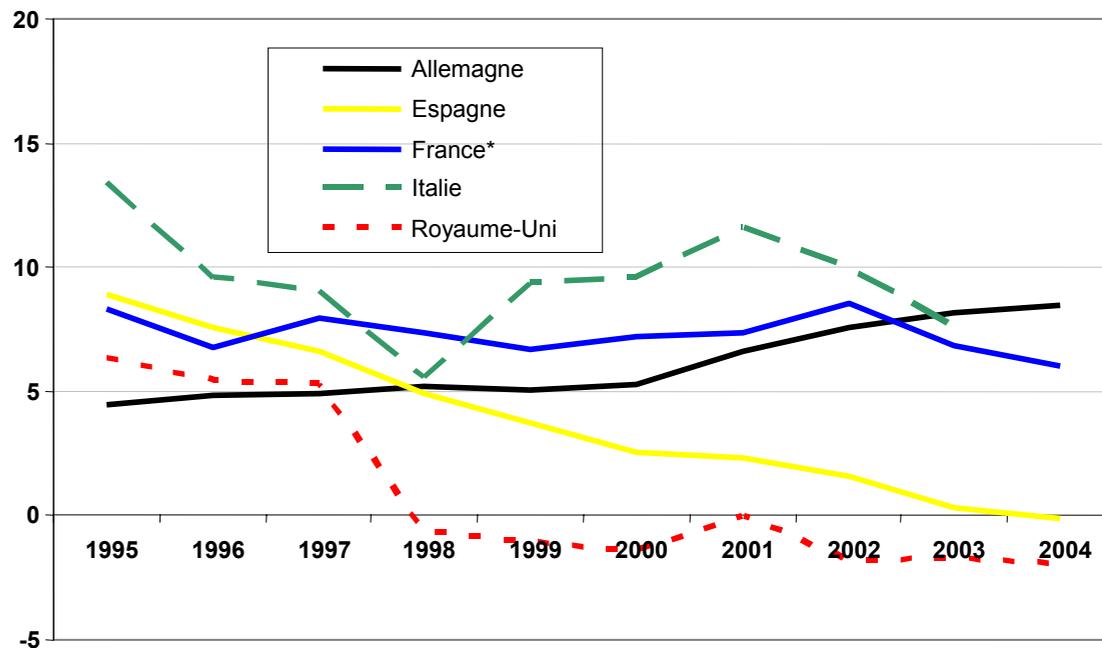
- **Définition:** (acquisitions d'actifs financiers – variation d'endettement)/RDB

- Le taux d'épargne financière baisse partout depuis 2003 sous l'effet de l'accroissement de l'endettement, sauf en Allemagne.

-Prévisions pour la France (Rexecode): fléchissement en 2005 (5,1%) et 2006 (4,9%)

Evolution du taux d'épargne financière depuis 1995

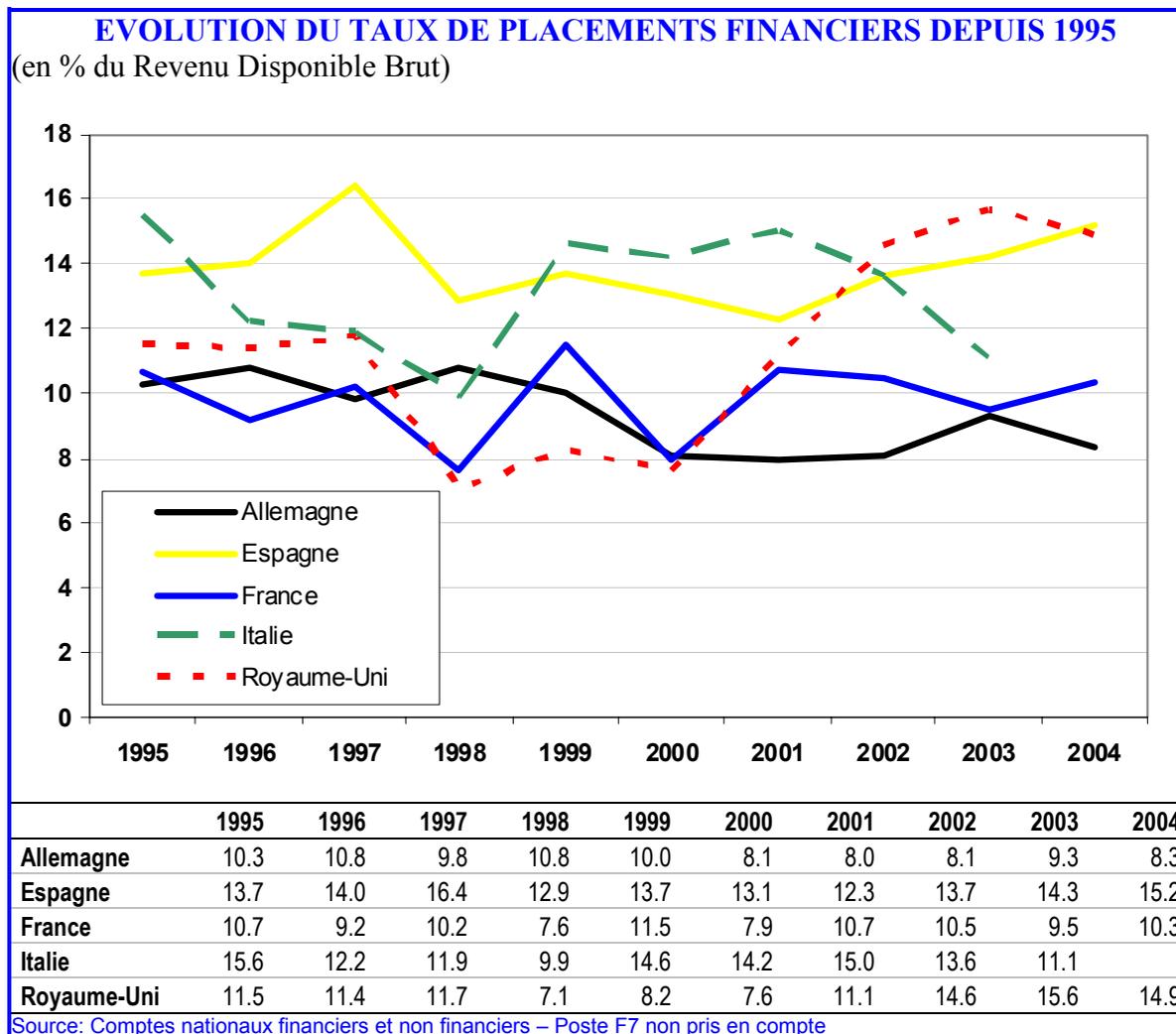
(en % du Revenu Disponible Brut)



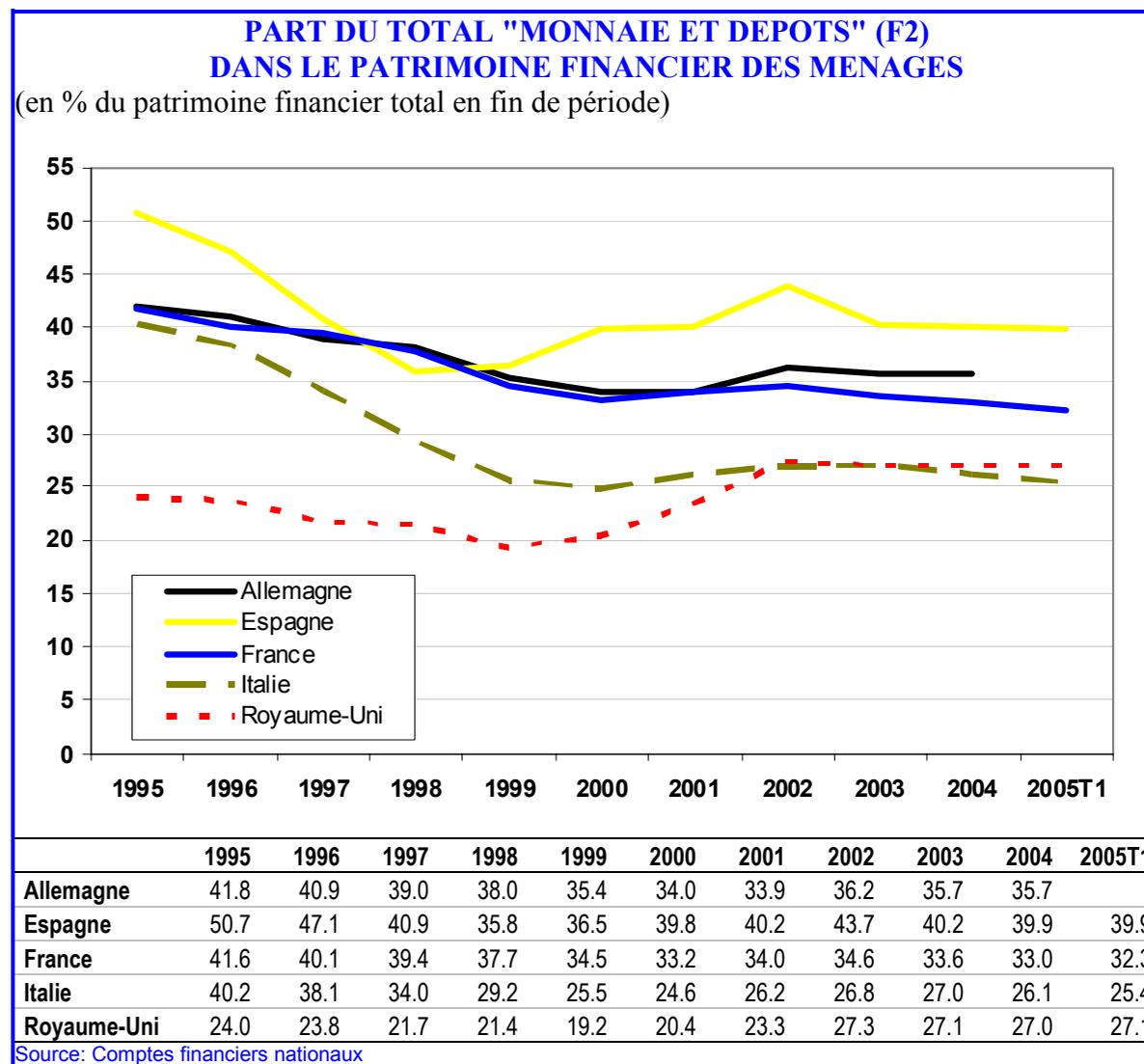
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Allemagne	4.5	4.8	4.9	5.2	5.0	5.3	6.6	7.6	8.1	8.4
Espagne	8.9	7.5	6.6	4.9	3.7	2.5	2.3	1.6	0.4	-0.1
France*	8.3	6.8	7.9	7.3	6.7	7.2	7.4	8.5	6.9	6.0
Italie	13.4	9.5	9.1	5.6	9.4	9.6	11.6	10.0	7.6	
Royaume-Uni	6.3	5.5	5.3	-0.6	-1.1	-1.5	0.0	-1.8	-1.8	-2.0

Source: Comptes nationaux financiers et non financiers \* Pour la France en raison des fortes irrégularités observées sur les flux financiers, c'est le solde des créances et dettes résultant des comptes réels des ménages qui est pris en compte et non celui résultant des comptes financiers (Voir méthodologie)

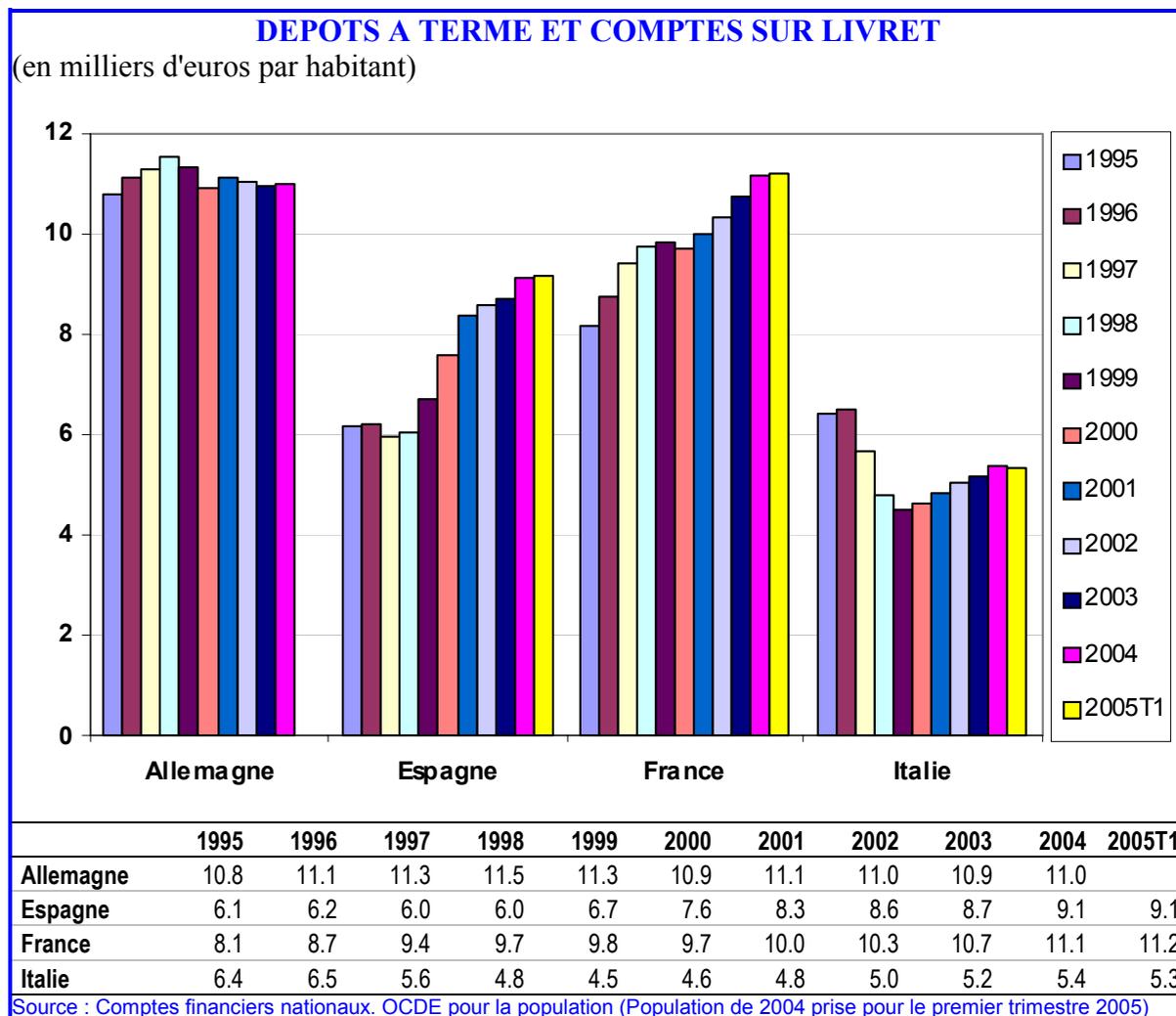
- **Définition: acquisitions d'actifs financiers (hors F7)/RDB**
- **Similarité franco-allemande: 8 à 10% du RDB**
- **Les Espagnols et les Britanniques sont à la fois les plus endettés et les plus "épargnants"**
- **Légère augmentation des placements financiers au premier trimestre 2005 en Espagne, France, Italie et Royaume-Uni**
- **Perspectives à la baisse en Allemagne**



- **Définition: monnaie fiduciaire + tous les produits au passif des banques**
- **Un peu plus du quart du patrimoine financier des Britanniques et des Italiens**
- **Le tiers ou plus dans les autres pays**
- **Tendance structurelle à la baisse, malgré l'éclatement de la bulle spéculative**



La détention de comptes à terme ou sur livret des Français a dépassé celle des Allemands



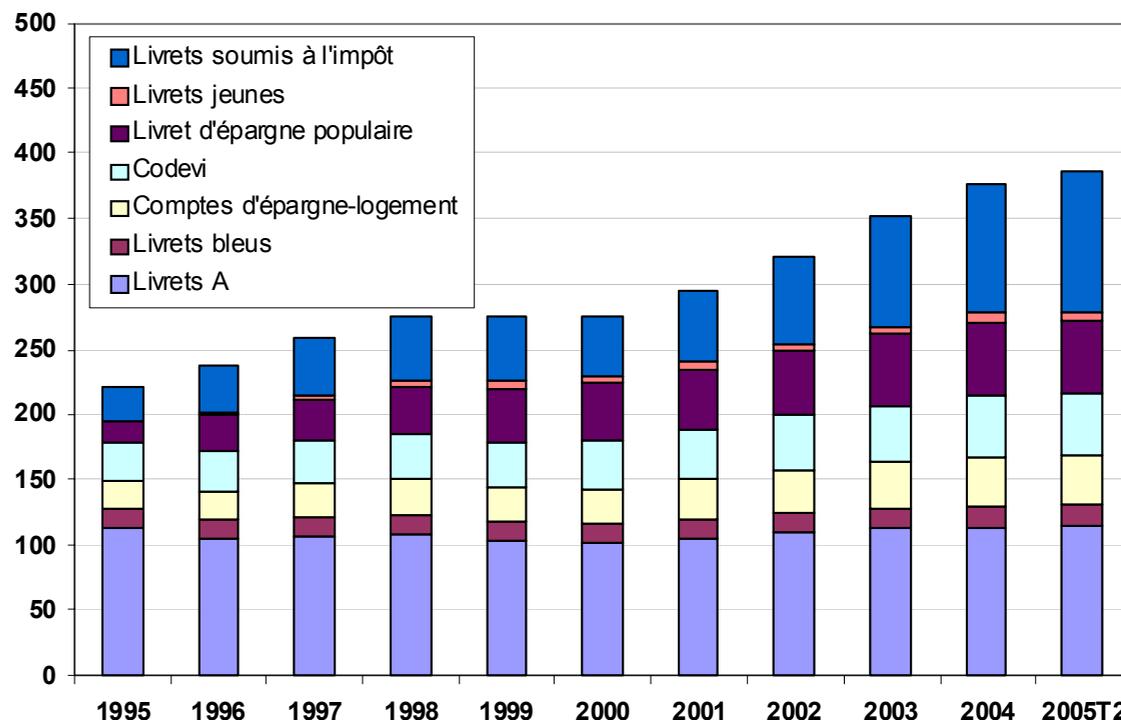
- Epargne à long terme: 41% des dépôts à terme et livret en France (PEL, PEP), contre 23% en moyenne dans la zone euro

- Baisse de la rémunération des produits réglementés sauf les PEL en août 2005: décollecte de 1,5 milliards sur le Livret A prévue en 2005

- Vers une pause dans la hausse des comptes sur livrets soumis à l'impôt ?

## DEPOTS A TERME ET COMPTES D'ÉPARGNE A MOINS DE DEUX ANS DES MENAGES FRANÇAIS

(en milliards d'euros)



	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005T2
Livrets A	112.3	103.9	107.0	108.5	101.7	101.1	105.5	109.8	112.2	113.5	113.6
Livrets bleus	14.9	14.1	14.7	15.2	14.8	14.2	14.3	14.9	15.5	16.3	16.6
CEL	21.7	23.5	24.7	26.0	26.9	27.7	29.9	33.2	36.0	38.5	39.2
Codevi	29.5	30.9	33.4	35.2	35.1	35.9	38.4	41.1	43.2	45.7	46.8
LEP	15.3	26.1	31.3	36.2	41.4	44.5	47.1	49.5	53.8	56.7	56.1
Livrets jeunes		3.9	4.6	4.9	4.9	5.0	5.2	5.4	5.7	6.1	6.1
Livrets soumis à l'impôt	27.8	34.8	43.2	47.9	49.2	46.1	54.0	65.9	85.3	100.7	107.8

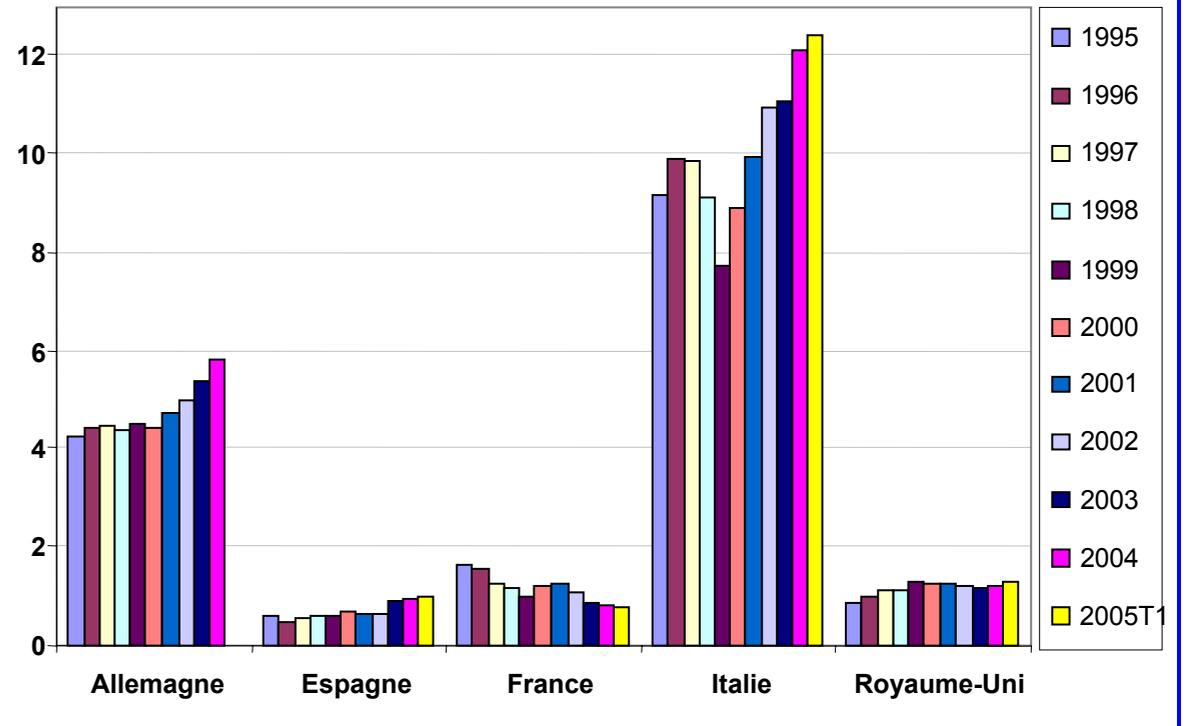
Source: Banque de France

-La singularité italienne

-La marginalisation des obligations dans le portefeuille des Français: enrayée par les obligations du Trésor destinées aux particuliers ?

**LA DETENTION D'OBLIGATIONS ET AUTRES PRODUITS DE TAUX PAR LES MENAGES**

(en milliers d'euros par habitant)

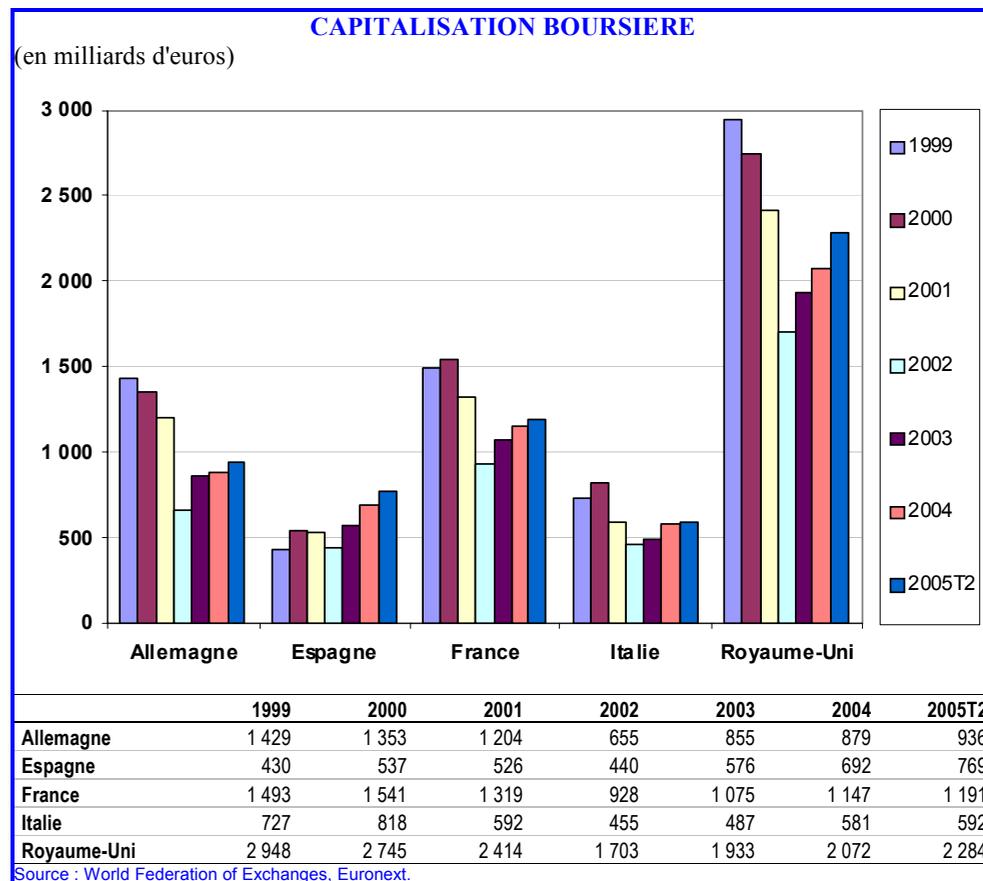
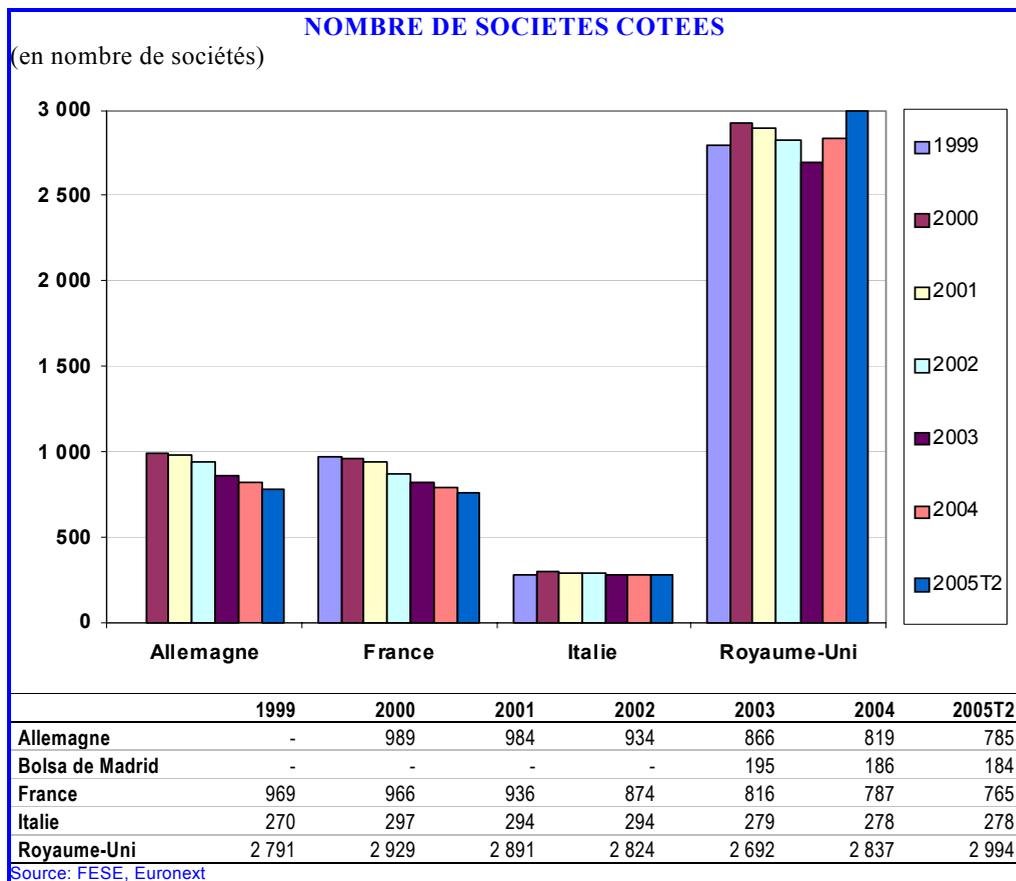


	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005T1
Allemagne	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.4	4.7	5.0	5.4	5.8	
Espagne	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.9	0.9	1.0
France	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0	1.2	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
Italie	9.1	9.9	9.8	9.1	7.7	8.9	9.9	11.0	11.1	12.1	12.4
Royaume-Uni	0.9	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3

Source : Comptes financiers nationaux. OCDE pour la population (Population de 2004 prise pour le premier trimestre 2005)

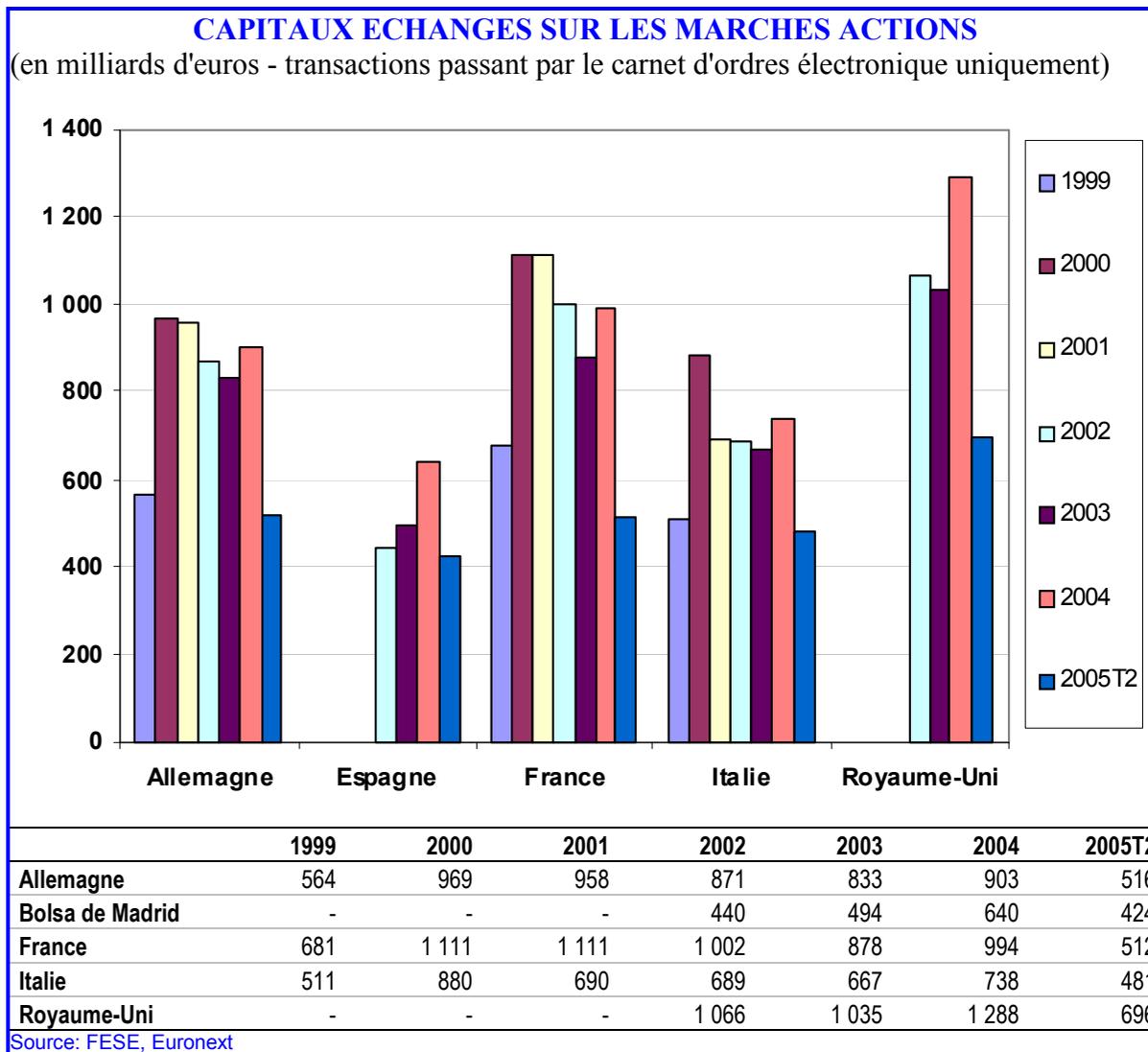
-La capitalisation de la Bourse de Londres pèse plus que celle de Paris et Francfort additionnés

-Perspectives ouvertes par Alternext, après plusieurs années de tarissement du flux d'IPO



- Une part importante des transactions ne passe pas par le système central SETS de la Bourse de Londres.

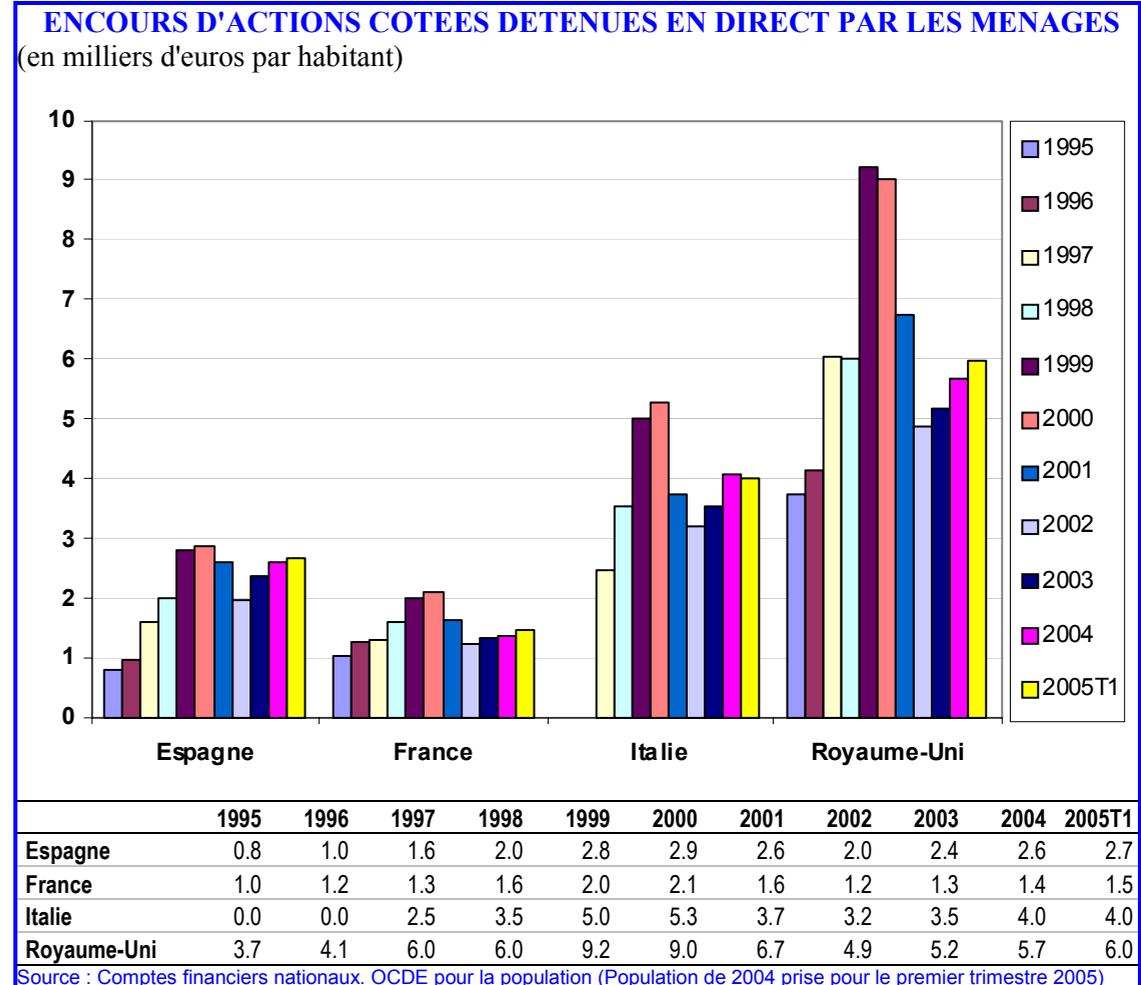
- Premier semestre 2005: autant de transactions à Paris qu'à Londres (24 millions), un peu moins en Italie (23 millions) et en Allemagne (19 millions)



- La détention moyenne d'actions cotées par les particuliers est quatre fois plus importante au Royaume-Uni qu'en France

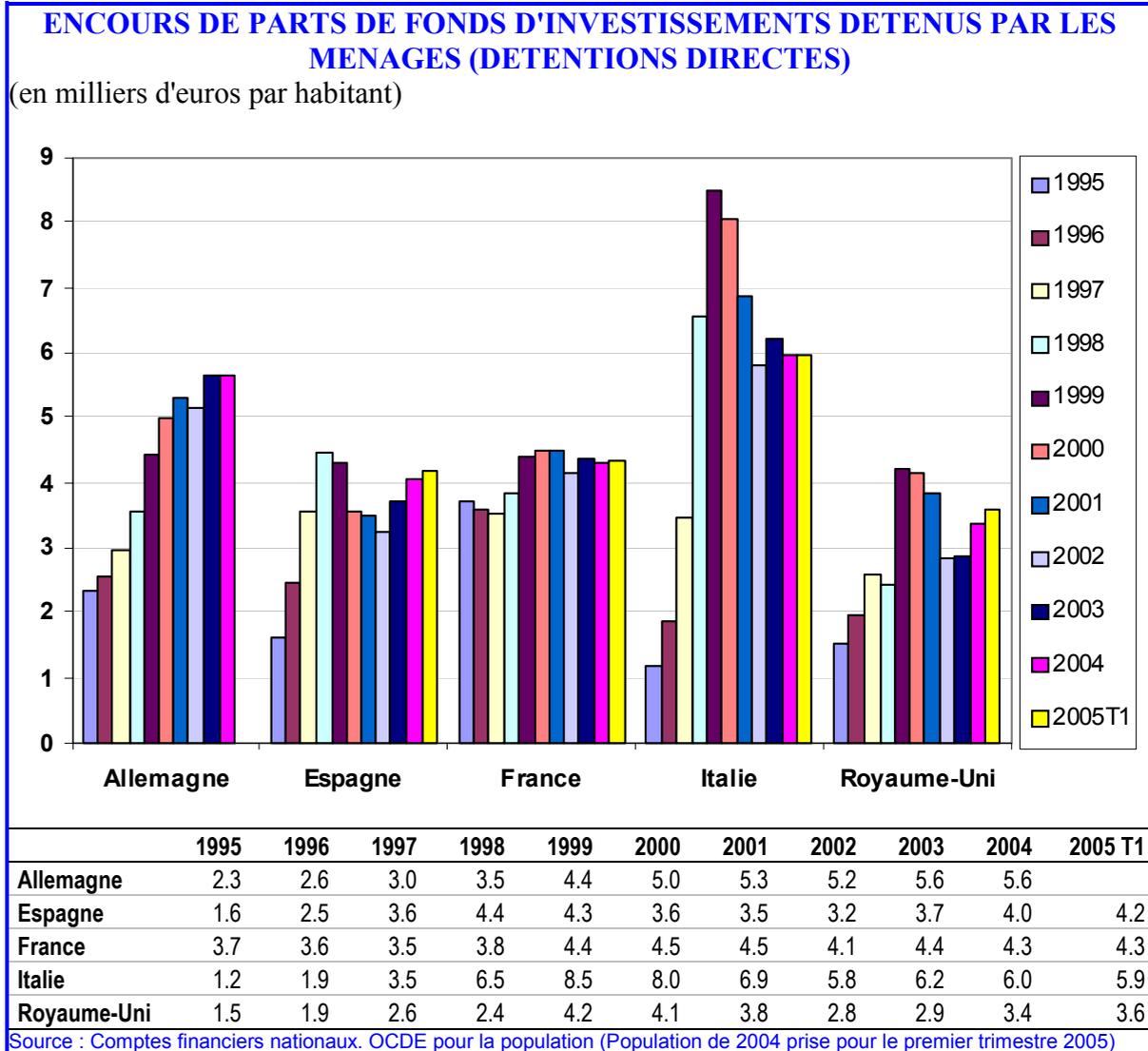
- Le montants d'actions cotées détenues par les ménages britanniques et français a seulement retrouvé en 2003-2004 les niveaux de 1997, alors que les Espagnols et les Italiens sont nettement au dessus de ces niveaux

-Trois facteurs à surveiller en France: la privatisation d'EDF; l'imposition des plus-values; l'actionnariat salarié



- C'est en Italie et en Allemagne que la détention moyenne de fonds d'investissement par habitant est la plus élevée.

- Mais, en France, une part importante des fonds sont détenus via des contrats d'assurance vie en unités de compte. En tenant compte des OPCVM inclus dans ces contrats, la détention par habitant des Français est supérieure à 8.500 euros, la plus élevée des quatre pays.



- En 2004, les souscriptions nettes d'OPCVM en Europe se sont élevées à 203 milliards d'euros, en baisse de 12% par rapport à 2003, mais supérieure de 25% à la collecte de 2002.

- Au premier trimestre 2005 la collecte a repris sa croissance: accélération de la demande de fonds obligataires et confirmation du flux soutenu des fonds actions,

- Au deuxième trimestre 2005, la collecte s'est nettement ralentie. Les fonds actions domiciliés en Allemagne et en Italie continuent de subir une décollecte.

	2004	1 <sup>er</sup> trimestre 2005	2 <sup>ème</sup> trimestre 2005
Fonds monétaires	2	11,0	8
Fonds actions	84	28	6
Fonds diversifiés	18	12	13
Fonds obligataires	69	47	28
Autres fonds	25	13	18
<b>Total</b>	<b>203</b>	<b>110</b>	<b>73</b>

Source EFAMA

- Luxembourg est devenue la première Place de domiciliation des fonds européens, Dublin monte, notamment sur les hedge funds
- En Europe, ce sont surtout des fonds dont les promoteurs sont
  - allemands: plus de 300 milliards d'encours, soit plus que le total des fonds domiciliés en Allemagne (243 milliards à fin mars 2005)
  - Italiens: plus de 180 milliards, à comparer à l'encours des fonds domiciliés en Italie (377 milliards)
- En outre, dans ces deux pays, concurrence d'un marché dynamique des certificats, moins lourds sur le plan réglementaire
- Le poids des fonds luxembourgeois ou irlandais ayant un promoteur français est plus faible: 90 milliards environ

	<i>Non coté</i>	<i>Coté</i>
Allemagne	Fonds ouverts	-
Espagne	FII	-
France	SCPI	SIIC
Italie	FII	-
Royaume-Uni	-	-
Portugal	FII	-
Pays-Bas	-	FBI

Les fonds immobiliers européens accessibles aux particuliers représentent entre 130 et 160 milliards d'euros selon le périmètre retenu.

Une dynamique européenne :

Ils ont enregistré plus de 10% de croissance entre 2003 et 2004.

Sur le premier semestre 2005, la capitalisation globale est toujours en augmentation. Les rythmes diffèrent selon les pays.

Capitalisation au 30 juin 2005 en milliards € (*Nombre de fonds*)

	<i>Non coté</i>	<i>Coté</i>
Allemagne	88,0 (30)	
Espagne	5,5 (7)	
France	12,1 (137)	22,2 (13)
Italie	5,1* (20)	
Royaume-Uni		
<b>TOTAL</b>	<b>110,7</b>	<b>22,2</b>

\*données au 31/12/2004

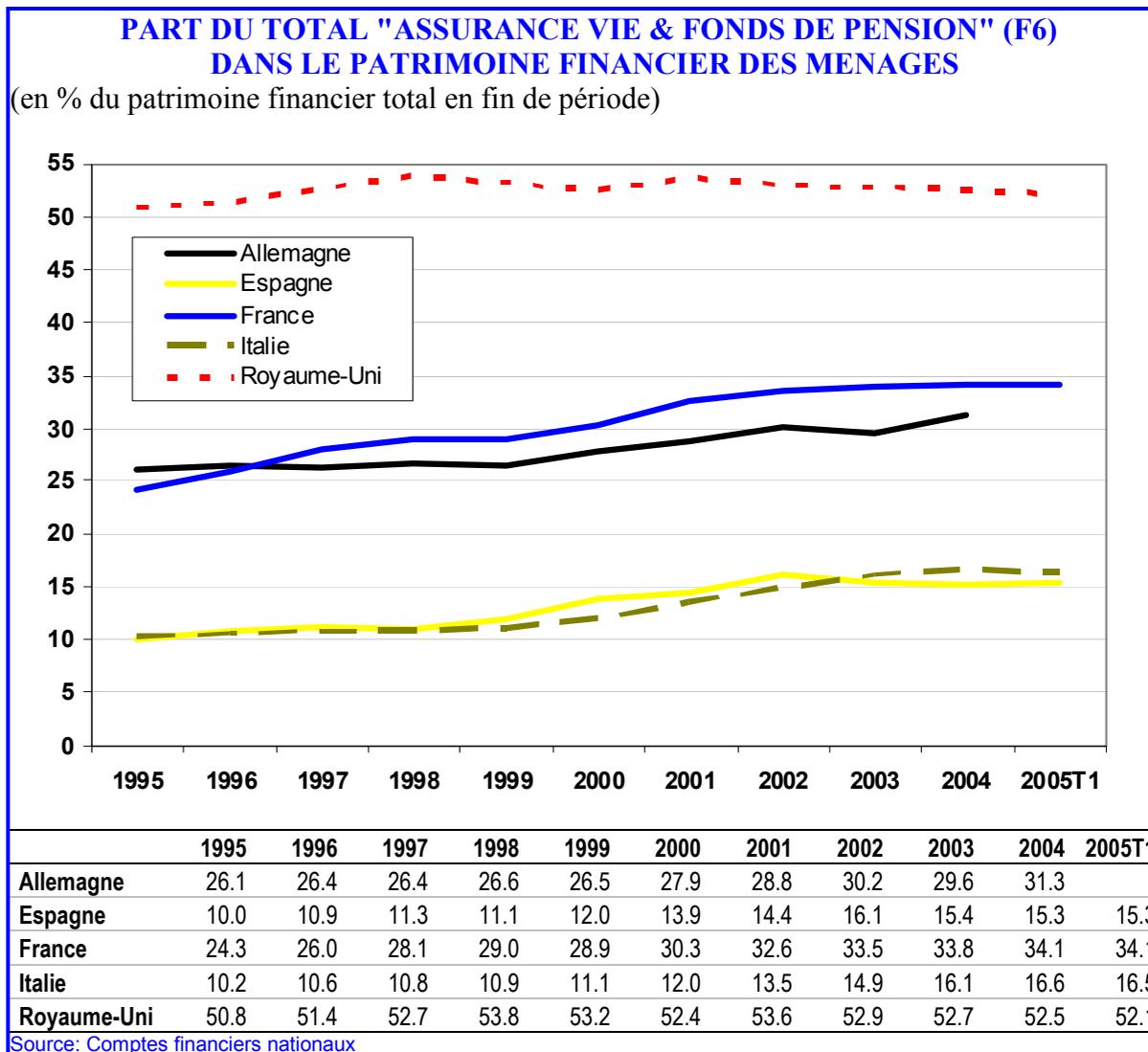
**TOTAL 132,9 milliards d'€**

Collecte au 30 juin 2005 (*sur l'année 2004*) en milliards €

	<i>Non coté</i>	<i>Coté</i>
Allemagne	- 0,5 (3)	
Espagne	0,7 (0,8)	
France	0,5 (0,9)	nr (0,4)
Italie	nr (0,7)	
Royaume-Uni		
<b>TOTAL</b>	<b>0,7 (5,4)</b>	<b>nr (0,4)</b>

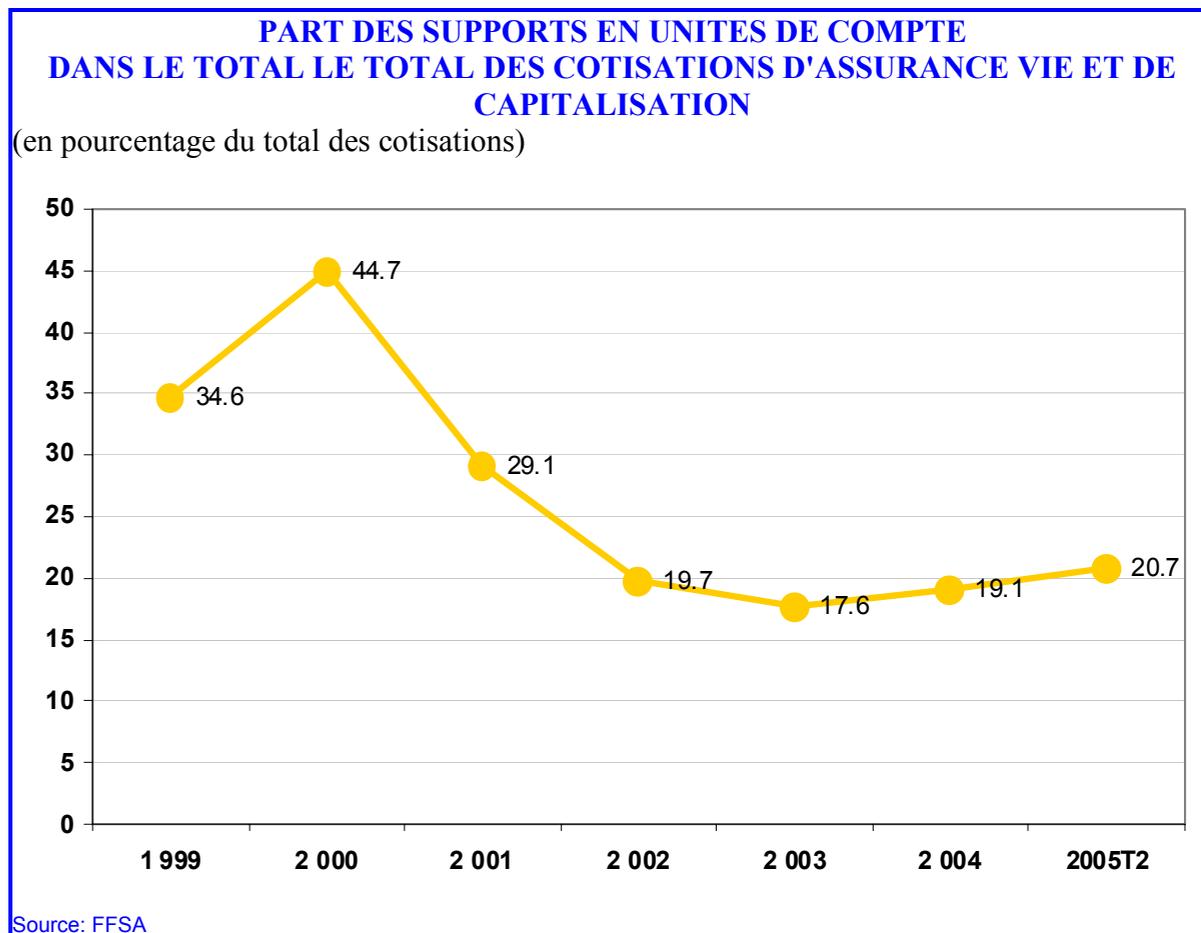
- Fonds de pension et assurance vie représentent la moitié du patrimoine financier des Britanniques, le tiers de celui des Allemands et des Français, le sixième de celui des Espagnols et des Italiens

-Mais c'est en France que l'encours moyen en contrats d'assurance-vie est le plus élevé



**-La part des supports en unités de compte augmente depuis 2003**

**-L'amendement « Fourgous » permettra d'accélérer cette tendance: possibilité de basculer sur des contrats multi-supports en Unités de Compte sans perdre l'antériorité fiscale acquise sur des contrats mono-supports en euros**



- **Allemagne: stabilité des prix de l'immobilier, facteur de stabilité du recours au crédit habitat**

- **Espagne: la croissance de l'encours continue de s'accélérer, pour atteindre près de 25% sur un an, à fin mai 2005.**

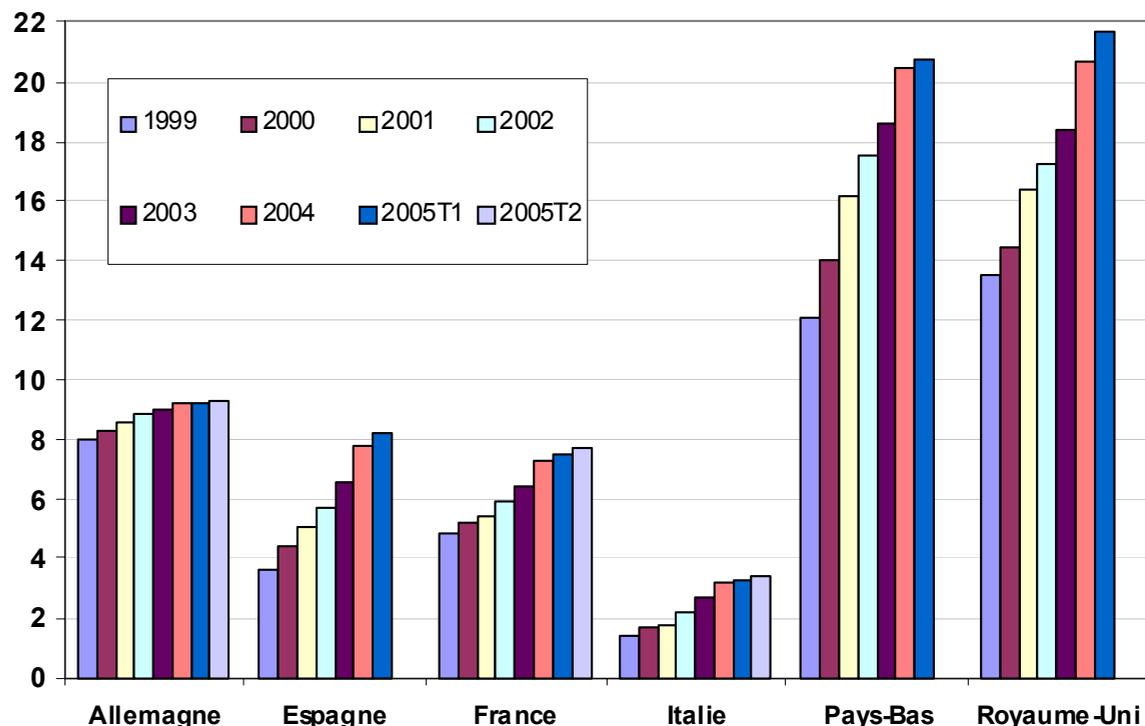
- **Italie: la croissance reste très forte au premier semestre 2005, mais ne s'accélère plus.**

- **La Banque d'Angleterre souhaite ralentir la croissance du crédit hypothécaire.**

- **France: relance par l'hypothèque rechargeable ?**

**ENDETTEMENT PAR HABITANT AU TITRE DU CREDIT HABITAT OU HYPOTHECAIRE**

(en milliers d'euros par habitant)



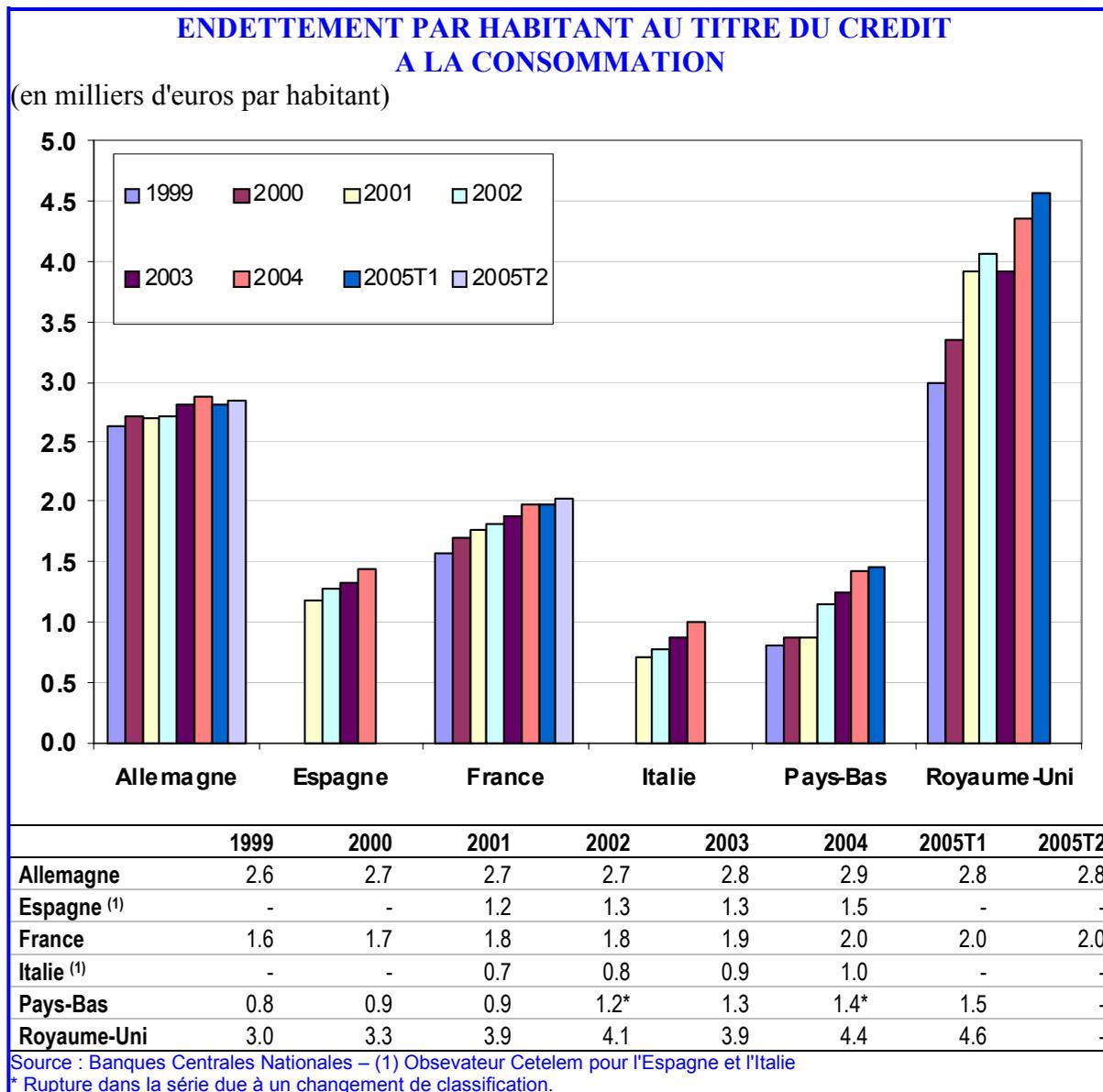
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005T1	2005T2
Allemagne	8.0	8.3	8.6	8.8	9.0	9.2	9.2	9.3
Espagne	3.6	4.4	5.1	5.7	6.6	7.8	8.2	-
France	4.9	5.2	5.5	5.9	6.4	7.3	7.5	7.7
Italie	1.4	1.7	1.8	2.2	2.7	3.2	3.3	3.5
Pays-Bas	12.1	14.0	16.2	17.5	18.6	20.4	20.8	-
Royaume-Uni	13.5	14.4	16.4	17.3	18.4	20.7	21.7	-

Source : Banques Centrales Nationales

- Le crédit à la consommation n'a pas connu la même expansion que le crédit habitat

-Royaume-Uni et Pays-Bas: le crédit hypothécaire (non inclus dans ces statistiques) finance aussi la consommation

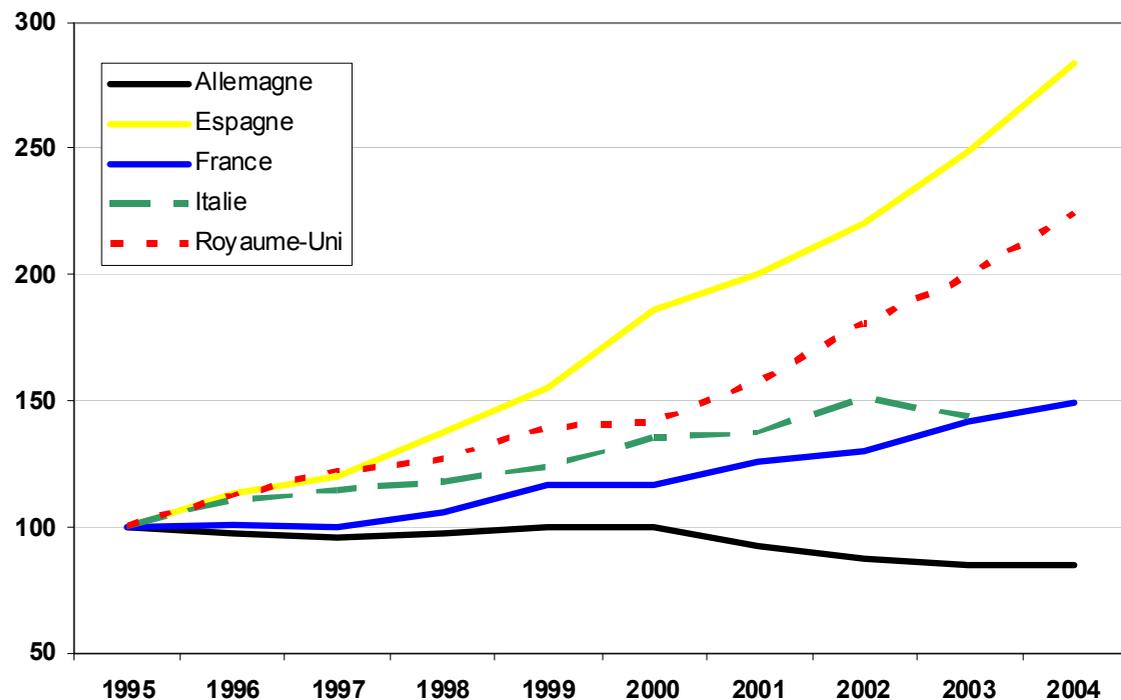
-Malgré cela, le crédit non hypothécaire est beaucoup plus diffusé au Royaume-Uni que dans les autres pays.



- **Définition:** investissement immobilier + investissements professionnels des entrepreneurs individuels
- **Forte hausse en Espagne**
- **Baisse en Allemagne, faisant suite à l'intense effort de construction après la réunification**
- **La France dans une position médiane. Hausse de 0,7% au 1er et 2ème trimestre 2005, contre 0,4 et 1,6 en 2004**
- **Dynamisme de l'investissement locatif (incitation « Robien »)**

**EVOLUTION DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL DES MENAGES DEPUIS 1995**

(Base 100 en 1995)



	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Allemagne	100	97	95	98	100	100	93	87	85	85
Espagne	100	113	120	137	155	186	200	221	249	284
France	100	101	100	106	116	117	126	129	142	149
Italie	100	110	115	118	124	135	137	150	143	
Royaume-Uni	100	112	122	127	139	141	158	180	199	224

Source: Comptes financiers nationaux

## **La conjoncture de l'épargne est liée à l'évolution du prix des actifs**

- \* **Cohérence entre le recours au crédit habitat, la faiblesse des taux d'intérêt, le boom des prix de l'immobilier**
- \* **Cohérence entre le recours au crédit des acheteurs d'immobilier ou d'entreprise et les placements financiers des vendeurs et des « héritiers »**
  - **Cohérence avec effet retard entre les fluctuations du cours des actions et l'appétence pour les investissements risqués.**

## **Mais la comparaison entre pays européens révèle les mêmes tendance de fonds**

- **L'épargne longue prépare la retraite**
- **L'épargne et le crédit préparent et facilitent la consommation**
- **Déclin relatif des produits de bilan bancaire**