

La destination finale de l'épargne des ménages en Europe : une mise à jour

Michel Boutillier et Valérie Oheix
MODEM, Université Paris X

OEE, Séminaire du 14 décembre 2004



Objectif de l'étude

- Mettre à jour la base de données sur la destination finale de l'épargne des ménages en Europe, réalisée en 2000 pour le compte de l'OEE :
 - qui portait sur la période 1995-1999 ;
 - et concernait 9 pays de l'Union européenne.
- La mise à jour réalisée porte sur les années 2000 à 2003, mais aussi sur les années 1991 à 1994 (lorsque celles-ci sont disponibles dans le cadre du système européen de comptabilité nationale : SEC 95).


Caractéristiques de l'échantillon

	Période d'analyse	Types d'intermédiaires financiers		
		Etablissements de crédit	OPCVM	Assurances et fonds de pension
Allemagne	1991-2003	×	×	×
Espagne	1991-2003	Etablissements de crédit et OPCVM CT		OPCVM LT, assurances et fonds de pension
France	1995-2003	×	×	×
Italie	1995-2003	×	×	×
Pays-Bas	1991-2003	×	×	×
Royaume-Uni	1991-2003	×	×	×



Méthodologie

- Il s'agit de calculer la structure de l'épargne des ménages de six pays de l'Union européenne, à trois niveaux différents :
 - selon l'affectation initiale, telle qu'effectuée par les ménages ;
 - selon l'affectation partielle ou intermédiaire, une fois les intermédiaires financiers non bancaires rendus transparents ;
 - et enfin, selon l'affectation finale ou totale, après mise en transparence des intermédiaires financiers bancaires.



Au stade de l'affectation initiale, on distingue les 4 destinations suivantes de l'épargne des ménages :

1. Produits de taux

Titres courts et longs émis par les entreprises

Titres courts et longs émis par les APU

Créances sur le RDM (titres courts et titres longs)

2. Créances sur les fonds propres

Actions cotées

Actions non cotées

Autres participations

Créances sur le RDM actions

3. Crédits et créances diverses sur les agents non financiers

Dépôts auprès des APU et du RDM

Crédits bancaires (ménages, entreprises, APU) et créances sur le RDM (divers)

Diverses créances sur ménages, entreprises et APU

4. Intermédiations

Créances sur les EC

Créances sur l'ensemble des OPCVM

Créances sur les sociétés d'assurance et fonds de pension



Taux d'intermédiation

en % de l'affectation initiale

	1991	1995	1999	2003
Allemagne	77,7	76,6	74,9	76,0
Espagne	72,6	72,6	69,7	71,9
France		74,5	67,4	76,5
Italie		49,3	57,8	58,4
Pays-Bas	80,1	80,8	79,8	87,2
Royaume-Uni	76,1	77,6	78,6	83,0



Taux d'intermédiation

- La part de l'épargne intermédiée dans l'épargne totale des ménages demeure stable et de l'ordre de 76 % en Allemagne et en France, contre 71% en Espagne.
- Dans les 3 autres pays l'épargne intermédiée augmente :
 - Principalement en Italie, où le taux d'intermédiation est néanmoins inférieur à 60 % en 2003 ;
 - Mais aussi aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, où il est en revanche très élevé, atteignant respectivement 87 % et 83 %.



Taux d'intermédiation (suite)

- La faiblesse relative de l'épargne intermédiée en Italie tient à l'importance de la détention directe de titres : qui représente toujours en 2003 près de 30 % de l'épargne des ménages malgré une baisse de 10 points.
- La baisse sensible du taux d'intermédiation en France en 1999 est consécutive à l'augmentation de la détention directe d'actions cotées par les ménages français. Ce phénomène ponctuel s'est résorbé en 2000 avec l'éclatement de la bulle spéculative sur les marchés d'actions.



Intermédiation non bancaire

en % de l'affectation initiale

	1991	1995	1999	2003
Allemagne	30,2	32,5	36,9	39,8
Espagne*	10,0	15,5	25,2	24,3
France		35,5	36,4	43,4
Italie		10,1	26,2	22,4
Pays-Bas	53,9	57,2	60,3	62,4
Royaume-Uni	50,4	57,1	62,3	61,3

* OPCVM LT compris.



Intermédiation non bancaire

- Hausse de l'ordre de 10 points dans les six pays de l'échantillon sur l'ensemble de la période.
- Evolution similaire, quel que soit le niveau en début de période (de 10 à plus de 50 %), mais un peu plus importante dans les pays où le niveau de départ est faible : Espagne et Italie.
- Dans les pays où la part de l'épargne intermédiée est stable (Allemagne, Espagne et France), l'augmentation de l'intermédiation non bancaire se fait au détriment de l'intermédiation bancaire.
- Alors que dans les 3 autres pays (Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni), l'accroissement de l'épargne intermédiée permet de limiter le recul de l'intermédiation bancaire.

Produits de taux

en % des affectations partielle et totale

	1991		1995		1999		2003	
	Affectation		Affectation		Affectation		Affectation	
	Partielle	Totale	Partielle	Totale	Partielle	Totale	Partielle	Totale
Allemagne	10,6	16,1	11,3	18,3	9,2	15,6	11,2	18,9
Espagne	9,2	24,5	9,6	23,8	12,4	22,5	11,8	22,2
France			16,9	22,3	16,4	23,2	22,0	30,1
Italie			33,6	44,6	23,5	31,4	21,5	29,3
Pays-Bas	12,2	15,7	15,3	19,5	15,1	18,8	18,5	23,0
Royaume-Uni	11,4	14,2	14,7	18,8	13,8	17,7	16,5	20,8



Produits de taux

détention finale


- En 2003, la détention finale de produits de taux atteint 30 % en France et en Italie, contre environ 20 % dans les quatre autres pays.
- La détention finale de produits de taux par les ménages :
 - reste stable en Allemagne et en Espagne ;
 - diminue fortement en Italie (car baisse de 20 points de la détention directe de titres émis par les APU) ;
 - augmente ailleurs : France, Pays-Bas et Royaume-Uni.



Produits de taux

détention indirecte

- Dans tous les pays, à l'exception notable de l'Allemagne, la détention indirecte via les intermédiaires financiers non bancaires s'accroît fortement.
- En France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, c'est le rôle joué par les intermédiaires non bancaires qui explique en quasi-totalité la hausse de la détention finale de produits de taux par les ménages.



Structure de la détention finale de produits de taux en 2003

- En Italie, en Allemagne et aux Pays-Bas, les titres émis par les APU dominant.
- Tandis qu'en Espagne les titres émis par le Reste du monde sont prépondérants.
- La France et le Royaume-Uni occupent une position intermédiaire, puisque les titres des APU et du Reste du Monde se trouvent en proportion égale de la détention finale de produits e taux
- Partout, la détention de titres émis par le Reste du Monde s'accroît.

Créances sur fonds propres

en % des affectations partielle et totale

	1991		1995		1999		2003	
	Affectation		Affectation		Affectation		Affectation	
	Partielle	Totale	Partielle	Totale	Partielle	Totale	Partielle	Totale
Allemagne	11,8	14,3	15,0	18,1	26,6	32,3	21,3	24,8
Espagne	12,6	14,2	17,0	19,6	27,9	34,2	23,2	27,9
France			18,6	21,7	34,1	40,4	23,5	29,1
Italie			13,1	14,7	28,6	31,9	22,7	26,5
Pays-Bas	22,8	24,0	28,2	29,6	41,9	44,1	31,0	33,4
Royaume-Uni	43,2	44,6	44,9	46,4	49,7	51,5	35,6	37,7



Créances sur fonds propres

détention finale

- La détention totale de créances sur les fonds propres :
 - diminue seulement au Royaume-Uni. Après une hausse, on observe une chute de 14 points entre 1999 et 2003. Les ménages britanniques ont en partie substitué la détention de produits de taux à celle de fonds propres. Ceci s'explique par :
 - L'éclatement de la bulle sur les marchés d'actions ;
 - et le niveau relativement élevé des taux d'intérêt au Royaume-Uni (hors zone euro).
 - augmente de l'ordre de 10 points dans les cinq autres pays.
- En 2003, compte tenu de ces évolutions, la détention finale de créances sur les fonds propres par les ménages est de l'ordre de 25 à 35 % dans les six pays.
- Elle reste la plus élevée au Royaume-Uni.



Créances sur fonds propres

détention directe ou indirecte

- Il existe de très fortes disparités quant à la manière dont les ménages européens détiennent des créances sur les fonds propres :
 - en Espagne et en Italie, l'augmentation de la détention totale tient en quasi-totalité à l'accroissement de la détention directe.
 - à l'opposé, au Royaume-Uni, 70 % de la détention de créances sur fonds propres s'effectue via les intermédiaires financiers non bancaires (assurances et fonds de pension) depuis 1991. En revanche, aux Pays-Bas, cette même proportion n'est atteinte qu'en fin de période, en partie en raison du net recul de la détention directe ;
 - enfin, en Allemagne et en France, la hausse de la détention totale est en quasi-totalité imputable aux intermédiaires non bancaires.



Structure de la détention finale de créances sur fonds propres en 2003

- Le Royaume-Uni se distingue par la prépondérance des actions cotées.
- En revanche, en Espagne, en France et en Italie, la part des actions non cotées l'emporte.
- En Allemagne et aux Pays-Bas, les actions émises par le Reste du Monde dominant.
- Partout, la détention finale d'actions émises par le Reste du Monde s'accroît.



Conclusions

- Augmentation ou stabilité de la part de l'épargne intermédiée des ménages en Europe sur la période 1991-2003. Mais de fortes disparités persistent, puisque le taux d'intermédiation est inférieur à 60 % en Italie alors qu'il est de l'ordre de 85 % aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.
- L'augmentation de l'intermédiation non bancaire (+ 10 points) est une évolution observée dans les six pays de l'échantillon.
- En revanche, les taux d'intermédiation non bancaire sont extrêmement différents. On distingue 3 groupes de pays:
 - Espagne et Italie : 25 %
 - Allemagne et France : 40 %
 - Pays-Bas et Royaume-Uni : 60%.



Conclusions (suite)

- La détention totale de créances sur les fonds propres converge nettement vers un niveau de 30 % dans les six pays.
- En revanche, les modes de détention de créances sur les fonds propres évoluent différemment des autres pays, en Espagne et en Italie, où la détention directe s'est fortement accrue.
- La convergence est moins évidente en ce qui concerne la détention totale de produits de taux.
- L'accroissement du rôle des intermédiaires non bancaires dans la détention indirecte de produits de taux est observée partout, sauf en Allemagne.