



CREDOC  
BIBLIOTHÈQUE

**CENTRE DE RECHERCHE ÉCONOMIQUE**

**SUR**

**L'ÉPARGNE**



**PLACEMENTS, PATRIMOINE ET RENDEMENT**

**Sou1974-2133**

L'Épargne Placements, patrimoine  
et rendement / N. Campion (Juin  
1974).

**JUIN 1974**

CREDOC•Bibliothèque



R3 32

CREDOC  
BIBLIOTHÈQUE

R<sup>3</sup> 32

(1442)

CENTRE DE RECHERCHE ECONOMIQUE

SUR L'EPARGNE

PLACEMENTS, PATRIMOINE ET RENDEMENT

*Convention CORDES n° 54-1971 du 24.11.1971*

*Avenant n° 1 du 22.2.1972*

-----

Recherche d'une fonction de placement et de patrimoine en relation avec le comportement des ménages, l'analyse des taux de rendement et les effets de l'érosion monétaire.

RAPPORT DE SYNTHESE



LL.4 324

Juin 1974

*Cette étude a été réalisée par le Centre de Recherche  
Economique sur l'Epargne (C R E P) 140, rue du Chevaleret, Paris 13<sup>e</sup>.*

*Confiée à Nicole CAMPION, Docteur es sciences économiques,  
elle a été achevée par un groupe de chargés d'étude composé de :  
Christine DETOURBET, Patrice LANCO, Roland TYLMAN et Joëlle DEBACHE.*

S O M M A I R E

	<u>Pages</u>
INTRODUCTION.....	1
RESUME ET CONCLUSIONS.....	3
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">CHAPITRE I</span> : LES TAUX DE RENDEMENT.....	11
SECTION I : Problèmes de terminologie et de définition.....	13
I.1. : Définitions en fonction de la nature des actifs.....	13
I.2. : Définitions basées sur les composantes de la rémunération.....	14
SECTION II : La politique des taux.....	21
II.1. : Le rôle des autorités publiques.....	21
II.2. : La politique des taux proprements dits.....	25
II.3. : La manipulation des taux de rémunération par la fiscalité.....	28

## II.

	<u>Pages</u>
SECTION III : Connaissance des taux par les ménages.....	33
III.1. : Niveau d'information.....	34
III.2. : L'évolution des préférences.....	37
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">CHAPITRE II</span> : L'EPARGNE GLOBALE ET SA REMUNERATION.....	43
SECTION I : Evolution de l'épargne de 1949 à 1971.....	47
I.1. : L'évolution de l'épargne globale des ménages (y compris les entrepreneurs individuels).....	47
I.2. : La décomposition de l'épargne globale des ménages...	53
SECTION II : Le jeu sur l'épargne globale des grands agrégats, de la pression fiscale et de l'inflation.....	65
II.1. : L'influence du P.N.B. et du revenu national.....	67
II.2. : Revenu disponible et consommation des ménages (y compris les entrepreneurs individuels).....	70
II.3. : L'impôt direct versé par les ménages.....	74
II.4. : Evolution de la répartition des revenus.....	78
II.5. : Rôle de l'inflation.....	85

### III.

	<u>Pages</u>
<b>CHAPITRE III</b> : L'EPARGNE LIQUIDE.....	95
SECTION I : Politique monétaire et financière (1958 - 1970)..	97
I.1. : Politique des produits.....	98
I.2. : Politique fiscale et politique des taux.....	101
SECTION II : Etude de sensibilité directe des placements liquides et semi-liquides.....	109
II.1 : Les comptes sur livrets.....	110
II.2. : Le livret A.....	112
II.3. : Les bons et comptes à échéance.....	116
II.4. : Les bons du Trésor.....	121
II.5. : Les bons de la C.N.C.A.....	125
II.6. : Le livret B.....	127
II.7. : Epargne-logement.....	128
SECTION III : Etude de sensibilité indirecte des placements liquides et semi-liquides.....	129
SECTION IV : Etude économique des séries chronologiques.....	137
IV.1. : Formes possibles des fonctions de demande.....	139

IV.

	<u>Pages</u>
IV.2. : Méthode utilisée.....	140
IV.3. : Fonctions de demande des composantes de l'épargne liquide.....	142
IV.4. : Fonction de demande de l'épargne liquide.....	145
A N N E X E .....	149
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">CHAPITRE IV</span> : LES VALEURS MOBILIERES.....	151
SECTION I : Les mesures prises par les pouvoirs publics.....	158
I.1. : Les incitations fiscales.....	158
I.2. : La politique des taux de rendement.....	162
SECTION II : Comportement des ménages et évolution boursière...	163
II.1. : Les valeurs à revenu variable.....	164
II.2. : Les valeurs à revenu fixe.....	175
II.3. : Le comportement des ménages et les valeurs mobilières cotées.....	181
II.4. : Les SICAV.....	186

	Pages
SECTION III : Les choix des ménages.....	187
III.1. : La structure de l'ensemble du portefeuille des ménages.....	187
III.2. : Les montants moyens par détenteur.....	189
III.3. : Les objectifs poursuivis.....	194
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">CHAPITRE V</span> : PATRIMOINE, PLACEMENT, RENDEMENT DANS LE LOGEMENT....	203
SECTION I : Le logement en France et son évolution : généralité..	207
I.1. : Evolution du parc.....	208
I.2. : Evolution de la qualité des logements.....	215
SECTION II : Evolution générale des loyers entre 1960 et 1970.....	219
II.1. : Evolution du loyer.....	220
II.2. : Evolution de l'indicateur "loyer réel et loyer fictif"	222
II.3. : Evolution de la valeur locative.....	222

	<u>Pages</u>
SECTION III : Les Placements des ménages dans l'immobilier plus-value et rentabilité de l'investissement dans le logement.....	229
III.1. : Evolution du comportement financier des ménages acquéreurs de logements et de sociétés d'investissement immobilier.....	230
III.2. : Analyse des coûts - avantages de l'acquisition d'un logement : Etude du cas de Paris.....	230
SECTION IV : Analyse des coûts, avantages de l'acquisition d'un logement : étude du cas de Paris.....	239
IV.1. : A Paris : le "neuf" et "l'ancien".....	239
IV.2. : Analyse des coûts, avantages de l'acquisition d'un logement selon la période d'acquisition.....	240
ANNEXES :.....	250 bis
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">CHAPITRE VI</span> : LES TERRES AGRICOLES.....	261
SECTION I : Estimations de la valeur des terres.....	263
SECTION II : Le mode de faire-valoir.....	265
SECTION III : Fermages et rémunérations des terres louées.....	268

VII.

	<u>Pages</u>
<b>CHAPITRE VII</b> : POSSIBILITES DE SUBSTITUTIONS ET CADRE OU JOUENT LES TAUX DE RENDEMENTS.....	275
SECTION I : L'influence du revenu.....	277
I.1. : Vue d'ensemble de l'influence du revenu.....	278
I.2. : Les disponibilités monétaires.....	
I.3. : L'épargne liquide.....	286
I.4. : Les valeurs mobilières.....	296
I.5. : Le patrimoine immobilier et foncier.....	302
SECTION II : Influence du statut d'occupation du logement.....	307
II.1. : Répartition des ménages suivant les opérations et projets immobiliers et le statut d'occupation du logement.....	308
II.2. : La relation de l'épargne au revenu suivant les opérations, projets immobiliers et statuts d'occu- pation du logement.....	310
II.3. : Composantes de l'épargne suivant les opérations immobilières et le statut d'occupation du logement.	316
SECTION III : La composition des patrimoines.....	331
III.1. Les actifs étudiés.....	332
III.2. : Les liaisons entre les possessions des actifs.....	334
BIBLIOGRAPHIE SOMMAIRE : sur la relation taux d'intérêt-épargne.....	363

## I N T R O D U C T I O N

La présente recherche tendait à dégager les principaux facteurs économiques et financiers susceptibles de modifier les structures patrimoniales ainsi que l'orientation de l'épargne vers les divers circuits collecteurs.

A partir des estimations patrimoniales existantes, le CREP se proposait d'établir des liaisons entre les différents éléments du patrimoine total des ménages et un certain nombre de variables telles que le taux de rendement, la fiscalité, les prix relatifs des actifs, l'érosion monétaire et les revenus.

Une importance particulière a été accordée au rôle du taux net de rendement et au taux d'érosion monétaire. Au nombre des variables explicatives de la fonction de placement, il semblait peu discutable que l'attrait du gain soit une variable privilégiée qui trouve sa définition concrète dans la plus-value ou dans le revenu disponible que procure le placement. A long terme, la réalisation du revenu s'effectue également dans un avenir incertain dominé par la crainte de l'inflation. A court terme et même à moyen terme, en revanche, le calcul de l'épargnant repose sur la certitude d'un taux de rendement qui est le résultat à la fois de l'intérêt servi et de la fiscalité sur les revenus.

Cette étude se situe dans le prolongement de l'étude du CREP financée par la DGRST en 1969 et consacrée aux méthodes d'estimation et à la connaissance statistique du patrimoine des ménages. Cette première phase a été suivie d'un travail d'estimation du patrimoine des ménages dans une optique macro-économique (*revue Consommation* n° 1-1971).

Les travaux réalisés sur ce sujet en France, s'ils existent, n'ont donné lieu à aucune publication. A l'étranger, les travaux de WATTS, TOBIN, MODIGLIANI, BRUMBERGER et DOROTHY PROJECTOR, ne sont pas utilisables sans adaptation pour l'étude des comportements et des institutions françaises.

Quant au champ d'observation, il se trouve limité par les renseignements existants. Les sources d'information sont les bilans et situations des institutions, la situation résumée des opérations du Trésor (S.R.O.T.) les statistiques établies par le Conseil National du Crédit et le S.E.S.O.F. (Service des Etudes et Statistiques des Opérations Financières de la Banque de France).

Parmi les travaux de l'INSEE, nous avons utilisé l'étude de P. L'HARDY sur les comptes chèques, les résultats des enquêtes sur l'épargne de 1966 et 1969, les recensements de la population qui donnent en détail le parc de logements, notamment par catégorie socio-professionnelle.

Ces données complétées par les enquêtes INSEE-CREDOC sur le logement permettent de connaître les logements appartenant aux ménages. En ce qui concerne les terres agricoles, nous disposons des statistiques annuelles du Ministère de l'Agriculture portant sur la superficie et les prix des différentes catégories de terre.

Citons également les résultats de l'enquête "Valeurs Mobilières" du CREP. Nous avons pour 1969 et 1970 les avoirs monétaires et financiers des ménages par C.S.P. et classe de revenu. Enfin, nous disposons d'une estimation du patrimoine total des ménages ; elle est basée sur les statistiques du Conseil National du Crédit, les travaux du S.E.S.O.F. et du CREP, les statistiques du Ministère de l'Agriculture et du Crédit Foncier, les enquêtes INSEE-CREDOC sur le logement. Pour évaluer certains actifs et certains prêts, nous avons dû faire des hypothèses après avoir consulté des experts du Crédit Foncier, de la Caisse Nationale de Crédit Agricole, du Comptoir des Entrepreneurs, de la Banque de France, de l'Association Professionnelle des Banques, de la Direction des Assurances, du Centre National pour l'Aménagement des Structures des Exploitations Agricoles et de la Société Centrale d'Aménagement Foncier Rural.

La recherche entreprise par le CREP aboutit à des résultats qui restent très modestes. La présentation de ceux-là auront cependant l'avantage de préciser les difficultés auxquelles les auteurs de ces travaux se sont affrontés sans pouvoir toujours les surmonter en raison de l'absence d'informations suffisantes et surtout de séries statistiques parfaitement homogènes.

Après avoir présenté le plan détaillé et un résumé général du présent rapport, nous indiquerons les principales conclusions qui semblent devoir se dégager de ce travail.

---

## RESUME ET CONCLUSIONS

- I. La première démarche a consisté à définir les concepts du taux d'intérêt, du taux de rendement, du taux de rémunération.

De même, il a été nécessaire de fonder la distinction entre taux bruts, taux réels (*la différence entre les deux étant le taux d'érosion monétaire*) et taux nets.

Après avoir décrit le rôle des autorités publiques dans la politique des taux et constaté l'existence d'un marché des capitaux assez fortement institutionnalisé, il convenait de faire état des principales mesures prises en matière de taux de 1958 à 1970.

L'analyse des comportements des ménages à l'égard de la rémunération des placements révèle ensuite que les conditions mêmes de cette rémunération sont assez mal connues dans l'ensemble et que le taux de l'intérêt n'est qu'un élément parmi d'autres (*liquidité, plus-values, avantages fiscaux...*) de la préférence des ménages pour un type de placement déterminé.

- II. La seconde démarche a conduit à observer l'évolution de l'Épargne globale de 1948 à 1971, à mesurer les influences des grands agrégats nationaux, de la pression fiscale et de l'inflation sur son évolution.

Les fortes variations des taux de croissance de l'épargne s'expliquent difficilement. La décomposition de l'épargne globale en plusieurs composantes:

- la formation brute de capital fixe,
- le financement des entreprises individuelles,
- l'assurance-vie,
- le "*reste*" (*Épargne financière et monétaire*) met en lumière des fluctuations importantes au niveau de l'épargne financière et monétaire. La recherche des facteurs autres que le taux de rémunération agissant sur les placements fait ressortir le rôle :

- du P N B et du revenu national,
- du revenu disponible et de la consommation,
- de l'impôt direct,
- de la structure des revenus,
- de l'inflation.

Nous avons constaté que l'amplitude des fluctuations du taux de croissance de l'impôt est du même ordre de croissance que celui relatif à l'épargne et que ces deux variables ont le plus souvent des variations de sens opposé.

En ce qui concerne l'inflation, il semble qu'un taux régulier d'information n'ait guère d'influence sur l'épargne globale. En revanche, l'inflation a été un facteur de l'orientation de l'épargne vers certains actifs notamment.

III. Le chapitre III de l'étude, après avoir défini les objectifs et les moyens utilisés pour atteindre ceux-là, présente un état des types de placements existants entre 1968 et 1970 et la chronologie des décisions prises à l'égard de la réglementation de ces produits.

La situation fiscale est précisée de manière à obtenir l'évaluation d'un taux net d'impôts.

L'étude fait ressortir l'importance de l'année 1967 (*fin de rémunération des comptes à vue*). A partir de cette date, on a assisté à la croissance de l'épargne liquide rémunérée.

Il semble que les produits nouveaux mis sur le marché aient modifié les structures de répartition. Etudiant la sensibilité des placements liquides et semi-liquides aux variations de leurs conditions d'offre, on constate :

1°- *pour les comptes sur livrets* : une réaction très fortement positive de 1966 à 1967 et des réactions négatives de 1968 à 1970.

2°- *pour le livret A* : les dépôts sur livret sont sensibles aux incitations de l'ensemble des conditions d'offre (*au-dessus d'un demi point pour le taux d'intérêt*) et aux modifications de "plafond".

3°- *pour le livret B* : les avoirs sont peu ou pas sensibles aux conditions de l'offre, mais en revanche, leur évolution semble conditionnée par l'évolution du livret A.

4°- *pour les comptes à échéance* : ils semblent subir une très forte élasticité par rapport aux conditions de l'offre.

5°- *pour les bons du trésor :*

a- *bons de trois mois à trois ans*

Liaison très forte et extrême sensibilité des bons à intérêt progressif.

b- *pour les bons à trois ou cinq ans*

Sensibilité réelle mais plus faible.

c- *les bons à un an ou deux ans*

Il est impossible, compte tenu de la faible amplitude de la fluctuation des encours, de mettre en lumière une relation avec les conditions d'offre.

6°- *pour les bons de la C N C A :* la croissance est très régulière quelles que soient les variations d'encours : neutralité presque totale des conditions d'offre.

7°- *pour l'épargne-logement :* les modifications d'octobre 1969 et du début 1970 n'ont provoqué aucun mouvement sur les encours dans le réseau bancaire comme dans le réseau des Caisses d'Epargne.

Ainsi, il existe pour certains produits des périodes pour lesquelles aucune modification institutionnelle n'explique la variation des encours. Cette constatation conduit à une étude des sensibilités indirectes ou des transferts, consistant à faire ressortir les produits dont les évolutions semblent complémentaires, qui permet de conclure à l'influence des conditions de rémunération sur la répartition entre "liquidité et semi-liquidité".

A l'intérieur du circuit du Trésor, la disparition des Bons à intérêt progressif, se fait en faveur des bons du Trésor à trois ou cinq ans, mais ces transferts ne peuvent empêcher la diminution très sensible de la part du Trésor dans la collecte de l'épargne liquide. Il semblerait, en revanche, que le transfert se soit effectué en faveur des livrets A en 1962 et 1963.

Enfin, une étude économétrique des séries chronologiques a été tentée sans grand succès. Il apparaît cependant que les comptes sur livrets bancaires semblent être des placements peu stables, sans fonction précise bien définie, ce qui en fait des substituts d'autres placements. Quant aux dépôts dans les Caisses d'Epargne, ils semblent liés pour une partie importante et stable à la croissance des revenus, et pour une partie plus faible aux mouvements de prix. Les bons et comptes à terme sont sensibles au taux de rémunération. On aboutit à un échec total de toute formulation mathématique pour les bons du Trésor et on confirme la neutralité des conditions de l'offre en ce qui concerne les bons de la C N C A.

Une conclusion générale est retenue : à une autonomie relative de chaque composante de l'épargne liquide jusqu'en 1965, succède, sous l'impulsion d'une politique monétaire plus active, un arbitrage entre les divers placements. Chacun se définissant, non pas en fonction de ces conditions propres d'émission, mais plutôt par les conditions de l'émission des autres produits financiers. Mais il semble illusoire de chercher à construire des modèles permettant de prendre en compte les opérations de transferts, tant que les informations disponibles n'auront pas la précision nécessaire. Finalement on conclut à l'influence des prix, à l'influence du niveau des taux d'intérêt jusqu'en 1965, à l'influence de la structure des taux et à la hiérarchie des conditions de rémunération après cette date.

- IV. Le chapitre IV de l'étude est consacré à l'analyse des facteurs qui agissent sur le comportement du porteur de valeurs mobilières. Après avoir analysé les mesures prises par les Pouvoirs Publics dans ce domaine et retracé les comportements des ménages devant l'évolution boursière, nous avons constaté une certaine lenteur de réaction chez les ménages. L'inertie des ménages semble se révéler plus nettement encore si l'on considère le secteur des portefeuilles actions-obligations. Malgré la hausse du rendement de 1965 à 1970, les actions font l'objet d'une certaine désaffection de la part des ménages au profit des valeurs à revenu fixe et principalement des obligations du secteur public.

Le manque de séries chronologiques n'a pas permis cependant d'étudier l'influence des diverses variables (*notamment l'influence relative du rendement*) sur le portefeuille des ménages. Un fait a cependant été mis en évidence : le rendement attendu par les porteurs est loin d'être le seul élément pouvant expliquer la possession, le titre et les montants détenus. Si l'augmentation des taux de rendement, à la suite des mesures prises en 1965, semble avoir dans une certaine mesure profité aux obligations, les obligations du secteur privé bien qu'enregistrant le taux de rendement le plus élevé, semblent subir à partir de 1965 la même défaveur que les actions cotées.

- V. Le chapitre V est consacré à l'étude du rendement de l'immobilier. Compte tenu des statistiques dont nous disposons, il a été possible de décrire l'évolution quantitative et qualitative du parc de logements, ainsi que l'évolution des loyers. Cette étude est bien plus un rassemblement de données existantes qu'une recherche proprement dite. Il a cependant été possible de mettre en évidence certains phénomènes liés à une sous période ou à un lieu géographique donné et de suggérer certaines hypothèses.

Etudiant la rentabilité de l'investissement dans le logement, nous avons constaté que les taux de rendement de l'investissement dans le logement ont exactement le même niveau que les taux de rendement d'emprunts obligataires pour les trois années étudiées : 1964, 1967 et 1970. Il semble en effet y avoir une interdépendance entre le marché du logement et le marché des obligations, tout au moins en ce qui concerne les ménages détenant un pouvoir de placement important (*plus de 10 000 000 Frs*), il semble en effet que ces ménages aient le choix entre l'achat d'un logement pour le louer et la souscription à des obligations et que des substitutions interviennent entre ces deux options. La demande de logement dépend des facteurs exogènes (*forte érosion monétaire, crise, élections, événements à l'étranger*) les prix des logements sont déterminés par le jeu de l'offre et de la demande et déterminent le taux de rendement des obligations. Quant aux taux de rendement des obligations, il dépend du taux de l'intérêt et détermine le niveau des prix des logements.

- VI. Le chapitre VIIa été consacré plus particulièrement à l'analyse des rendements des terres agricoles. Après avoir tenté une estimation de la valeur des terres, on s'est aperçu que le rendement brut avait diminué de 55 % de 1959 à 1970.
- VII. Enfin le chapitre VII étudie les possibilités de substitution entre le taux de rendement et les autres variables.
- 1°- l'influence du revenu sur la possession et les montants effectifs des patrimoines détenus a été mesurée pour les disponibilités monétaires, l'épargne liquide, les valeurs mobilières et l'immobilier. L'influence du revenu serait particulièrement forte sur les comptes chèques et surtout sur les actions et relativement faible pour les livrets d'épargne et les bons. Le taux de possession des comptes chèques croît très fortement avec le revenu. D'autre part, l'influence du revenu sur le livret d'épargne, si elle existe, ne semble pas très forte. Il en est de même en ce qui concerne les bons.
  - 2°- l'analyse des variations des actifs patrimoniaux en fonction de la nature des opérations immobilières fait apparaître l'influence du secteur d'occupation du logement. Le processus d'acquisition d'un bien immobilier engendre une propension moyenne à épargner ajustée à l'amortissement de l'emprunt. Un tiers au moins des accédants à la propriété finance leurs investissements immobiliers sous forme d'une épargne supplémentaire et l'épargne libre ne se substitue à l'épargne contractuelle qu'à partir d'un certain seuil d'endettement. Dans l'attente de la réalisation d'un achat immobilier, les épargnes s'orientent d'abord vers les livrets d'épargne, ainsi que vers l'achat de titres à revenu variable (25 %).

3°- sur la base d'un échantillon, l'analyse d'une interaction entre actifs patrimoniaux des substitutions et des complémentarités qu'ils peuvent présenter, permet d'obtenir des indications qui tendent à limiter l'influence des taux de rendement. Ces interactions ont été observées en fonction de certaines caractéristiques socio-économiques du ménage (*niveau de fortune, âge, revenu*). Leur étude a été limitée aux éléments les plus importants qui composent le patrimoine : logement principal, résidence secondaire, immobilier de rapport, portefeuille de valeurs mobilières qui ensemble représentent 63 % du patrimoine. Nous confirmons qu'il existe une relation dans une population non endettée, entre la détention du logement et celle de valeurs mobilières ; cette relation s'explique non pas par le revenu, ni même totalement par l'âge, mais surtout par le niveau de fortune. Celui-ci explique aussi la liaison entre l'existence d'une résidence secondaire et la détention de valeurs mobilières de même qu'entre la possession d'immeubles de rapport et un portefeuille de valeurs mobilières.

Finalement, cette étude n'a pas apporté les résultats que l'on espérait dans la mesure où il reste difficile encore de déceler la part d'influence du taux de rémunération dans les placements.

Il est cependant possible d'affirmer désormais, sans risque de faire de trop graves erreurs, que le taux de l'intérêt possède parmi les conditions de l'offre de créance, une influence non négligeable en ce qui concerne :

- le volume de l'épargne liquide,
- la structure de cette épargne liquide,
- la détention de valeurs mobilières,
- la structure des portefeuilles de valeurs mobilières.

De même les taux d'intérêt semblent jouer assez fortement sur le marché des obligations en concurrence avec le marché des immeubles de rapport.

Ces ~~considérations~~ ne doivent pas faire oublier l'importance du taux de l'impôt qui influe directement sur le volume de l'épargne, du taux de l'érosion monétaire qui influe sur les secteurs de placements liquides.

De même, les conditions d'offre du produit financier semblent avoir une action sur le processus de décision des épargnants et sur le secteur de l'épargne liquide.

Enfin, il apparaît que le statut d'occupation du logement et les projets d'acquisition dans le domaine immobilier ont une influence non négligeable sur l'épargne. Si le revenu explique en grande partie le volume des comptes chèques et du portefeuille actions, le niveau de fortune de son côté explique les relations de substitutions ou de complémentarités qui existent entre les éléments du patrimoine.

CHAPITRE I

LES TAUX DE RENDEMENT

## LES TAUX DE RENDEMENT

### SECTION I : PROBLEMES DE TERMINOLOGIE ET DE DEFINITION

L'étude de l'influence des taux de rendement sur l'orientation de l'épargne et les structures patrimoniales des ménages se heurte en premier lieu à de nombreuses difficultés d'ordre terminologique. Les termes de "taux de rendement", "taux de rémunération" et "taux d'intérêt" sont utilisés avec une absence d'unité terminologique, tant dans les ouvrages théoriques que dans les Comptes de la Nation, les rapports du Conseil National du Crédit et les différents écrits émanant de l'INSEE, des Institutions Financières et de la Compagnie des Agents de Change.

Il nous semble possible d'établir une distinction en fonction de deux critères :

- . la nature des actifs considérés ;
- . les éléments pris en compte dans le rendement de ces actifs.

#### I.1 - Définitions en fonction de la nature des actifs :

La confusion la plus fréquente concerne l'emploi des termes de "taux de rendement" et "taux d'intérêt". Pour l'épargne liquide et à court terme, ils sont employés fréquemment de façon interchangeable. Le terme de taux d'intérêt est appliqué à l'ensemble des valeurs mobilières bien que ce terme soit impropre pour désigner le rendement des actions, puisque les actionnaires sont juridiquement considérés comme des associés, des participants à l'entreprise et non comme des créanciers.

Dans les analyses de théoriciens, anglo-saxons en particulier, c'est le terme "taux d'intérêt" qui est le plus largement utilisé. Dans un certain nombre d'analyses ou de tentatives de modélisation, les auteurs théoriques ramènent les différentes possibilités de placement au cas simplifié du prêt d'un capital exprimé en monnaie. D'autre part, dans les nombreux travaux consacrés à la théorie des choix de portefeuille, les placements envisagés portent essentiellement sur des "bonds" - valeurs à revenu fixe, obligations et bons à 5 ans au moins - constituant juridiquement des créances. De ce fait ces valeurs portent intérêt et le rôle de la rémunération dans le choix des placements se fait en terme de taux d'intérêt.

Pour notre part, dans la présente étude nous utiliserons :

- . le terme "taux d'intérêt" pour l'épargne liquide gérée par le système bancaire, les livrets de Caisse d'Epargne, les comptes, livrets et plans d'épargne-logement, les bons à court terme (bons du Trésor, bons de la CNCA et des GREP), ainsi que pour les obligations.
- . Le terme "taux de rendement" pour les actions et parts, ainsi que pour les placements immobiliers et fonciers, couvrant ainsi le domaine des loyers, fermages et métayages.
- . Le terme de "taux de rémunération" pour le revenu de l'épargne globale et du patrimoine des ménages considéré dans son ensemble. Le taux d'intérêt et le taux de rendement seront ainsi considérés comme des sous-catégories du taux de rémunération.

## I.2 - Définitions basées sur les composantes de la rémunération :

En partant du taux brut de rémunération et en le décomposant, nous verrons s'il y a lieu de prendre en compte une prime de risque, le taux d'érosion monétaire, le prélèvement fiscal au titre de l'impôt sur le revenu. Nous obtiendrons ainsi un taux réel, un taux net et si nous rapprochons le taux brut des plus-values attendues et de l'évolution des cours nous devrions parvenir à dégager une notion de taux anticipé, difficile à quantifier, mais dont le rôle dans l'orientation de l'épargne ne peut être négligé.

a) - Les taux bruts :

En ce qui concerne l'épargne liquide et à court terme, les taux bruts envisagés ici sont les taux officiellement pratiqués par les Institutions Financières tels qu'ils sont publiés dans les rapports du Conseil National du Crédit. Ils sont presque tous fixés par les autorités publiques comme nous le verrons de façon plus détaillée à la Section II.

Les taux bruts des valeurs mobilières que nous avons retenus, sont les taux de rendement obtenus en Bourse, tels qu'ils sont calculés par l'INSEE et la Compagnie des Agents de Change en faisant le rapport pour chaque valeur du dernier coupon payé à la cotation du dernier vendredi du mois. Ceci implique donc, qu'en ce qui concerne les valeurs à revenu fixe nous avons écarté les taux nominaux à l'émission. Du fait du risque de confusion pour les autres actifs financiers, nous avons retenu le terme "taux brut" de préférence au terme "taux nominal".

Pour les placements fonciers et immobiliers, on peut considérer comme taux bruts les taux dits "réglementaires" car obtenus par application de certains coefficients à une base dont l'année de référence varie selon les biens. Les coefficients et base de référence sont fixés par les autorités publiques (cf. Section II) sauf en ce qui concerne les logements neufs et les logements anciens devenus vacants pour location nouvelle, pour lesquels le loyer se fixe par le jeu de l'offre et de la demande.

Dans ces conditions, la rémunération brute d'un capital se décompose alors en deux éléments distincts, bien que le clivage ne se manifeste pas au grand jour :

- . un rendement ou "intérêt" pur qui rémunère le service rendu par celui qui renonce à faire usage du capital qu'il prête ;
- . une prime de risque variant selon les circonstances, la personnalité de l'emprunteur, la durée du prêt et les garanties dont il peut être assorti (hypothèque par exemple). Le risque intervient pour partie de la différence entre les taux d'intérêt à long terme et à court terme : le risque d'une opération de prêt est plus important à long terme puisqu'il y a le danger d'un mouvement défavorable des taux. L'incertitude porte à la fois sur le remboursement du capital et le paiement des intérêts.

Dans le cas d'un emprunteur peu sûr souligne HICKS (1), "toutes les variations possibles seront à sens unique. Cela signifie que la valeur moyenne du rendement (2) probable sera moins élevée que s'il s'agissait d'un emprunteur sûr et qu'en outre, il y aura une plus grande dispersion du rendement probable".

L'effet du risque semble assez simple : "une augmentation du risque affectant un placement aura les mêmes effets qu'une baisse du taux de rendement escompté" (3). La limitation est certes possible par une diversification des actifs ; mais celle-ci est fortement freinée par les coûts d'acquisition et de cession des actifs ; elle ne permet donc pas d'éliminer le risque et partant la prime de risque dans le taux de rémunération brut.

La prise en compte du risque pose le problème de sa quantification. Dans la pratique et en Europe, c'est un sujet qui est encore traité de façon qualitative, même par les analystes financiers. Les techniques de traitement sont essentiellement appel au calcul de probabilité, tout comme les travaux des auteurs théoriques. Or, les statistiques disponibles n'entrent que difficilement dans les modèles élaborés, notamment dans le cadre de la théorie des choix des portefeuilles, qui reste très abstraite.

b) - Les taux réels :

Les taux réels sont des taux bruts diminués du taux d'érosion monétaire durant la période considérée.

---

(1) - Valeur et Capital - Ed. DUNOD - 1968.

(2) - HICKS ne faisant pas de distinction selon la nature des actifs, dans notre système terminologique, nous utiliserions plutôt "rémunération".

(3) - HICKS - A suggestion for simplifying the theory of money.

Mais le calcul de taux de rendement réels n'a pas grand sens pour les actifs fonciers et immobiliers. Les loyers sont majorés annuellement par arrêté ministériel à un taux qui dépasse régulièrement la dépréciation monétaire et les fermages sont fixés en fonction du prix de certains produits agricoles représentatifs (surtout le blé) en augmentation régulière et soutenue. Il y a donc une sorte d'indexation des revenus provenant des biens immobiliers et fonciers.

En revanche, rien de tel n'existe pour les actifs financiers et il est impossible de négliger l'impact de l'inflation sur les créances nominales et même sur les actions et parts de sociétés. Nous utiliserons, comme déflateur, l'indice de la moyenne des prix de gros et des prix de détail, base 100 en 1959. Les taux ainsi obtenus figurent à la Section III dans les "grandes lignes d'évolution des taux" ; ils seront ensuite repris par catégorie d'actifs dans les chapitres III et IV.

Pour les valeurs à revenu variable, il faut également calculer un taux réel qui incorpore l'effet de la baisse des cours. Le taux de rendement brut est en effet le rapport du dividende distribué au cours en bourse à une date donnée ; si les cours baissent d'une année à l'autre, une partie du taux de rendement officiel n'est que le reflet de cette baisse. Le calcul d'un taux réel peut alors s'effectuer de la façon suivante :

En début d'année, un investisseur place un capital  $K_0$  en valeurs à revenu variable ; il retrouve en fin d'année un capital  $K_1$  et perçoit des dividendes  $D$ . On peut estimer que le taux de rendement réel :

$$r = \frac{(K_1 + D) - K_0}{K_0} = \frac{K_1 - K_0}{K_0} + \frac{D}{K_0}$$

A partir des données de l'Année Boursière, par exemple, nous connaissons :

$$\frac{K_1 - K_0}{K_0} = \text{variation des cours}$$

$$\frac{K_1}{K_0} = \frac{K_1 - K_0}{K_0} + 1$$

$$\frac{D}{K_1} = \text{taux de rendement INSEE}$$

$$\text{or : } \frac{D}{K_0} = \frac{D}{K_1} \times \frac{K_1}{K_0}$$

$$\text{d'où } r = \boxed{\frac{K_1 - K_0}{K_0} + \frac{D}{K_1} \times \frac{K_1}{K_0}}$$

Exemple pour l'année 1970

$$\frac{K_1 - K_0}{K_0} = -0,055$$

$$\frac{K_1}{K_0} = 0,945$$

$$\frac{D}{K_1} = 0,044$$

$$r = -0,055 + (0,044 \times 0,945) = -0,055 + 0,041 = -0,014$$

$$r = -1,40\%$$

Cette méthode de calcul n'est valable qu'annuellement, car la composition de l'échantillon à partir duquel l'INSEE calcule ses taux de rendement reste à peu près stable.

c) - Les taux nets :

Il s'agit là du taux brut déduction faite du montant de la fiscalité frappant la rémunération de chaque actif au titre de l'impôt sur le revenu. Les problèmes de quantification sont importants dans ce domaine, sauf pour les placements soumis au régime du prélèvement libératoire de 25 %. Pour les autres actifs nous avons effectué les calculs sur la base de deux taux d'imposition choisis au niveau de 30 % et 50 %, en suivant l'exemple de S. LAFOREST.

Il est possible aussi d'obtenir un taux réel net, incluant l'effet de la fiscalité et de l'érosion monétaire pour les placements pouvant bénéficier du prélèvement libératoire de 25 %, c'est-à-dire essentiellement l'épargne liquide et à court terme et les valeurs françaises à revenu fixe.

d) - Les taux anticipés :

Les anticipations des ménages concernant les taux de rendement sont considérées par les théoriciens de l'économie comme exerçant une influence importante sur la demande de monnaie et HICKS y voit le facteur déterminant des structures patrimoniales. Pour lui, ces anticipations doivent être déduites des faits et données objectives.

Dans la pratique, les anticipations des ménages n'ont été appréhendées par le moyen d'enquêtes, comme en a réalisé l'INSEE sur les intentions d'achats des ménages et les prévisions qu'ils peuvent faire à court terme sur leur situation financière.

Jusqu'à présent les taux de rendement n'ont fait l'objet d'aucun travail de ce type. Il nous paraît difficile d'intégrer une variable quantitative correspondant aux taux anticipés dans notre analyse, malgré l'intérêt présenté. En revanche, nous pouvons connaître certaines anticipations de hausse et de baisse.

e) - Les plus-values et moins-values réalisées :

Elles ne correspondent à aucun revenu régulier, il s'agit de gains conjoncturels, parfois spéculatifs, qui ne se réalisent que par la vente de l'actif bénéficiant de la plus-value ou frappé d'une moins-value. Elles ne paraissent donc pas de nature à être incluses dans les taux de rendement. Les plus-values de cession de terrain, toutefois, sont taxées depuis 1963 au titre de l'impôt sur le revenu, avec possibilité d'étalement sur trois années, au lieu que ce soit l'année de la vente qui supporte tout le poids de la plus-value. D'autre part, S. LAFOREST de l'INSEE dans ses études sur le rendement comparé de l'or et des valeurs mobilières en longue période a calculé des taux "nominaux" et "réels" (i.e tenant compte de l'érosion monétaire) incluant les plus-values et moins-values.

## SECTION II : LA POLITIQUE DES TAUX

### II.1 - Le rôle des autorités publiques

Sur le marché des capitaux, la rémunération des services de ces derniers ne résulte pas directement du jeu de l'offre et de la demande, car les taux de cette rémunération sont très fréquemment fixés ou règlementés par les autorités publiques. Celles-ci, toutefois, dans cette tâche ne peuvent ignorer les forces du marché ; mais elles disposent d'une plus ou moins grande liberté de manoeuvres à leur égard et elles peuvent choisir d'en tenir compte à un degré variable selon la politique monétaire qu'elles entendent mener. Marché et autorités publiques sont ici pris dans un réseau d'influences réciproques.

Nous sommes, donc, en présence d'un marché assez fortement institutionnalisé, où une tendance au retour à des conceptions plus libérales se fait nettement jour depuis 1965 environ. Cette tendance est renforcée par la nécessité de prendre de plus en plus en compte le fonctionnement du marché international et des marchés étrangers.

Il nous faut, maintenant, décrire le mode d'établissement des taux de rémunération par grande catégorie d'actifs.

#### a) Epargne liquide et à court terme :

La rémunération de l'épargne liquide gérée par le système bancaire, est règlementée par le Conseil National du Crédit, à l'exception des dépôts à plus de deux ans laissés libres depuis 1967.

La rémunération des livrets des Caisses d'Epargne Nationale et Ordinaires est fixée par les deux Ministères intéressés (Finances et PTT).

Les taux d'intérêt des bons du Trésor, de la Caisse Nationale de Crédit Agricole et des Groupements Régionaux d'Expansion (GREP), sont fixés par la Direction du Trésor (Ministère des Finances).

b) Valeurs mobilières :

En ce qui concerne les obligations, une réforme importante est intervenue en 1968. Avant cette date, les taux d'intérêt, le montant de l'émission, son moment, étaient décidés par la Direction du Trésor. Depuis 1968 une politique de concertation a été mise sur pied entre la Direction du Trésor et les Institutions Financières. Les taux des obligations du secteur public et semi-public sont déterminés par les banques avec accord nécessaire du Trésor. Pour les obligations privées, les taux sont déterminés par les banques et le Trésor n'a plus à donner son accord mais simplement à être informé. Le volume et la date des émissions sont déterminés par le Trésor et les banques en commun. Des niveaux d'alerte sont fixés, en dessous desquels les taux pourront être retenus en fonction de la situation du marché et de celle des bénéficiaires.

En ce qui concerne les actions, les dividendes à verser sont fixés par les entreprises et s'insèrent dans la stratégie financière de l'entreprise, sans que les pouvoirs publics interviennent.

c) Terres agricoles

Les fermages, qui constituent la rémunération des terres louées par les ménages à des agriculteurs, ne doivent pas dépasser en volume le niveau de 1939 selon les stipulations.

Mais les prix des principaux produits agricoles, sur lesquels sont assis les fermages, sont fixés chaque année par des arrêtés ministériels et préfectoraux. Ainsi le montant nominal des fermages est en quelque sorte indexé sur le prix des grands produits agricoles.

d) Immeubles

Les loyers, qui rémunèrent les logements loués par des ménages à d'autres ménages, sont soumis à un double régime (règlementation étroite pour les uns, liberté pour les autres) ; mais une forte tendance s'est fait jour - notamment dans les IV<sup>e</sup>, V<sup>e</sup>, et VI<sup>e</sup> Plans - à la libération des loyers.

C'est ainsi que les loyers des logements neufs (construits après 1948) sont libres. Le loyer et la durée du bail sont fixés par la volonté des parties dans le contrat de location avec la réserve, que, dans les immeubles ayant bénéficié de prêts du Crédit Foncier, le bail ne peut pas être inférieur à trois ans et le loyer est plafonné à un montant indexé sur les prix de la construction.

Dans les logements anciens devenus vacants et libres pour une location nouvelle, le loyer est laissé à la volonté des parties, pourvu qu'il y ait un bail de six ans et que certaines normes de confort soient respectées. Ces stipulations entrées en vigueur en 1962 dans certaines communes de plus de 10 000 habitants ont été étendues à toutes les communes de plus de 10 000 habitants en 1964.

Dans les communes où la population est inférieure à 10 000 habitants, les loyers des logements peuvent être libérés par arrêté du Ministère de la Construction ; si toutefois le Conseil Municipal rend un avis défavorable il y a enquête administrative pour décider l'application de la mesure. Enfin, depuis 1970, les loyers sont libres dans toutes les communes de moins de 4 000 habitants.

Un grand nombre de logements anciens, dont les locataires bénéficient du maintien dans les lieux, reste encore soumis à réglementation dans les grandes villes et surtout dans la région parisienne. Cette réglementation date de la loi de 1948 sur le calcul des loyers d'après la surface corrigée. Ces loyers sont majorés chaque année par arrêté du Ministère de la Construction. Lors de ces dernières années, ces majorations ont varié de 6 à 17 % selon la catégorie de logement.

Nous voyons donc se confirmer la tendance à assouplir la réglementation publique et à en limiter le champ d'application pour faire davantage de place aux forces du marché, en particulier en ce qui concerne les valeurs mobilières et les immeubles.

La décennie 1960-1970 a connu une politique d'épargne très active, essentiellement depuis la fin de 1963, quand les pouvoirs publics ont commencé à envisager une large révision de son orientation pour deux raisons principales :

- . on a assisté, tout d'abord à cette époque, à un changement sensible dans la gestion des finances publiques, qui s'est notamment concrétisé par un retrait progressif du Trésor du marché de l'épargne liquide et à court terme. Ce retrait

a été rendu possible par la diminution, puis la suppression en 1965 de l'impasse budgétaire. Ceci a permis de réduire la masse des bons à intérêt progressif largement émis par le Trésor auparavant pour financer le découvert des lois de Finances mais qui faisait peser sur sa trésorerie une menace latente.

- . Par ailleurs, la mise en place progressive du Marché Commun imposait à la fois un haut niveau d'investissements productifs pour soutenir la concurrence étrangère et une modification des modes de financement de ces investissements (en limitant les injections de crédit dans l'économie). Ceci afin d'éviter une inflation qui aurait enlevé toute compétitivité aux produits français sur les marchés antérieurs.

A cet effet, le IV<sup>e</sup> Plan prévoyait une augmentation des investissements productifs de 5,8 % par an, contre 5 % pour la production intérieure brute. Or, l'épargne intérieure était insuffisante (l'une des plus faibles du Marché Commun) et trop liquide, tandis que d'autre part, l'autofinancement et l'épargne contractuelle étaient aussi sensiblement plus faibles que dans bon nombre de pays occidentaux.

Enfin , le secteur immobilier tendait à attirer une trop grande partie de l'épargne, dont aurait pu bénéficier l'industrie. Les autorités publiques ont donc mis en place un système de pénalisation fiscale en taxant les plus-values immobilières.

o

o o

## II.2 - La politique des taux proprements dits

La tendance générale a été de tenir davantage compte de la situation du **marché** et de réduire le secteur "protégé" dans l'immobilier par exemple. Cette politique a toutefois varié sensiblement selon les types d'actifs concernés.

### A/ Les actifs financiers

La politique suivie durant la première moitié de la période, a subi un renversement à partir du début de 1966 en vertu de décisions prises en 1965, qui s'est avérée une année-charnière.

Cette révision s'est faite en fonction de deux principes : fixer les taux d'après l'état du marché et des services que se rendent réciproquement épargnants et emprunteurs ; en second lieu, harmoniser les taux offerts par les différents circuits collecteurs, essentiellement sur la base de la durée du placement.

Au début de la période qui nous intéresse, l'épargne monétaire (1) était rémunérée. Ce n'est qu'en 1967 que sera abolie la rémunération des comptes-chèques en banque (0,5 % à Paris et 1 % en Province) et au Crédit Agricole, (1,5 % en 1960 ramené à 1,25 % en 1961 et à 1 % en 1966).

En ce qui concerne l'épargne liquide et à court et moyen terme, ainsi que les valeurs mobilières, il faut distinguer deux périodes où les taux ont varié de façon opposée. Par ailleurs, la structure des taux a été sensiblement modifiée.

De 1959 à la fin de 1964, on a assisté à une baisse continue des taux de rendement qui a affecté toutes les formes de placement, y compris les valeurs mobilières aussi bien les obligations que les livrets de Caisse d'Epargne. Ce fléchissement était le résultat de la seule action délibérée des pouvoirs publics.

D'autre part, certains secteurs bénéficiaient de privilèges. En 1964, un placement à 5 ans était rémunéré à 3,87 % par une banque (bons de caisse), à 4,25% par la CNCA et à 4,05 % par le Trésor. De même, les livrets de la Caisse Nationale d'Epargne comportaient un intérêt de 2,8 %, ceux des Caisses d'Epargne Ordinaires de 3 % et les comptes spéciaux gérés par les banques de 2 à 2,3 %.

---

(1) - Billets et comptes chèques.

## TAUX DE RENDEMENT REELS (1)

(en %)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>CAISSE D'EPARGNE</b>													
Livret A CEP .....	3,43	3,25	3,15	2,83	2,73	2,62	2,56	2,51	2,44	2,41	2,34	2,55	2,90
" " CNE .....	3,16	3,00	2,91	2,65	2,55	2,44	2,39	2,34	2,44	2,41	2,34	2,55	2,90
Livret B .....	-	-	-	-	-	-	-	*	*	*	*	*	*
<b>BONS DU TRESOR</b>													
BIP 3 mois .....	2,11	2,00	1,94	1,51	1,28	1,05	0,85	-	-	-	-	-	-
à 3 ans .....	4,57	4,33	3,92	3,55	2,96	2,62	2,48	-	-	-	-	-	-
1 an .....	3,43	3,25	2,91	2,83	2,73	2,40	2,13	2,09	2,71	3,05	2,96	2,92	3,07
à 2ans .....	3,96	3,75	3,39	3,31	2,96	2,62	2,56	2,50	3,25	3,61	3,51	3,64	3,41
3 ans .....	-	-	-	*	*	*	*	*	*	*	-	-	-
ou 5 ans .....	-	-	-	*	*	*	*	*	*	*	-	-	-
5 ans .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	*	*
<b>BONS DE LA CNCA</b>													
BIP 6 mois .....	2,64	2,50	2,27	1,89	1,36	1,22	-	-	-	-	-	-	-
à 3 ans .....	4,48	4,25	3,88	3,54	2,96	2,62	-	-	-	-	-	-	-
3 ans .....	-	-	-	-	-	-	*	*	*	*	*	-	-
ou 5 ans .....	-	-	-	-	-	-	*	*	*	*	*	-	-
5 ans .....	5,80	5,00	4,60	4,49	4,10	3,71	3,62	4,73	4,88	4,82	4,67	4,86	5,00
<b>COMPTES SUR LIVRETS BANCAIRES</b>													
Dépôts stables + 6 mois .....	2,37	2,25	2,18	1,98	1,91	1,75	1,71	1,67	2,44	2,41	2,33	2,92	2,90
	2,90	2,75	2,67	2,45	2,28	2,01	1,96	1,92	-	-	-	-	-
<b>EPARGNE CREDIT (devenue EPARGNE-LOGEMENT à partir de 1966)</b>													
	-	2,00	1,94	1,89	1,82	1,75	1,71	1,67			1,63	1,61	1,56
											1,56	1,46	1,71
<b>BONS ET COMPTES A ECHEANCE</b>													
6 mois .....	3,16	3,00	2,91	2,71	2,28	1,96	1,92	1,88	-	2,61	2,73	2,92	2,73
1 an .....	3,43	3,25	3,15	2,83	2,50	2,18	2,13	2,09	2,71	3,05	3,12	3,28	3,07
2 ans .....	3,96	3,75	3,64	3,31	2,96	2,62	2,56	2,50	3,25	3,61	3,89	-	-
5 ans .....	5,01	4,75	4,61	4,13	3,75	3,38	3,30	3,23	-	-	-	-	-
<b>VALEURS MOBILIERES</b>													
Valeurs à revenu variable .....	3,49	2,37	1,90	1,54	1,46	2,36	2,22	2,59	3,48	3,88	3,72	2,88	3,05
Rente perpétuelle 5%	5,99	5,27	4,99	4,79	4,58	4,34	4,34	4,40	4,39	4,55	4,56	4,69	5,16
Emprunt 3,5% 1952-58	-	3,48	2,94	2,44	2,06	1,87	1,93	1,85	2,10	2,14	1,77	1,48	1,73
Obligations classiques du secteur public .	7,59	6,14	5,49	5,22	4,94	4,67	4,65	{ 4,57	4,78	4,87	5,00	5,81	5,46
								{ 5,24	5,35	5,39	5,36	5,74	5,78
Obligations classiques du secteur privé (3)	8,71	7,03	6,49	6,21	5,87	5,45	5,43	6,01	6,12	6,01	5,86	6,09	6,02
Obligations participantes et indexées du secteur privé ..	8,28	6,62	5,90	5,50	5,14	4,84	5,02	5,63	5,79	5,82	5,64	5,77	6,02

(1) -  $\frac{\text{Taux nominal 1959} \times \text{indices volume}}{100} = \text{Taux de rendement réels}$ (2) - { Catégorie B  
Catégorie D

(3) - A partir de 1965, y compris le crédit d'impôt.

## Evolution des taux en Indices volume

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>CAISSES D'EPARGNE</b>													
. Livret A CEP .....	105,5	100,0	97,0	87,2	84,1	80,6	78,8	77,1	75,0	74,1	71,9	78,6	89,2
CNE .....	105,5	100,0	97,0	88,2	85,0	81,5	79,6	77,9	81,3	80,3	77,9	85,1	96,7
. Livret B .....	-	-	-	-	-	-	-	-	*	*	*	*	*
<b>BONS DU TRESOR</b>													
. BIP à 3 mois .....	105,5	100,0	97,0	75,6	63,8	52,4	42,7	-	-	-	-	-	-
à 3 ans .....	105,5	100,0	90,6	81,9	68,4	60,5	57,2	-	-	-	-	-	-
. un an .....	105,5	100,0	89,5	87,2	84,0	73,9	65,6	64,2	83,3	93,9	91,0	89,8	94,5
à deux ans .....	105,5	100,0	90,5	88,2	79,0	69,9	68,3	66,8	86,7	96,4	93,5	97,2	90,9
. 3 ans .....	-	-	-	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
ou 5 ans .....	-	-	-	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
. 5 ans .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	*	*
<b>BONS DE LA CNCA</b>													
. BIP 6mois .....	105,5	100,0	90,8	75,6	54,6	48,9	-	-	-	-	-	-	-
à 3 ans .....	105,5	100,0	91,3	83,4	69,7	61,7	-	-	-	-	-	-	-
. 3 ans .....	-	-	-	-	-	-	*	*	*	*	*	-	-
ou 5 ans .....	-	-	-	-	-	-	*	*	*	*	*	-	-
. 5 ans .....	116,0	100,0	92,1	89,8	82,0	74,2	72,5	94,6	97,6	96,4	93,5	97,2	100,0
<b>COMPTES SUR LIVRETS BANCAIRES</b>													
.....	105,5	100,0	97,0	88,2	85,0	77,6	75,9	74,3	108,4	107,1	103,8	129,7	128,9
(dépôts stables + 6 mois) .....	105,5	100,0	97,0	89,3	82,8	73,0	71,3	69,8	-	-	-	-	-
<b>Epargne crédit (devenue Epargne-logement à partir de 1966)</b>													
.....	-	100,0	97,0	94,5	91,1	87,3	85,3	83,5	81,3	80,3	77,9	72,9	85,3
<b>BONS ET COMPTES A ECHEANCE</b>													
. 6 mois .....	105,5	100,0	97,0	90,5	75,9	65,5	64,0	62,7	-	87,0	90,9	97,2	90,9
. 1 an .....	105,5	100,0	97,0	87,2	77,0	67,2	65,6	64,2	83,3	93,9	95,9	101,0	94,5
. 2 ans .....	105,5	100,0	97,0	88,2	79,0	69,9	68,3	66,8	86,7	96,4	103,8	-	-
. 5 ans .....	105,5	100,0	97,0	87,0	79,0	71,2	69,5	68,1	-	-	-	-	-
<b>VALEURS MOBILIERES</b>													
Valeurs à revenu variable .....	147,4	100,0	80,2	65,0	61,8	67,4	76,4	82,5	146,8	163,7	156,8	121,6	128,6
Rente perpétuelle 5 % .....	113,7	100,0	94,8	90,9	86,9	82,4	82,3	83,5	83,3	86,3	86,6	89,1	97,9
Emprunt 3,5 % 1952-1958 .....	-	100,0	84,5	70,0	59,1	53,7	55,4	53,3	60,5	61,4	51,0	42,7	49,8
Obligations classiques du secteur public	123,7	100,0	89,4	85,0	80,5	76,0	75,8	{ 74,4 (2) 85,3	77,9 87,2	79,4 87,8	81,5 87,3	94,7 93,5	89,0 94,1
Obligations classiques du secteur privé(1)	123,9	100,0	92,3	88,4	83,5	77,6	77,2	85,5	87,0	85,5	83,4	86,7	85,7
Obligations participantes et indexées du secteur privé (1) .....	125,1	100,0	89,2	83,1	77,6	73,2	75,8	85,0	87,5	88,0	85,2	87,2	91,0

Méthode de calcul :

$$\frac{\text{Indices valeur des taux (base 100 en 1959)}}{\text{Indices des prix (base 100 en 1959)}} = \text{Indices volume des taux}$$

(moyenne des prix de gros et prix de détail)

(1) - à partir de 1965, y compris le crédit d'impôt

(2) - { Catégorie B  
          { Catégorie D

\* pas de taux en 1959.

# CENTRE DE RECHERCHE ÉCONOMIQUE SUR L'ÉPARGNE

(C.R.E.P.)

**Siège Social** : 84, Rue de Lille, 75007 PARIS  
TEL. 555-13-10 24-10

**Direction** : 140, Rue du Chevaleret, 75013 PARIS  
**Administration** : TEL. 707-51-89

à insérer dans le rapport :

Placements, Patrimoine, Rendement  
Juin 1974

OCTOBRE 1974

## A D D I T I F

Deux tableaux :

p. 26 : Evolution des taux d'intérêt nominaux de 1958 à 1970, de l'épargne liquide et des valeurs mobilières.

p. 26 Bis Evolution des taux en indices volume selon la méthode de calcul suivante :

Indices valeur des taux (Base 100 en 1959)

Indices des prix (Base 100 en 1959)

en prenant les indices de la moyenne des prix de gros et prix de détail établis par L'INSEE.

en remplacement de la p. 26 lire les deux tableaux ci-joints qui rendent mieux compte de l'évolution réelle des taux.

EPARGNE LIQUIDE OU A COURT TERME - VALEURS MOBILIERES

TAUX D'INTERET NOMINAUX

SOURCE : C N C et I N S E E

(en %)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>CAISSES D'EPARGNE</b>													
. Livret A - CEP .....	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	4,25
. CNE .....	3,00	3,00	3,00	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	3,00	3,00	3,00	3,50	4,25
. Livret B .....	-	-	-	-	-	-	-	3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	4,25
<b>BONS DU TRESOR</b>													
. BIP à 3 mois .....	2,00	2,00	2,00	1,60	1,40	1,20	1,00	-	-	-	-	-	-
. à 3 ans .....	4,33	4,33	4,00	3,75	3,25	3,00	2,90	-	-	-	-	-	-
. un an .....	3,25	3,25	3,00	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	3,33	3,80	3,80	4,00	4,50
. à 2 ans .....	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25	3,00	3,00	3,00	4,00	4,50	4,50	5,00	5,00
. 3 ans .....	-	-	-	4,33	4,00	3,75	3,75	3,75	5,00	5,33	-	-	-
. ou 5 ans .....	-	-	-	4,50	4,30	4,05	4,05	4,05	5,40	5,80	-	-	-
. 5 ans .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,66	7,33
<b>BONS DE LA C N C A</b>													
. BIP 6 mois .....	2,50	2,50	2,34	2,00	1,50	1,40	-	-	-	-	-	-	-
. à 3 ans .....	4,25	4,25	4,00	3,75	3,25	3,00	-	-	-	-	-	-	-
. 3 ans .....	-	-	-	-	-	-	3,75	3,75	5,00	5,33	5,33	-	-
. ou 5 ans .....	-	-	-	-	-	-	4,05	4,05	5,40	5,80	5,80	-	-
. 5 ans .....	5,50	5,00	4,75	4,75	4,50	4,25	4,25	5,66	6,00	6,00	6,00	6,66	7,33
<b>COMPTES SUR LIVRETS BANCAIRES</b>													
(dépôts stables + 6 mois) .....	2,25	2,25	2,25	2,10	2,10	2,00	2,00	2,00	3,00	3,00	3,00	4,00	4,25
	2,75	2,75	2,75	2,60	2,50	2,30	2,30	2,30	-	-	-	-	-
<b>Epargne crédit (devenue Epargne-logement à partir de 1966)</b>													
	-	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50
<b>BONS ET COMPTES A ECHEANCE</b>													
. 6 mois .....	3,00	3,00	3,00	2,87	2,50	2,25	2,25	2,25	-	3,25	3,50	4,00	4,00
. 1 an .....	3,25	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	3,33	3,80	4,00	4,50	4,50
. 2 ans .....	3,75	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00	3,00	3,00	4,00	4,50	5,00	-	-
. 5 ans .....	4,75	4,75	4,75	4,37	4,12	3,87	3,87	3,87	-	-	-	-	-
<b>VALEURS MOBILIERES</b>													
Valeur à revenu variable .....	3,31	2,37	1,96	1,63	1,61	1,83	2,12	2,34	4,28	4,83	4,77	3,95	4,47
Rente perpétuelle 5 % .....	5,68	5,27	5,15	5,07	5,03	4,97	5,08	5,27	5,40	5,66	5,86	6,43	7,56
Emprunt 3,5 % 1952-1958 .....	-	3,48	3,03	2,58	2,26	2,14	2,26	2,22	2,59	2,66	2,28	2,04	2,54
Obligations classiques du secteur public ...	7,20	6,14	5,66	5,52	5,43	5,34	5,45	{ 5,47 (2) 6,27	5,88 6,58	6,07 6,71	6,43 6,88	7,97 7,87	8,01 8,47
Obligations classiques du secteur privé (1)	8,26	7,03	6,69	6,57	6,45	6,25	6,36	7,19	7,52	7,48	7,53	8,36	8,83
Obligations participantes et indexées du secteur privé (1) .....	7,85	6,62	6,09	5,82	5,64	5,55	5,88	6,74	7,12	7,25	7,24	7,91	8,83

(1) - A partir de 1965, y compris le Crédit d'impôt.

(2) - { Catégorie B  
Catégorie D

En outre, les revenus provenant des livrets de Caisse d'Epargne et des bons du Trésor et de la CNCA étaient exonérés d'impôts, alors que les actions étaient fortement imposées et que les obligations ne l'étaient guère moins. Ainsi, en moyenne, de 1960 à 1964, la hiérarchie des taux bruts s'établissait ainsi :

. Dépôts à vue chez les comptables du Trésor et Banques de province .....	1 %
. Actions cotées en Bourse .....	2 %
. Livret à vue des Caisses d'Epargne .....	3 %
. Bons du Trésor à deux ans .....	3,14 %
. Obligations classiques du secteur public et semi-public	6 %

SOURCE : Rapport Haberer

La réforme adoptée à la fin de 1965 a d'abord consisté à harmoniser les taux pour des instruments d'épargne voisins et comportant le même degré de liquidité ou la même durée de placement. Les comptes sur livrets ont été rémunérés à 3 % comme les livrets de Caisse d'Epargne, de même les bons du Trésor à un an et les bons de Caisse et bons à échéance à un an (circuit bancaire) ont été rémunérés à 2,5 %.

L'autre but de la réforme de 1965 a été d'ouvrir verticalement la hiérarchie des taux. Il y a eu un relèvement général des taux bruts, mais les écarts entre les taux bruts se sont élargis surtout entre épargne liquide et épargne à court et moyen terme. Mais l'ouverture de la hiérarchie des taux est surtout sensible si l'on considère les taux nets qui se ressentent des allègements fiscaux accordés aux placements à long terme. En outre, la rémunération des dépôts bancaires à plus de deux ans a été libérée en Juin 1967.

#### B/ Les actifs immobiliers :

##### a) - Les terres agricoles données en fermage et métayage

Le statut du fermage adopté en 1946 n'a pratiquement pas été modifié par les importantes lois d'orientation de l'agriculture votées en 1960 et 1962. Les Commissions de fixation des baux ruraux ont relevé un nombre appréciable de baux pour tenir compte des importants gains de productivité intervenus en agriculture

depuis 1950. Mais le mouvement de relèvement des baux reste dans certaines régions (Nord, Picardie) en retard sur les gains de productivité et l'on a vu apparaître et se développer depuis une douzaine d'années la pratique des pas de porte, dont une partie seulement revient au propriétaire, tandis qu'on voyait au cours de ces dernières années se creuser l'écart entre les fermages réglementaires et les fermages effectivement pratiqués.

#### b) - Les immeubles

Le mouvement de libération des loyers décrit dans la section précédente a eu comme premier effet un relèvement très sensible des loyers, donc une hausse du taux de rendement fourni par les immeubles. Mais d'autres mesures (lois ou décrets) sont également intervenues, qui ont abouti - plus ou moins directement - à majorer les loyers.

En 1964, le loyer versé pour dépendances bâties et non bâties de logements soumis à la loi de 1948 (loyer réglementé) devient libre ; ainsi des loyers élevés peuvent être perçus sur les jardins des pavillons de banlieue. D'autre part, les équivalences superficielles pour le calcul des loyers réglementés, ont été modifiées de telle sorte que ces loyers se sont trouvés accrus. Toujours en 1964, des majorations de loyers importantes ont été accordées en cas d'amélioration des logements par les propriétaires (installations de sanitaires, etc...).

En 1966 intervient une hausse de 50 % des loyers versés par les locataires héritiers du droit au maintien dans les lieux (sauf en ce qui concerne le conjoint ou les descendants mineurs). De même ce droit au maintien dans les lieux a été limité. En 1967, il a été décrété une majoration de 50 % des loyers bénéficiant de la loi de 1948 en cas d'insuffisance d'occupation des locaux et de sous-location.

### II.3 - La manipulation des taux de rémunération par la fiscalité

Il faut d'abord rappeler qu'une réforme générale de l'impôt sur le revenu est intervenue en 1959. Elle supprimait notamment la taxe proportionnelle, sauf pour les revenus des actions, obligations et bons de caisse, où elle faisait l'objet d'une retenue à la source, qui toutefois constituait seulement un acompte sur l'impôt global (crédit d'impôt).

En ce qui concerne la fiscalité des placements, on assiste à un double mouvement :

- . d'incitation en faveur des actifs financiers ;
- . de pénalisation par la taxation en ce qui concerne la propriété bâtie et non bâtie.

#### A) Actifs financiers

Dans ce domaine, l'essentiel des mesures a été adopté en 1964-65. Les bons du Trésor et de la CNCA et les livrets de Caisse d'Epargne étant exonérés, les titres et placements à court terme se trouvaient beaucoup moins imposés que les titres à long terme. La politique fiscale adoptée à la fin de 1964 va tendre à renverser la tendance.

L'inflation, jointe au marasme de la Bourse n'incitait pas à la souscription d'obligations. C'est donc par elles que vont commencer les mesures d'incitation fiscale ; en Décembre 1964, les pouvoirs publics décidèrent un abattement de 500 F. sur le revenu imposable des obligations ; en même temps, le crédit d'impôt pour les actions passe de 18 à 24 %.

En 1965, une série de mesures importantes a été adoptée dans le cadre de la loi de Finances pour 1966. C'est tout d'abord, l'instauration d'un prélèvement forfaitaire libératoire de 25 % sur le revenu des créances, dépôts, obligations non indexées, bons du Trésor émis à partir de Janvier 1966 et bons de la CNCA. Les bons du Trésor et de la CNCA étaient donc ramenés au régime commun. Seules, les Caisses d'Epargne continueront à bénéficier de l'exonération fiscale.

La retenue à la source sur les revenus des actions françaises a été ramenée à 12 % en 1966 et complètement supprimée en 1967. En même temps, on a créé, pour ces revenus, un avoir fiscal constitué par un crédit d'impôt égal à la moitié des sommes effectivement versées par la société. Il est imputable sur l'impôt sur le revenu et il est restitué aux personnes physiques dans la mesure où son montant excède celui de l'impôt sur le revenu dont elles sont redevables.

D'autre part, la taxe complémentaire de 6 % qui s'appliquait aux revenus des créances, dépôts, cautionnements, comptes courants, actions et obligations fut supprimée.

En 1967, l'assurance-vie a vu son régime fiscal amélioré : les pouvoirs publics rétablirent la déduction (abolie en 1959) du revenu imposable de la moitié des primes versées dans l'année. Ce régime a encore été amélioré en 1969.

En 1968, la retenue à la source sur les revenus mobiliers de source étrangère a été supprimée. Enfin, en 1969, l'abattement de 500 F. sur le revenu imposable des obligations a été porté à 1 000 F.

On est obligé de constater qu'en France l'épargne monétaire est particulièrement élevée et qu'il existe "une préférence chez les agents qui épargnent pour des formes de placement peu favorables aux agents qui investissent" (1). Les incitations fiscales, comme la politique des taux de rendement, ont eu pour but de diriger l'épargne des ménages dans un sens favorable à une économie qui a de gros besoins d'investissement. Ces mesures ont donc tendu à favoriser l'épargne financière à long terme, les allègements fiscaux devant compenser la baisse continue des cours des actions et la dépréciation monétaire, pour les obligations. Il fallait assurer, en outre, des taux de rendement nets, supérieurs à ceux de l'épargne liquide et à court terme, autrement les épargnants n'avaient aucune raison de renoncer à l'avantage de liquidité.

Ces mesures ont abouti à un système fiscal complexe qui a fait l'objet de vives critiques : étant donné la grande concentration des valeurs mobilières sur un petit nombre de porteurs, les allègements fiscaux qui leur sont accordés constituent un moyen d'avantager la fortune acquise par héritage ou spéculation et non l'épargne.

En outre, ces allègements rapportent beaucoup plus aux gros contribuables qu'aux petits. Le prélèvement libératoire de 25 % a été considéré également comme un moyen de faire échec à la progressivité du barème de l'impôt sur le revenu ; il profite surtout aux revenus élevés.

Un autre reproche a été formulé par Pierre URI (2) : les incitations fiscales portent non sur l'acte d'épargne, mais sur ses produits. Les primes d'assurance-vie déductibles du revenu imposable peuvent avoir été payées par la vente d'un autre actif, sans qu'il y ait d'épargne nette. Il faudrait alors exonérer l'acte d'épargne lui-même ; mais pour cela, il faudrait connaître le montant et la composition des patrimoines de tous les Français en début et en fin d'année, or, malgré des travaux non négligeables consacrés aux patrimoines, nous sommes très loin d'une telle connaissance.

Une autre question, enfin, se pose : est-ce au Trésor de dédommager l'épargnant de la dépréciation monétaire, ou bien est-ce la tâche de l'emprunteur. Des taux de rendement élevés devraient compenser l'érosion monétaire, à condition toutefois que celle-ci reste modérée. Lorsque la hausse des prix atteint 5 à 6 % par an, il est possible que des taux de rendement de 8 % ne soient plus une incitation suffisante pour s'engager à long terme.

(1) - Politique fiscale de l'épargne - de Mme VESSILIER dans la Revue de Science Financière de Janvier-Mars 1969.

(2) - L'impôt et l'épargne - Le Monde - 16 Février 1972.

B/ Les propriétés foncières bâties et non-bâties

De façon à pénaliser les investissements en terrains, effectués dans des buts spéculatifs, une loi annexe à la loi de Finances pour 1964 a été votée le 19 Décembre 1963, prévoyant la taxation des plus-values de cession des terrains non agricoles et des immeubles bâtis.

a) - Terrains

Les plus-values réalisées sont assujetties à l'impôt sur le revenu selon deux types de régime :

- . le régime de l'Article 150 ter du Code Général des Impôts lorsqu'il s'agit de terrains acquis, à titre onéreux depuis plus de 5 ans, ou par voie d'héritage ou de donation depuis moins de 5 ans, ou lorsque l'absence d'intention spéculative peut être prouvée (ex. changement de domicile).
- . le régime de l'Article 35 du Code Général des Impôts qui s'applique lorsque le terrain acquis à titre onéreux est revendu moins de 5 ans après. Il comporte une taxation plus lourde, comme le montre le tableau suivant :

Caractéristiques comparées des régimes  
d'imposition

Points de comparaison	Régime de l'Article 35 du Code Général des Impôts	Régime de l'Article 150 Ter du Code Général des Impôts
A/ Calcul du prix de revient fiscal	Prix d'acquisition + frais réels d'acquisition + majoration de 3% par an	Prix ou valeurs d'acquisition + frais réels ou forfait de 25% + majoration de 3% par an et réévaluation plus-value
B/ Franchise et décote	- ni franchise - ni décote	- franchise jusqu'à 50000 F de plus-value - décote si la plus-value est comprise entre 50 000 F et 100 000 F.
C/ Pourcentage taxable	Plus-value comprise dans les bases taxables pour la totalité de son montant	Plus-value comprise dans les bases d'imposition à concurrence de : - 50 % pour les terrains acquis par succession ou par donation partage - 70 % dans les autres cas.

b) - Immeubles bâtis

Selon l'Article 4 de la Loi de Décembre 1963, les immeubles acquis à titre onéreux ou construits et revendus moins de 5 ans après, sont soumis à l'IRPP et à la taxe complémentaire au titre des bénéfiques industriels et commerciaux, à moins que le vendeur puisse prouver l'absence d'intention spéculative, notamment si l'appartement constitue son domicile principal. En Septembre 1972, une décision administrative du Ministre des Finances prévoit que chaque fois que l'immeuble concerné constitue le domicile principal du vendeur, il ne donne pas lieu à taxation. Sont également exclus de la taxation, et ceci dès la Loi de 1963, les immeubles acquis par héritage.

Actuellement, les incitations fiscales à l'épargne liquide, à court terme ou sous forme de valeurs mobilières, se trouvent - en partie au moins, en ce qui concerne le prélèvement libératoire de 25 % - remises en question, tandis que la taxation des plus-values mobilières devrait s'aggraver.

Enfin, les autorités ont misé pour développer l'épargne, sur la diversification des placements dans le domaine de l'épargne liquide et à court terme et des valeurs mobilières. Ce sujet sera traité dans les chapitres respectifs, consacrés à ces types de placement.

### SECTION III- CONNAISSANCE DES TAUX PAR LES MENAGES

Cette section est consacrée au niveau d'information des ménages en matière de taux de rémunération, tel qu'il s'exprime à travers les enquêtes sur l'épargne.

Le but de ce chapitre est de compléter et de nuancer les précédents dans la mesure où l'étude des séries chronologiques d'épargne liquide (en particulier la première partie) a conclu dans un certain nombre des cas (bons, livrets A en particulier) à une liaison étroite entre les modifications institutionnelles et l'évolution de ces produits.

Le problème est ici de connaître :

- . d'une part, le niveau général d'information des ménages sur des produits "courants" de façon à voir dans quelle mesure ils sont aptes à modifier leur comportement en cas de modifications institutionnelles.
- . d'autre part, quelles strates de ménages sont les plus "touchées" lors d'une modification institutionnelle.

L'idéal aurait été évidemment de disposer d'enquêtes suffisamment proches, du point de vue de la base de sondage, afin d'étudier l'évolution des différentes formes d'épargne dans les différentes strates de la population. Malheureusement, - quoique les enquêtes Epargne soient maintenant nombreuses - bien peu ont été conçues pour une analyse temporelle ; aussi les résultats relatifs à des évolutions chronologiques seront-ils assez rares.

Néanmoins, il semble possible d'étudier les comportement financiers des ménages sous deux aspects :

- . niveau d'information : l'étude sera menée à partir d'enquêtes CREP relatives à différents placements. Ces enquêtes permettent d'appréhender la connaissance (ou la méconnaissance) qu'ont les ménages enquêtés des conditions d'offre (taux, fiscalité, droit d'entrée) des placements financiers les plus importants.
- . évolution de leurs préférences : il s'agit ici d'une présentation rapide des résultats relatifs aux placements financiers, fournis par les enquêtes INSEE : "intentions d'achats des ménages". Ces enquêtes présentent deux avantages car

elles couvrent une période assez longue (1964-1970) et sont de taille importante. Les résultats qu'elles apportent sont intéressants, mais restent, nous le verrons, très globaux.

### III.1 - Niveau d'information

En ce qui concerne la connaissance générale des taux que peut avoir une population cliente d'institutions financières, donc par définition plus informée que la population dans son ensemble, les résultats sont les suivants :

Placements (1)	Moins de 3 %	3 à 5 %	5 à 7 %	7 à 9 %	Ne sait pas
Livrets d'épargne ou comptes sur livrets .....	4	<u>79</u>	6	1	2
Obligations du secteur public .....	2	4	22	<u>33</u>	31
Bons du Trésor .....	3	22	<u>29</u>	6	32
Plan d'Epargne-Logement ...	6	8	10	<u>39</u>	29

SOURCE : CREP - (Panel Financier - 1970)

(1) - les chiffres soulignés correspondent aux pourcentages de ménages ayant donné une réponse juste.

On constate ainsi à la lecture de ce tableau que les conditions de rémunération des principaux placements financiers sont assez mal connues, exception faite de celles des livrets d'épargne dont la diffusion est très large. Ainsi, par exemple, on peut s'étonner de la proportion relativement faible (39 %) de clients d'institutions financières connaissant la fourchette de rémunération du plan d'épargne-logement, qui avait pourtant fait l'objet en 1970 d'une publicité intensive.

Ceci dit, quelles connaissances ont les ménages des conditions techniques des placements qu'ils détiennent.

- . Le niveau d'information des détenteurs de Livret A est très bon, notamment en ce qui concerne l'exonération fiscale. Ceci est dû, bien évidemment, à l'ancienneté du produit.

Ainsi, en Mars 1970, 86 % des détenteurs de Livrets A connaissaient l'exonération fiscale du placement, 63 % le niveau exact du plafond (20 000 F.) et 54 % le taux de base (4 %) (1). La connaissance du taux d'intérêt apparaît nettement moins bonne que celles d'autres caractéristiques.

- . En ce qui concerne les ménages détenteurs de plans d'Épargne-Logement souscrits dans des établissements bancaires ou Caisses d'Épargne, on constate une excellente connaissance des conditions techniques du produit. Ces raisons en sont doubles :

- . il s'agit d'une part d'une clientèle généralement bien informée des placements financiers ;
- . les modalités de souscription sont celles d'un contrat et par là-même, clairement précisées.

On observe ainsi les résultats suivants :

Pourcentage de ménages détenteurs connaissant : (2)

. la durée minimale du plan (4 ans) .....	94 %
. le régime fiscal (exonération) .....	93 %
. le taux d'intérêt cumulé .....	87 %
(taux de base + prime)	
. le montant minimal du 1er versement (500 F.) ...	58 %
. le plafond (60 000 F.) .....	47 %

Par contre, les conditions des prêts sont plus mal connues :

Pourcentage de ménages détenteurs connaissant :

. la durée maximale du prêt .....	29 %
. le montant maximal du prêt .....	21 %

Ceci correspond à la fonction donnée à ce produit financier par les ménages détenteurs, celle d'un placement indépendant de tout projet immobilier.

- 
- (1) - Données extraites d'une enquête CREP dont les principaux résultats ont été publiés dans le bulletin "Liaison" N° 2 de la C.D.C.
  - (2) - Données extraites d'une enquête CREP dont certains résultats ont été publiés dans le bulletin "Liaison" N° 4 de la C.D.C.

- . Le niveau de l'information se dégrade très nettement si l'on étudie les valeurs mobilières ; ceci apparaît clairement à partir des résultats d'une enquête CREP sur les SICAV (1).

Pourcentage des ménages connaissant :

	<u>Détenteurs de SICAV</u>	<u>Non détenteurs de SICAV</u>
. le régime fiscal applicable aux revenus des titres SICAV .....	46 %	15 %
. l'existence d'un droit d'entrée .....	75 %	44 %
. le montant exact du droit d'entrée ....	32 %	14 %

Si la complexité du régime fiscal applicable aux revenus des SICAV justifie le faible pourcentage de détenteurs connaissant ce régime, il semble, par contre, que le montant du droit d'entrée ait été sinon caché, du moins mal annoncé, aux souscripteurs de SICAV.

Sur les avantages fiscaux des valeurs mobilières, le niveau d'information des ménages tel qu'il peut être saisi à partir de l'enquête SICAV, apparaît comme assez moyen.

En effet, 50 % des détenteurs de SICAV connaissent le montant de la part non imposable (1 000 F.) des revenus des obligations et 47 % la possibilité d'opter pour le prélèvement forfaitaire de 25 %. Pour les non-détenteurs, ces deux pourcentages s'établissent à 19 %. La connaissance de l'avoir fiscal relatif aux valeurs à revenu variable est du même ordre de grandeur, 55 % des détenteurs de SICAV, 27 % des non-détenteurs connaissent l'existence de l'avoir fiscal.

Conclusion

Il semble bien que les ménages ne connaissent que ce que l'on veut bien leur faire connaître, ou plutôt qu'ils n'ont une bonne connaissance que de ce qui est à leur portée. Il semble également possible de penser qu'ils sont plus sensibles aux conditions fiscales qu'au taux de rémunération, mais ceci n'est qu'une présomption que peu de chiffres soutiennent.

---

(1) - Le marché potentiel des SICAV - CREP - Janvier 1972.

### III.2 . L'évolution des préférences

L'évolution des préférences telles qu'elles s'expriment à travers les enquêtes successives de l'INSEE sur les "intentions d'achats des ménages", semble en accord avec l'évolution des statistiques nationales sur les placements d'épargne liquide et à court terme.

Dans cette série d'enquêtes, la question posée était la suivante : "sous quelle forme préféreriez-vous garder une grosse somme (par exemple : l'équivalent de trois mois vos revenus) ?

Les placements cités en premier ou en deuxième dans l'ordre de préférence des ménages interrogés sont donnés dans le Tableau suivant. Quelles conclusions peut-on en tirer ?

En ce qui concerne l'ensemble des disponibilités monétaires (billets, CCP et comptes bancaires), l'évolution semble être la suivante :

- . stagnation des préférences en 1964-1965 ;
- . légère augmentation en 1966-1967 ;
- . baisse sensible en 1969-70. On retrouve fin 1970 le niveau de 1964.

L'évolution des placements financiers qui n'est pas exactement complémentaire de celle des disponibilités monétaires, en raison des non-réponses, peut se schématiser ainsi :

- . décroissance assez nette jusqu'en 1967 ;
- . remontée de Juin à Novembre 1967 ;
- . augmentation rapide en 1969, suivie d'un fléchissement au début de l'année 1970;
- . stabilité à un niveau assez élevé en 1970.

Comment se sont nuancées ces évolutions à l'intérieur des différents placements financiers ? Les Caisses d'Epargne semblent remarquablement stables à une exception près, correspondant à la période Juin-Novembre 1969. Le pourcentage de ménages préférant placer une somme importante dans les Caisses d'Epargne, passe de 31 à 33 % en cinq mois ; cette variation de deux points est tout à fait significative et étroitement liée, semble-t-il aux différentes mesures prises au cours de l'été 1969.

PRÉFÉRENCE DES MÉNAGES EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

Question posée : "Sous quelle forme préféreriez-vous garder une grosse somme (par exemple l'équivalent de trois mois de vos revenus) ?"

(Placements cités en 1er ou en 2ème dans l'ordre de préférence des ménages interrogés).

	1964		1965			1966			1967			1968		1969			1970		
	janv.	juin	janv.	juin	nov.	janv.	juin	nov.	janv.	juin	nov.	janv.	nov.	janv.	juin	nov.	janv.	juin	nov.
(1) Billets.....	5,5	5	5	5	5	5,5	5,5	5,5	7	6,5	6	6	6	5,5	5,5	5,5	5	4,5	5
(2) Compte chèque postal.....	7,5	8	8	8	8	8	7,5	7,5	8	8	8,5	7	7,5	6,5	6,5	6,5	6	6	5,5
(3) Compte bancaire.....	10	10,5	10,5	11	11	12	13	13	12	13	13	13	13,5	13	13,5	12,5	14	14	13
(4) Caisse d'Épargne.....	32,5	32	31	30,5	31,5	32	32	32,5	31,5	32	32,5	31,5	32	31	31	33	33	32,5	33
(5) Bons du Trésor.....	12	11	10,5	9,5	9,5	9	8,5	8,5	8	8	8	7,5	7,5	7,5	8	8	7	7,5	8
(6) Emprunt d'État.....	4,5	4,5	4	4	4	4	4	4	4	4	3,5	3	3,5	3	3,5	3	3	3,5	3
(7) Obligations privées.....	2,5	2,5	2	2	2	2	2	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2	2	2,5	2,0	2
(8) Actions.....	4	3,5	3	3	3	3	2,5	2,5	2,5	2	2,5	2,5	2,5	2,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
(9) Or.....	3	3	3	2,5	2	2	2	2	2,5	2,5	2	2,5	2,5	3,5	3,5	3	2	2,5	2
(10) Autres formes (Crédit Agricole, comptes à terme, etc).....	6,5	6,5	8	8,5	8	8	8,5	8,5	8,5	8,5	9,5	10	9	10	10	10	10	11	11
(11) Ne sait pas.....	12	13,5	15	16	16	14,5	14,5	14,5	14,5	14	13	15,5	14,5	16	13	13	14	13	14
TOTAL.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Regroupements :																			
(1 + 2 + 3) billets ou comptes chèques.....	23	23,5	23,5	24	24	25,5	26	26	27	27,5	27,5	26	27	25	25,5	24,5	25	24,5	23,5
(4 à 10) placements.....	65	63	61,5	60	60	60	59,5	59,5	58,5	58,5	59,5	58,5	58,5	59	61,5	62,5	61	62,5	62,5
(11) ne sait pas.....	12	13,5	15	16	16	14,5	14,5	14,5	14,5	14	13	15,5	14,5	16	13	13	14	13	14
TOTAL.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : Enquête - INSEE - Attitudes et Intentions d'achats des particuliers.

La préférence pour les bons du Trésor culmine en 1964 à 11, 12 %. Elle décroît ensuite régulièrement (en liaison avec la fin d'émission des B.I.P.) pour se stabiliser à 7,5, 8 % à partir de 1969 (en liaison avec l'émission des bons à 5 ans).

L'évolution des emprunts d'état semble liée à celle de la fiscalité. Le pourcentage de ménages préférant ces placements stagne totalement entre Janvier 1965 et Novembre 1967. Il se stabilise ensuite entre 3 et 3,5 %.

Enfin, le pourcentage de ménages préférant des actions, décroît légèrement de 1964 à 1966, se stabilise à 2,5 % de Juin 1966 à Janvier 1969 et remonte à 3,5 % à partir de Juin 1969. La comparaison avec la conjoncture, l'évolution des titres boursiers est très délicate étant donné le pourcentage très faible des ménages concernés. Par contre, au niveau de l'ensemble du portefeuille : emprunts d'Etat, obligations privées, actions) on observe une désaffection continue des ménages à l'égard des valeurs mobilières jusqu'en Juin 1969 :

. Janvier 1964 .....	11
. Juin 1964 .....	10,5 %
. Janvier 1965 - Janvier 1966	9 %
. Juin 1966 .....	8,5 %
. Novembre 1966-Janvier 1967	8 %
. Juin 1967 à Janvier 1969.	7 à 7,5%

Par contre, à partir de Juin 1969, le pourcentage de ménages détenteurs, s'élève rapidement et s'établit entre 8,5 et 9 %. Notons que cet accroissement est dû à la diminution du pourcentage des ménages indifférents. Il ne s'agit donc pas d'un transfert de l'épargne liquide et des disponibilités monétaires vers les valeurs mobilières (reprise de la Bourse - hausse taux d'intérêt).

### Conclusion

Nous voudrions conclure sur les préférences des ménages en matière de placement, ou plutôt sur la question suivante :

- . le taux d'intérêt joue-t-il un rôle essentiel ou bien est-ce que les préférences primordiales sont d'un autre ordre ? En particulier comment les ménages situent-ils le taux d'intérêt par rapport aux privilèges fiscaux ou aux possibilités d'anonymat ?

Pour la population cliente d'intermédiaires financiers (1), et quelle que soit la somme à placer, l'incitation d'une rémunération stable n'est pas le premier motif invoqué dans le choix des placements. Ainsi, pour un placement de 3 000 F., la caractéristique essentielle en doit être la disponibilité. Cette propriété semble essentielle quels que soient l'âge et le revenu des ménages interrogés. Les autres motifs sont globalement sur la même "courbe d'indifférence"!

Les résultats sont en effet les suivants :

Caractéristique essentielle d'un placement de 3 000 F.

Disponibilité .....	33 %
Stabilité .....	12 %
Possibilité de prêts .....	11 %
Plus-value .....	10 %
Taux d'intérêt élevé .....	9 %
Anonymat - Avantages fiscaux .....	8 %

Au contraire, pour une somme de 30 000 F. les ménages clients d'institutions financières donnent comme caractéristique essentielle de placement :

Plus-value .....	24 %
Stabilité .....	16 %
Disponibilité .....	15 %
Taux d'intérêt élevé .....	14 %
Possibilité de prêts .....	13 %
Avantages fiscaux .....	11 %
Anonymat .....	6 %

Si l'on étudie ces préférences selon le revenu du ménage, on constate une très grande homogénéité à l'intérieur des différentes strates, les pourcentages globaux étant très proches des pourcentages à l'intérieur de chaque strate.

Par contre, le critère âge introduit quelques distorsions :

Âge du chef de ménage	Plus-value	Stabilité	Disponibilité	Tx d'intérêt élevé	Possibilité de prêts	Avantages fiscaux	Anonymat
Moins de 35 ans.	18	16	13	11	<u>20</u>	8	3
35 à 45 ans ....	<u>25</u>	16	12	13	14	9	3
46 à 55 ans ....	<u>28</u>	19	17	15	10	14	10
56 à 65 ans ....	<u>28</u>	13	19	13	7	5	9
Plus de 65 ans .	<u>26</u>	17	21	<u>23</u>	<b>3</b>	19	12

SOURCE : Panel Financier CREP

(1) - Panel Financier CREP

Si la préférence est clairement exprimée par les ménages de plus de 35 ans pour la plus-value, les jeunes de moins de 35 ans préfèrent un placement leur offrant des possibilités de prêts.

Enfin, les plus de 65 ans ont visiblement des préoccupations de rendement puisque 26 % préfèrent la plus-value et 23 % un taux d'intérêt élevé.

Deux autres exemples permettront de mieux situer la place du taux d'intérêt dans l'ensemble des avantages d'un placement.

Ainsi, 85 % des ménages détenteurs de livrets Epargne-Logement citent comme motif principal d'ouverture un projet immobilier pour leur propre compte et comme avantage essentiel du placement, le taux d'intérêt du prêt. De même, les détenteurs de Livret A associent à ces placements les avantages, disponibilité, et exonération.

Aussi, de même qu'apparemment les variations de taux n'entraînent pas nécessairement un développement de l'épargne, mais plutôt une nouvelle répartition, de même le taux d'intérêt ne semble être qu'un des éléments des choix effectués par les ménages considérés individuellement.

C H A P I T R E    I I

L'EPARGNE GLOBALE ET SA REMUNERATION

## L'EPARGNE GLOBALE ET SA REMUNERATION

En raison de l'aspect résiduel de l'épargne globale des ménages, la comparaison de son évolution avec celle des taux de rendement, se révèle assez décevante. Aussi, est-il utile de chercher à expliquer l'évolution de l'épargne globale à partir notamment des grands agrégats nationaux.

Ces points font l'objet des deux sections suivantes :

- . SECTION I - Evolution de l'épargne de 1949 à 1971.
- . SECTION II- Influence des grands agrégats, de la pression fiscale et de l'inflation.

o

o o

SECTION I - EVOLUTION DE L'EPARGNE DE 1949 A 1971

L'épargne globale des ménages telle qu'elle apparaît dans les Comptes de la Nation est un résidu entre la consommation et le revenu des ménages. Ainsi, l'épargne globale observée ne représente pas simplement la fonction économique d'épargne, mais aussi la somme des erreurs d'évaluation qui ont pu être faites tant au niveau du revenu qu'à celui de la consommation. De plus, comme le souligne M. PREVOST, il ne faut pas omettre "les transferts de capitaux à l'étranger, plus ou moins mal recensés par la Comptabilité Nationale, (et) portés en opération de répartition donc, dans les dépenses courantes des ménages". Ainsi la chute du taux de croissance annuel d'épargne brut des ménages, qui tombe à 2 % en 1968, et remonte à 31 % en 1970, s'expliquerait en partie par des managements de capitaux.

La signification économique de l'épargne globale des ménages s'en trouve ainsi réduite.

Cependant une correction non négligeable peut être apportée en décomposant cette épargne suivant ces principales composantes, qui font l'objet d'une évaluation directe. La méthode permet de connaître l'évolution de ces différents éléments, mais l'aspect résiduel subsiste sur une des composantes dont l'interprétation est de ce fait plus difficile.

Plaçons-nous successivement à ces deux niveaux de recherche :

I.1 - L'évolution de l'épargne globale des ménages (y compris les Entrepreneurs individuels)

I.1.1 - L'évolution de l'épargne globale des ménages est représentée par la série d'indices en base 100 en 1949 (graphique II<sub>1</sub>). Elle croît nettement sur la période 1949-1971. Cependant tout se passe comme si des phases de rattrapage succédaient à des phases de retard par rapport à une courbe moyenne.

Les retards apparaissent :

. entre 1952 et 1953, période qui correspond cependant à une baisse des prix après les mesures prises par M. Pinay au cours de l'année 1952, après la hausse des prix très marquée au cours de l'année 1951 ; cette inflation s'accompagne d'une certaine croissance de l'activité industrielle : c'est le "boom coréen".

. sur la période 1956-1961 (qui peut être décomposée successivement en 1956-57, 58-59 et 60-61). Ce fut une période difficile d'abord en raison de hausses successives des prix à la suite du retournement de la conjoncture entre le 2e semestre 1957 et le 2e semestre 1959, la hausse maximum des prix se situant en 1958. Les difficultés sociales et la guerre d'Algérie ne furent pas sans influence sur les prix, la conjoncture et l'évolution du revenu national de la période.

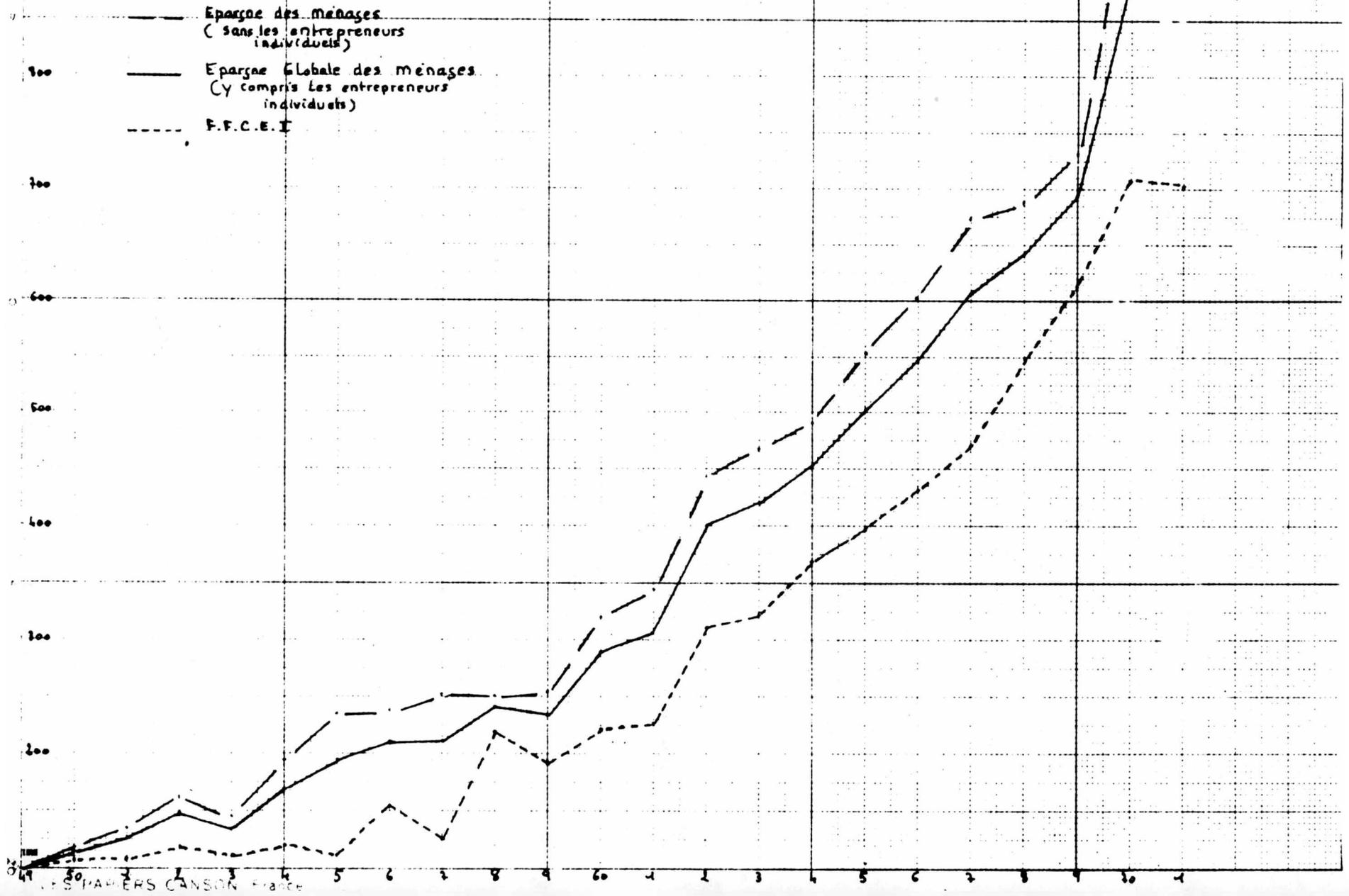
. et en dernier lieu entre 1967 et 1969, qui correspond également à une période de crise, la production s'essouffle, les prix poursuivent leur croissance, mais à un taux supérieur. Les difficultés de l'économie américaine se font sentir dans les autres pays. De plus, la crise de mai 1968 en France ne devait pas être favorable à l'économie malgré les mesures de relance de l'expansion entreprises par le Gouvernement en automne 1968. En outre, il paraît évident que cette crise touche l'épargne, puisqu'elle fut suivie d'une véritable fuite devant la monnaie par l'augmentation de la consommation. C'est cette dernière qui a bénéficié des accroissements du revenu nominal dus aux négociations de Grenelle.

Ces périodes de retard sont suivies de rattrapages de durée plus ou moins longue correspondant généralement à une conjoncture plus favorable, qui peut se manifester notamment par une stabilisation temporaire au rythme d'inflation.

Il faut cependant distinguer un élément particulier de l'épargne globale des ménages. C'est le Financement pour la Formation de Capital des Entrepreneurs Individuels (F.F.C.E.I.) qui n'a pas la même signification économique que l'épargne des ménages proprement dite, puisqu'elle correspond au financement d'investissements professionnels dans l'affaire qu'ils dirigent.

EVOLUTION DE L'EPARGNE DES MENAGES

Indices base 100 en 1949



L'évolution (à partir des indices base 100 en 1949) fait apparaître que le F.F.C.E.I. a suivi le même type d'évolution que l'épargne globale, mais à un taux de croissance de longue période plus faible. Ce mouvement pourrait s'expliquer par la diminution des commerçants et artisans ; la part du Revenu brut des entrepreneurs individuels dans le revenu des ménages semble bien fournir une confirmation puisqu'elle passe de 29,8 % en 1960 à 23,4 % en 1970. De même les entrepreneurs individuels représentaient 18,6 % des ménages français en 1965 et seulement 14,6 % en 1970.

Comme dans le cas de l'épargne globale, on observe, à peu près pour les mêmes années, une série de retards et de rattrapages dont la plus marquante correspond à la période 1956-1961 qui fut, nous l'avons vu, très difficile. A l'influence de la hausse des prix, il faut ajouter en ce qui concerne le F.F.C.E.I. (différent de l'épargne des ménages en raison de son investissement dans une entreprise) l'impact qu'ont pu avoir sur sa formation les fluctuations assez fortes de la production, ainsi que les effets de la guerre d'Algérie sur l'ensemble de l'activité économique française.

En dernier lieu, il faut alors observer le brusque arrêt de la croissance du F.F.C.E.I. en 1970-1971. L'évolution structurelle de l'économie de ces dernières années ne semble pas en effet favorable aux entrepreneurs individuels (surtout des petits commerçants et artisans), et il est probable que cette tendance se maintiendra avec un rythme d'évolution un peu ralenti pour des raisons sociales.

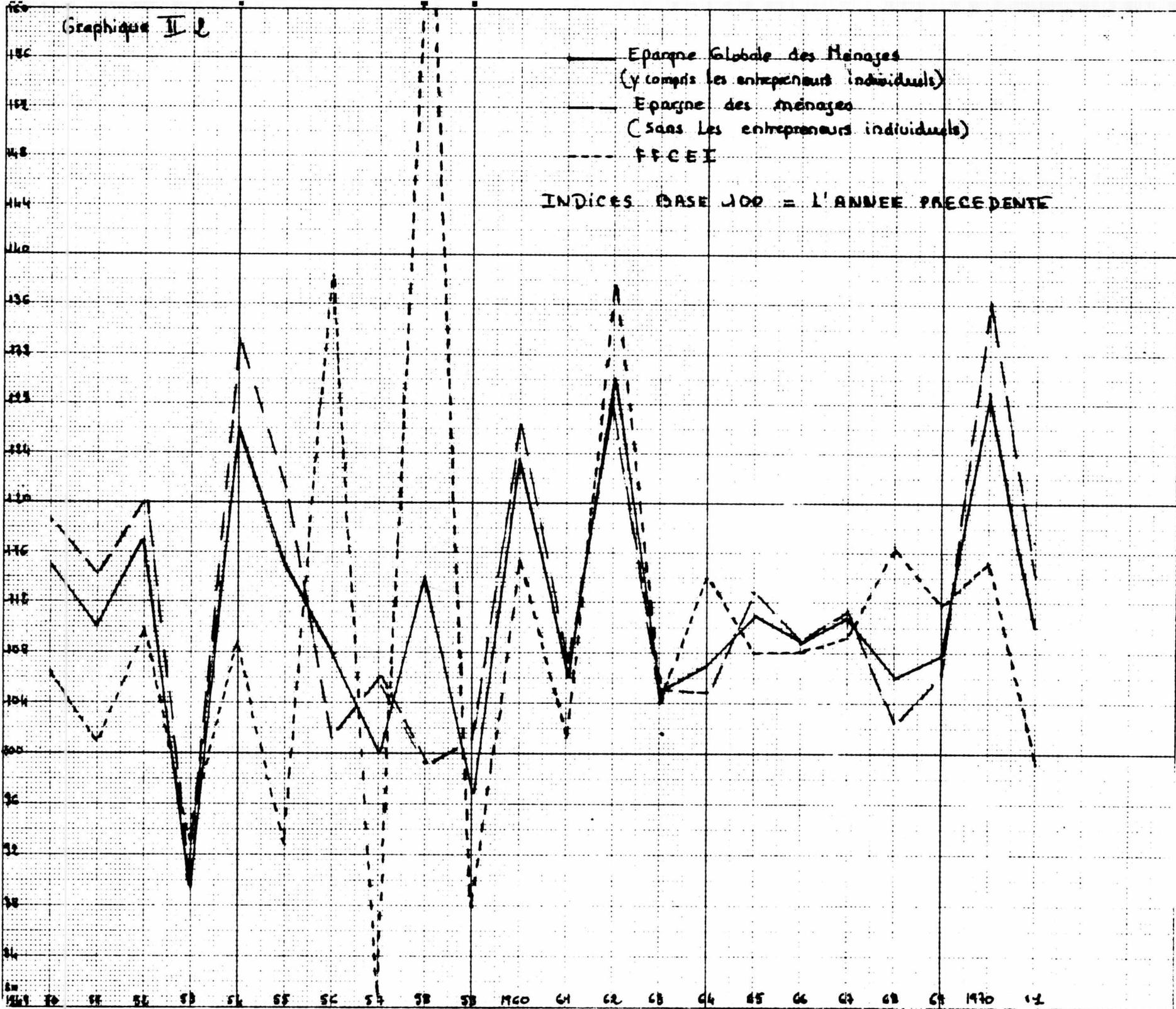
En tenant compte de cet élément, l'épargne des ménages seuls (sans les E.I) <sup>(1)</sup> a suivi une évolution en hausse beaucoup plus accentuée, comme le montre le graphique II<sub>1</sub>.

I.1.2 - L'évolution du taux de croissance de l'épargne, de période en période (d'après la série d'indices en base 100 de l'année précédente, graphique II<sub>2</sub>) permet d'expliquer la croissance de longue période.

Dès la première observation du graphique, l'amplitude des fluctuations attire l'attention. Dans une certaine mesure on serait tenté d'y voir les effets de l'aspect résiduel de l'épargne globale.

(1) - Entrepreneurs individuels.

Graphique II



Cependant l'étude de la même série d'indices relative au F.F.C.E.I. fait apparaître des fluctuations plus amples encore dans les années de 1956 à 1961 : ici l'aspect résiduel ne semble pouvoir être mis en cause.

Les fluctuations de cette série sont cependant moins amples à partir de 1963, où l'on constate aussi une diminution de l'amplitude des fluctuations relatives à l'épargne globale des ménages (y compris les E.I.).

L'évolution des 2 séries relatives l'une à l'épargne globale (y compris les E.I.), l'autre au F.F.C.E.I. ne sont pas concordantes, à certains moments (1955, 56, 65, 68, 69) ni dans leur sens, ni dans leur amplitude, car ce sont 2 épargnes de nature distincte servant à des emplois différents. Ceci explique aussi le fait que la série représentative de l'épargne des ménages (sans les E.I.) soit un peu différente de ces deux dernières, en étant cependant plus proche de celle de l'épargne globale des ménages : l'amplitude des fluctuations est sensiblement du même ordre de grandeur, et ceci tient au fait que le F.F.C.E.I. n'entre dans l'épargne globale que pour une proportion variant entre le tiers et le quart et ne peut donc déterminer la tendance d'ensemble (cf le graphique II<sub>2</sub>)

Ces observations amènent à pousser la décomposition de l'épargne globale des ménages.

## I.2 - La décomposition de l'épargne globale des ménages

### I.2.1 - Les principales composantes de l'épargne des ménages :

- Le financement de la formation de capital par les entrepreneurs individuels (F.F.C.E.I.) - déjà mentionné

- La Formation Brute de Capital fixe (F.B.C.F.) des ménages qui représente essentiellement l'acquisition de logements

- L'assurance-Vie souscrite par les ménages

- La somme de tous ces éléments extraits des Comptes de la Nation fait apparaître une différence avec l'épargne globale des ménages (y compris les E.I.). "Le reste" de l'épargne ainsi constitué représente l'épargne liquide et financière des ménages, mais aussi le résidu issu du calcul de l'épargne globale.

L'épargne liquide et financière est aussi donnée dans les statistiques du C.N.C. mais elle comprend à la fois celle des ménages et celle des entreprises : la comparaison, bien que difficile, de cette évaluation avec le "reste" de l'épargne des ménages est cependant intéressante.

### I.2.2 - Evolution de la série d'indices base 100 en 1959 (graphiques II<sub>3</sub> et II<sub>4</sub>)

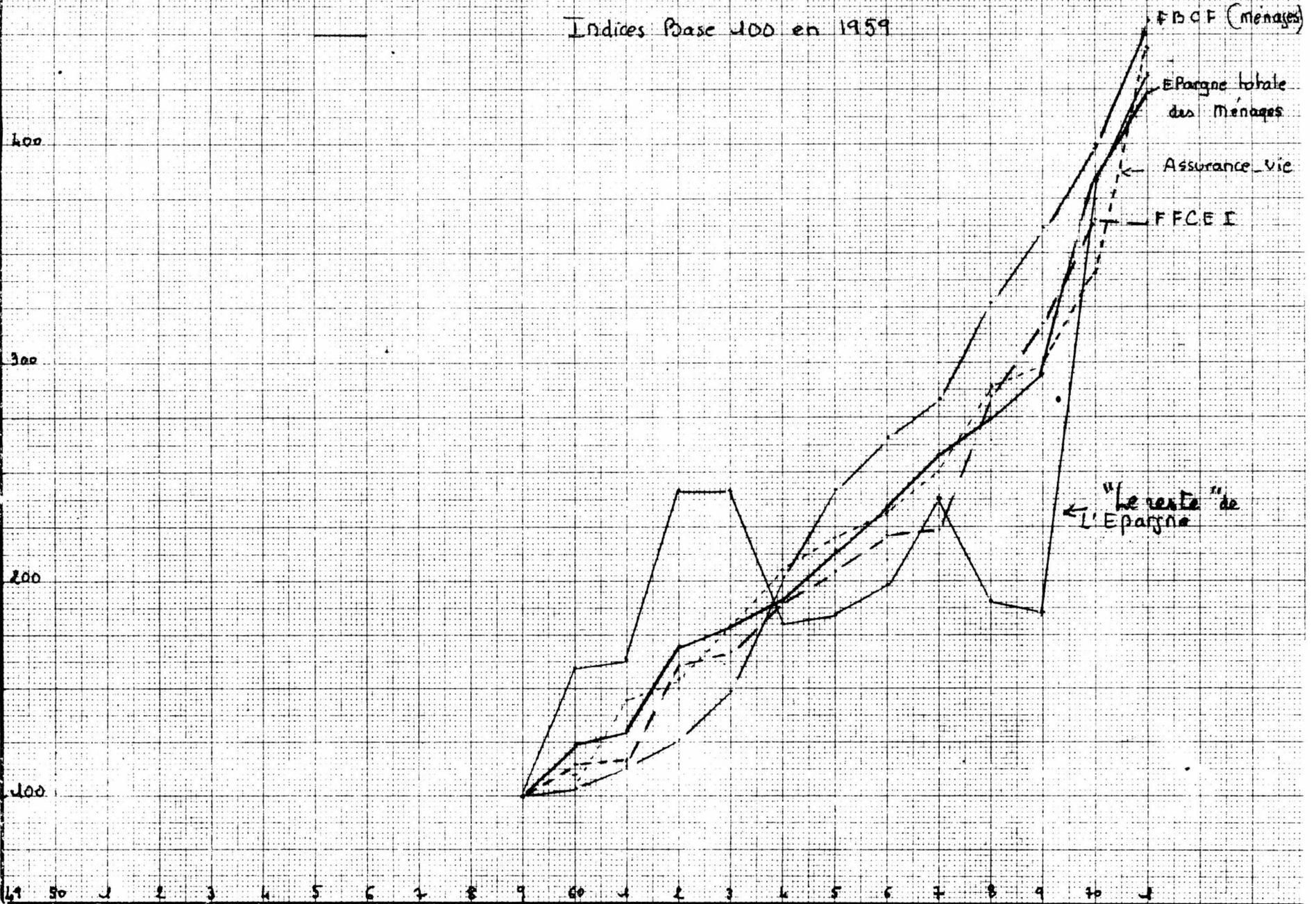
La décomposition n'a pu être opérée qu'à partir de l'année 1959.

Nous retrouvons l'évolution de l'épargne globale des ménages (y compris les E.I.) et du F.F.C.E.I.

Graphique II 3

Décomposition de L'Épargne des Ménages

Indices Base 100 en 1959



EPARGNE LIQUIDE ET FINANCIERE

(indices base 100 = 1959)

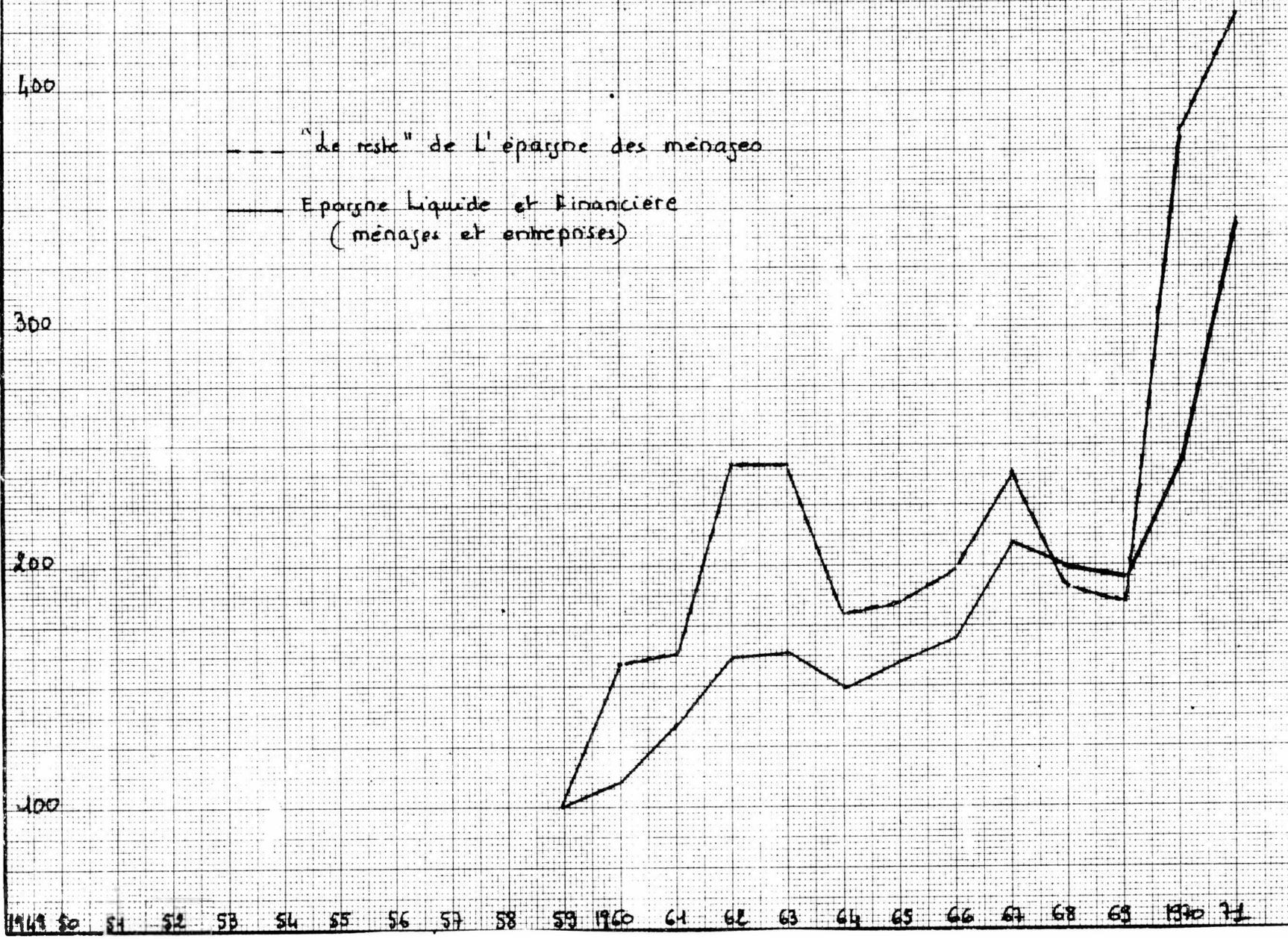


TABLEAU n°II<sub>1</sub>

## DECOMPOSITION DE L'EPARGNE GLOBALE DES MENAGES

( en milliards de F. )

Années	F.B.C.F.	F.F.C.E.I.	Assurance Vie	"Le reste" de l'Epargne (1)	Epargne totale
1959	9,96	6,83	0,58	7,33	24,70
1960	10,29	7,88	0,60	11,70	30,47
1961	11,43	7,98	0,84	11,98	32,23
1962	12,56	10,98	0,89	17,74	42,17
1963	14,13	11,42	1,04	17,77	44,37
1964	20,06	13,00	1,19	13,23	47,48
1965	24,12	14,05	1,27	13,51	52,95
1966	26,48	15,24	1,35	14,55	57,62
1967	28,23	16,66	1,45	17,50	63,84
1968	32,61	19,40	1,68	14,07	67,76
1969	36,02	21,70	1,73	13,56	73,01
1970	39,75	25,01	1,98	28,08	94,82
1971	45,49	24,84	2,57	31,72	104,62

Source : les Comptes de la Nation

(1) Correspond essentiellement à l'épargne liquide et financière des ménages

La F.B.C.F. bien qu'étant la composante ayant l'évolution la plus faible entre 1959 et 1964 a connu une croissance plus élevée que les autres composantes à partir de cette année-là. Et à partir de 1964 elle semble plus stable que les autres composantes (graphiques II<sub>3</sub> et II<sub>4</sub>).

L'assurance-Vie suit une évolution fort proche de celle de l'épargne globale (graphiques II<sub>3</sub> et II<sub>4</sub>).

En dernier lieu "le reste" de l'épargne a une évolution très particulière que l'on peut attribuer en partie au calcul résiduel (graphiques II<sub>3</sub> et II<sub>4</sub>)

Cependant la comparaison de ce "reste" avec l'évaluation de l'épargne liquide et financière des entreprises et des ménages montre une évolution assez semblable bien que moins marquée pour cette dernière.

L'observation du tableau II<sub>2</sub> exige plusieurs remarques :

- (a) L'accroissement de la part du "reste" de l'épargne en 1962-1963, correspondant à une baisse de la part de la F.B.C.F., peut s'expliquer en tenant compte de la note (1) précédente, par l'afflux de capitaux des ex-colonies et surtout d'Algérie, mais aussi par la période de fortes hausses des cours sur le marché boursier (jusqu'en août 1962).
- (b) En revanche la baisse de la part du "reste" de l'épargne en 1968-1969, correspondant à une hausse des parts de la F.B.C.F. et du F.F.C.E.I., serait due d'un côté aux bouleversements économiques et sociaux de cette période, d'un autre côté à la reprise de l'inflation dès 1967.

La remontée du pourcentage du "reste" de l'épargne en 1970-1971, malgré l'inflation, pourrait trouver une explication dans les mesures prises dans le cours de l'année 1969 en vue de mieux rémunérer cette épargne liquide et financière.

En dernier lieu, le F.F.C.E.I. et plus particulièrement l'assurance-vie, ont des parts relatives stables par rapport à la F.B.C.F. et au "reste" sur la période.

Tout se passe, à l'observation des chiffres, comme si le partage entre l'épargne liquide et financière et la F.B.C.F. des ménages s'était modifié entre 1963 et 1969.

Avant 1963, la croissance de l'épargne globale des ménages se serait faite au profit d'une forte croissance de l'épargne liquide et financière, au détriment d'une croissance plus faible du F.B.C.F., le moteur de cette croissance se trouvant probablement du côté de l'épargne financière, comme nous le verrons au chapitre IV.

Entre 1963 et 1969 l'évolution de la F.B.C.F. se fait dans le sens d'une croissance très marquée, supérieure à toutes les autres composantes de l'épargne.

En revanche, l'épargne liquide et financière demeure presque stable malgré

TABLEAU n° II<sub>2</sub>

## STRUCTURE de l'EPARGNE GLOBALE des MENAGES

(en %)

Années	F.B.C.F.	F.F.C.E.I.	Assurance Vie	"Le reste" de l'Epargne (1)	Epargne totale
1959	40,32	27,65	2,35	29,68	100
1960	33,77	25,86	1,97	38,40	100
1961	35,46	24,76	2,61	37,17	100
1962	29,78	26,04	2,11	42,07	100
1963	31,85	25,74	2,34	40,06 <sup>a</sup>	100
1964	42,25	27,38	2,51	27,86	100
1965	45,55	26,53	2,40	25,52	100
1966	45,96	26,45	2,34	25,25	100
1967	44,22	26,10	2,27	27,41	100
1968	48,13	28,63	2,48	20,76	100
1969	49,34	29,72	2,37	18,57 <sup>b</sup>	100
1970	41,92	26,38	2,09	29,61	100
1971	43,48	23,74	2,46	30,32	100

Source : Les Comptes de la Nation

- (1) Le "reste" de l'épargne correspond essentiellement à l'épargne liquide et financière des ménages. Cependant son mode de calcul résiduel fait également intervenir les erreurs d'évaluation qui ont pu être faites sur les divers éléments constitutifs de l'épargne globale et sur cette épargne globale qui est elle-même un résidu.

le maximum de 1967. En effet, si les ménages développent leur épargne liquide gérée par le système bancaire, ils souscrivent moins de bons du Trésor et ont tendance à se détourner de la Bourse.

Après 1969. l'épargne liquide et financière connaît une croissance remarquable, alors que la F.B.C.F. poursuit sa progression. Dans cette période la croissance de l'épargne liquide et financière semble s'être faite au détriment de celle du F.F.C.E.I.

Encore, convient-il de souligner l'évolution de la part relative de chacun de ces éléments dans l'épargne globale. A cet effet, le tableau II<sub>1</sub> fournit la décomposition de l'épargne globale des ménages depuis 1959, alors que le tableau N° II<sub>2</sub>, complété de remarques et du graphique II<sub>5</sub> présente la structure de l'épargne globale des ménages. L'élément le plus important de cette dernière demeure la F.B.C.F. (logement) 40 %, puis le F.F.C.E.I. environ 26 %. Il faut noter que l'assurance-Vie est peu représentée dans l'épargne des ménages et que les actions entreprises pour favoriser sa croissance (réduction de l'imposition ...) n'ont eu que peu de répercussions. En dernier lieu, le "reste" de l'épargne qui vise essentiellement l'épargne liquide et financière est beaucoup plus instable que les autres éléments, et semblerait par conséquent beaucoup plus sensible à des facteurs conjoncturels tels qu'une activité économique plus soutenue, une stabilisation ou une reprise de l'inflation, sa meilleure rémunération.

### I .2.3- Evolution de la série d'indices base 100 (l'année précédente)

L'observation des graphiques II<sub>5</sub> et 6 fait apparaître des amplitudes du même ordre de grandeur, malgré certains décalages, dans les fluctuations de l'épargne globale des ménages (y compris les entrepreneurs individuels de la F.B.C.F., du F.F.C.E.I. et de l'Assurance-Vie.)

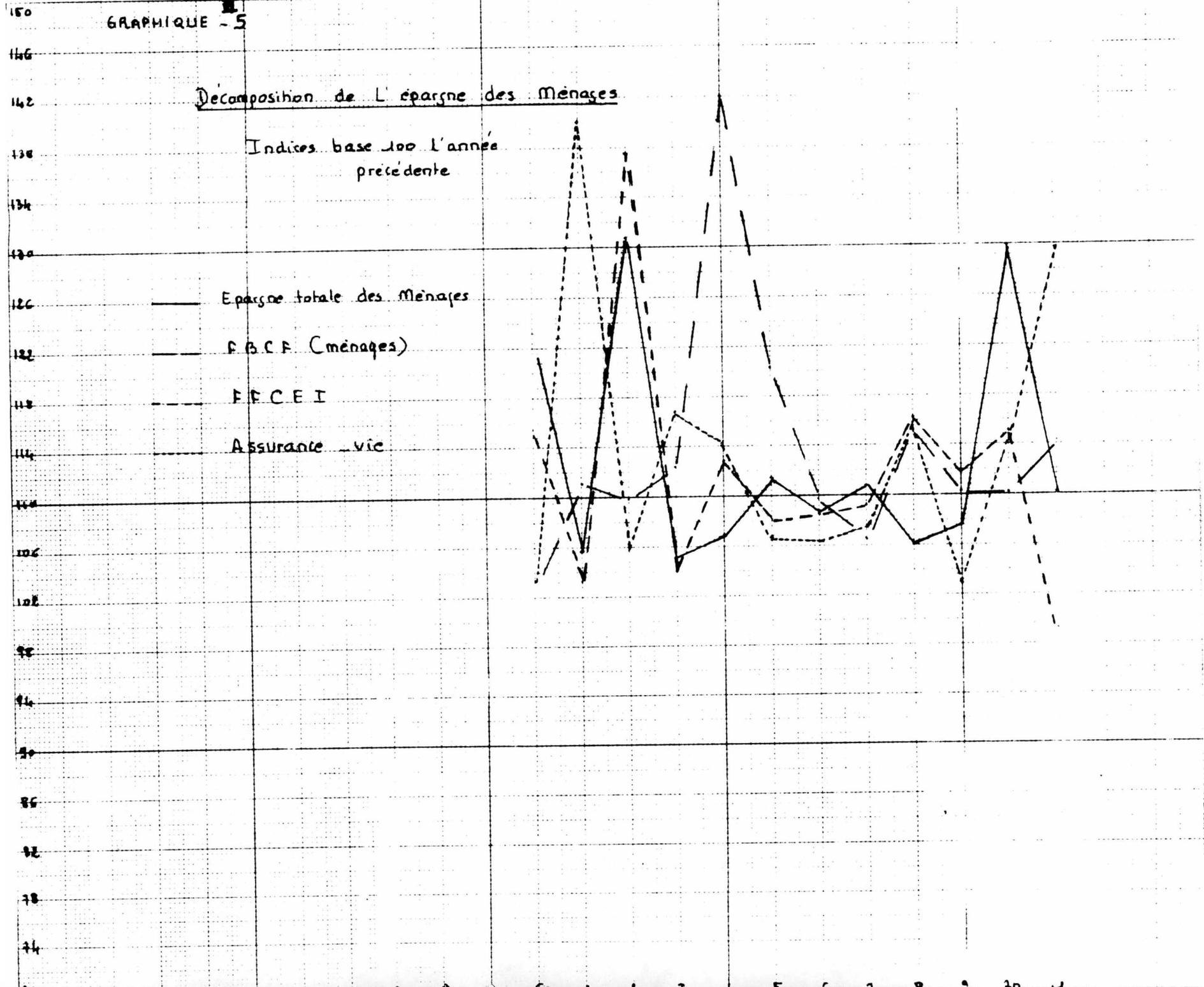
En revanche, l'évolution de ces indices pour l'épargne liquide et financière des entreprises et des ménages (définition du CNC) et du "reste" de l'épargne (épargne liquide et financière des ménages - y compris les

entrepreneurs individuels - au sens de la Comptabilité Nationale) fait apparaître des fluctuations de très fortes amplitudes, en particulier pour le "reste". Le partage à faire dans le "reste" (au sens de la Comptabilité Nationale) entre l'épargne liquide et financière des ménages, et la partie proprement résiduelle est difficile à effectuer. Il en est de même du partage dans l'épargne liquide et financière (au sens du CNC) entre ce qui doit être attribué aux ménages et ce qui doit l'être aux entreprises non financières. Ainsi la détermination de l'épargne liquide et financière des seuls ménages ne reste qu'approximative.

Cependant, le fait le plus marquant demeure l'instabilité profonde de cette épargne liquide et financière qui évolue selon des mouvements de grandes ampleurs, suivant la conjoncture, les anticipations et l'épargne que les ménages peuvent dégager effectivement.

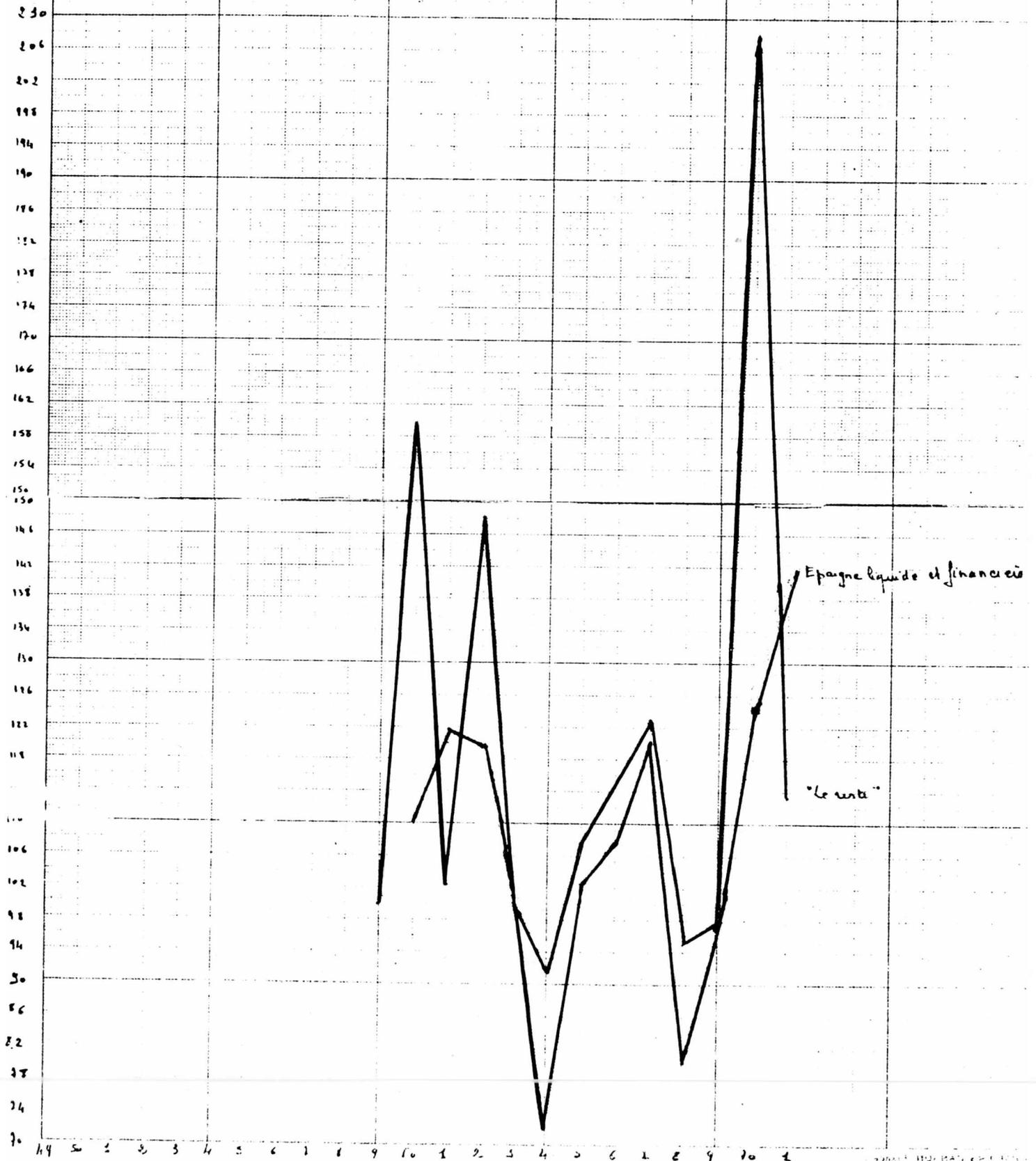
### Décomposition de L'épargne des Ménages

Indices base 100 l'année précédente



Graphique II-6

Base 100 l'année précédente.



SECTION II : LE JEU SUR L'EPARGNE GLOBALE des GRANDS AGREGATS, DE LA PRESSION FISCALE et de l'INFLATION

Parmi ces facteurs, certains exercent une influence que l'on serait tenté d'appeler "indirecte" puisqu'ils sont des indicateurs de l'évolution économique générale du pays, tandis que d'autres, par nature, influent directement sur l'épargne des ménages.

Sont donc étudiées successivement les influences :

- du P.N.B. et du Revenu National
  - du Revenu disponible et de la consommation des ménages
  - de l'impôt direct versé par les ménages
  - de la composition des revenus
  - de l'inflation
-

## II.1 - L'influence du P.N.B. et du revenu national

II.1.1 - L'évolution suivie par le PNB et le revenu national est sensiblement la même et peut être constatée aussi bien au niveau :

- de la série d'indices base 100 en 1949 qui retrace la progression de ces 2 grands agrégats (graphique II<sub>7</sub>).

- que de la série base 100 l'année précédente qui fait apparaître les variations de leurs taux de croissance d'une année sur l'autre (graphique II<sub>8</sub>).

II.1.2 - La progression de l'épargne globale des ménages (y compris les Entrepreneurs individuels) suit sur la longue période celle du PNB et du Revenu National.

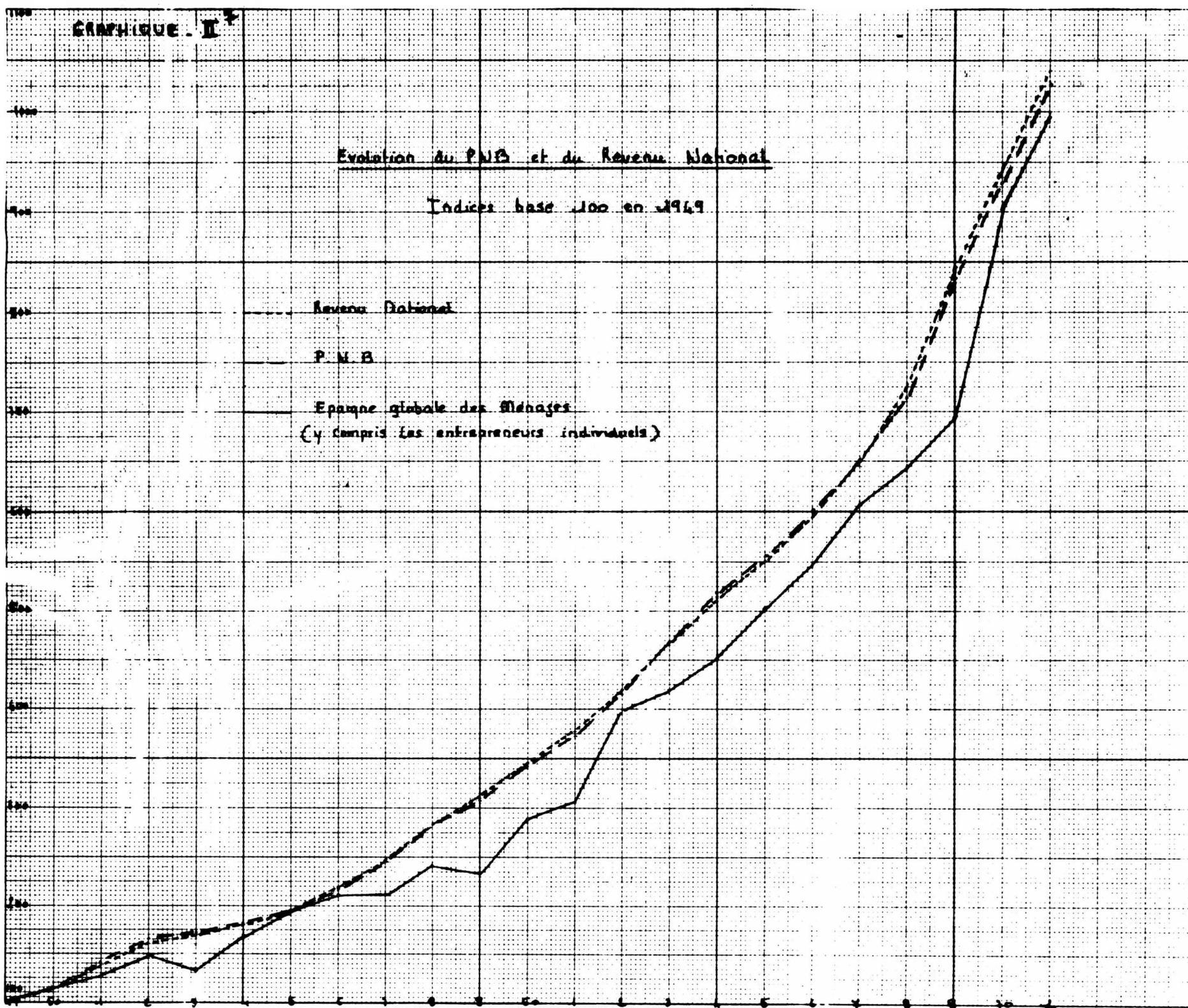
Les phases de retard et de rattrapage déjà signalées dans la section I ressortent très nettement sur ce graphique où PNB et Revenu National suivent une évolution très régulière alors qu'il n'en est pas ainsi pour l'épargne, qui se caractérise par une évolution de son taux de croissance en dents de scie avec des écarts très marqués d'une année à l'autre (graphique II.8). L'amplitude des fluctuations du PNB et du Revenu National est beaucoup plus atténuée surtout depuis les années 1952-1953. En effet, la masse de l'épargne globale est beaucoup plus faible que celle des deux autres agrégats et, de ce fait, ses variations revêtent une ampleur relative d'autant plus forte.

Il apparaît donc que malgré ses retards - compensés dans les périodes suivantes - l'épargne globale des ménages ( y compris les E.I.) suit en longue période l'évolution du PNB et du Revenu National.

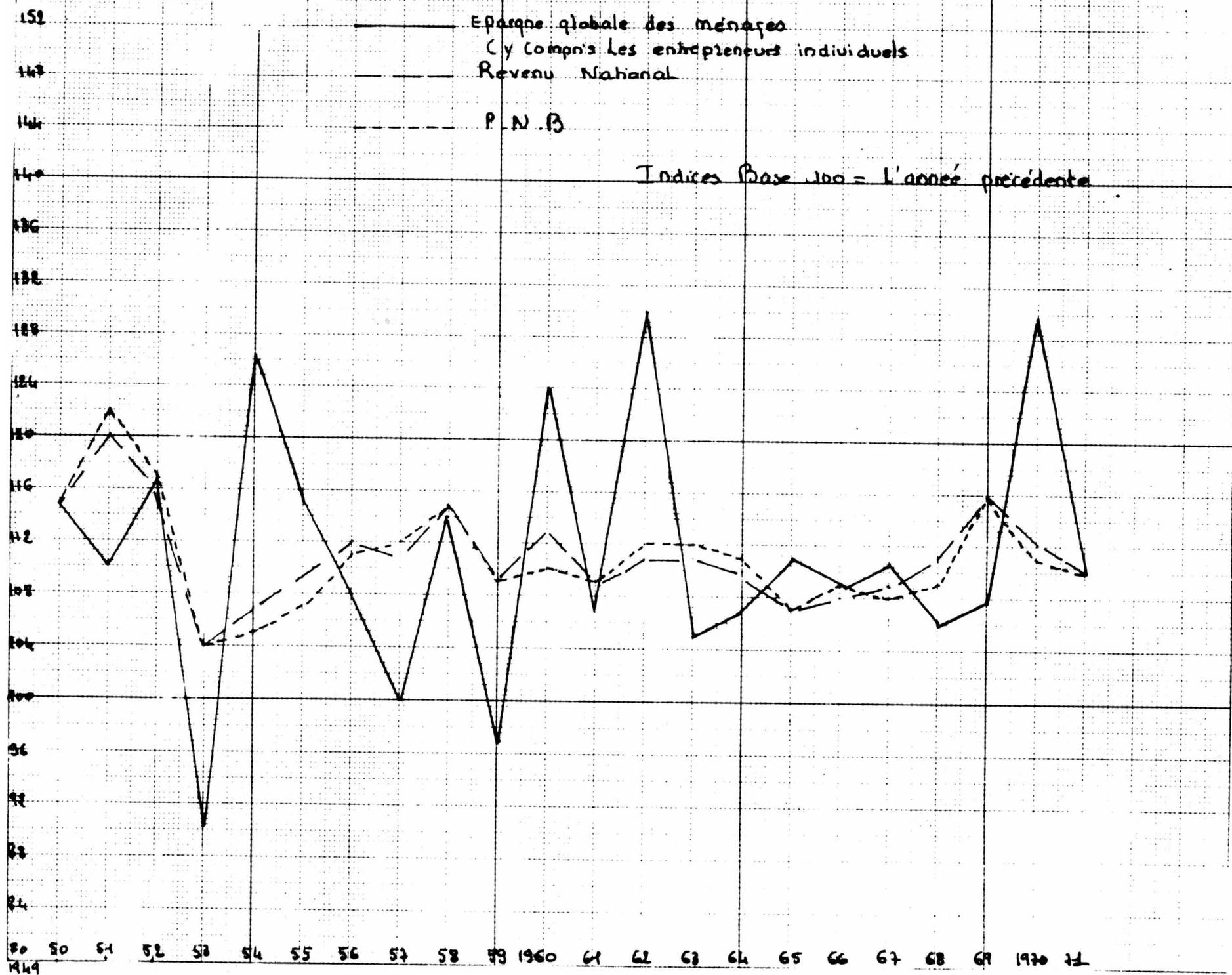
Evolution du P.N.B. et du Revenu National

Indices base 100 en 1949

Revenu National  
P.N.B.  
Epargne globale des Ménages  
(y compris les entrepreneurs individuels)



Graphique II. 8



## II.2 - Revenu disponible et consommation des ménages (y compris les entrepreneurs individuels)

Le revenu disponible et la consommation des ménages doivent exercer une influence plus directe puisqu'ils sont en relation avec la formation même de l'épargne.

Le graphique II 9 permet de même de suivre l'évolution de ces trois variables depuis 1949.

### II.2.1 - Le revenu disponible

Sur la longue période (1949-1971) son évolution (série d'indices base 100 en 1949) semble avoir pris un certain retard par rapport à celle des 2 agrégats précédemment observés.

Cependant, les variations successives de son taux de croissance (série d'indice base 100 l'année précédente) sont assez semblables à celles du PNB et du Revenu National.

### II.2.2 - La consommation des ménages (cf. Tableau II.3)

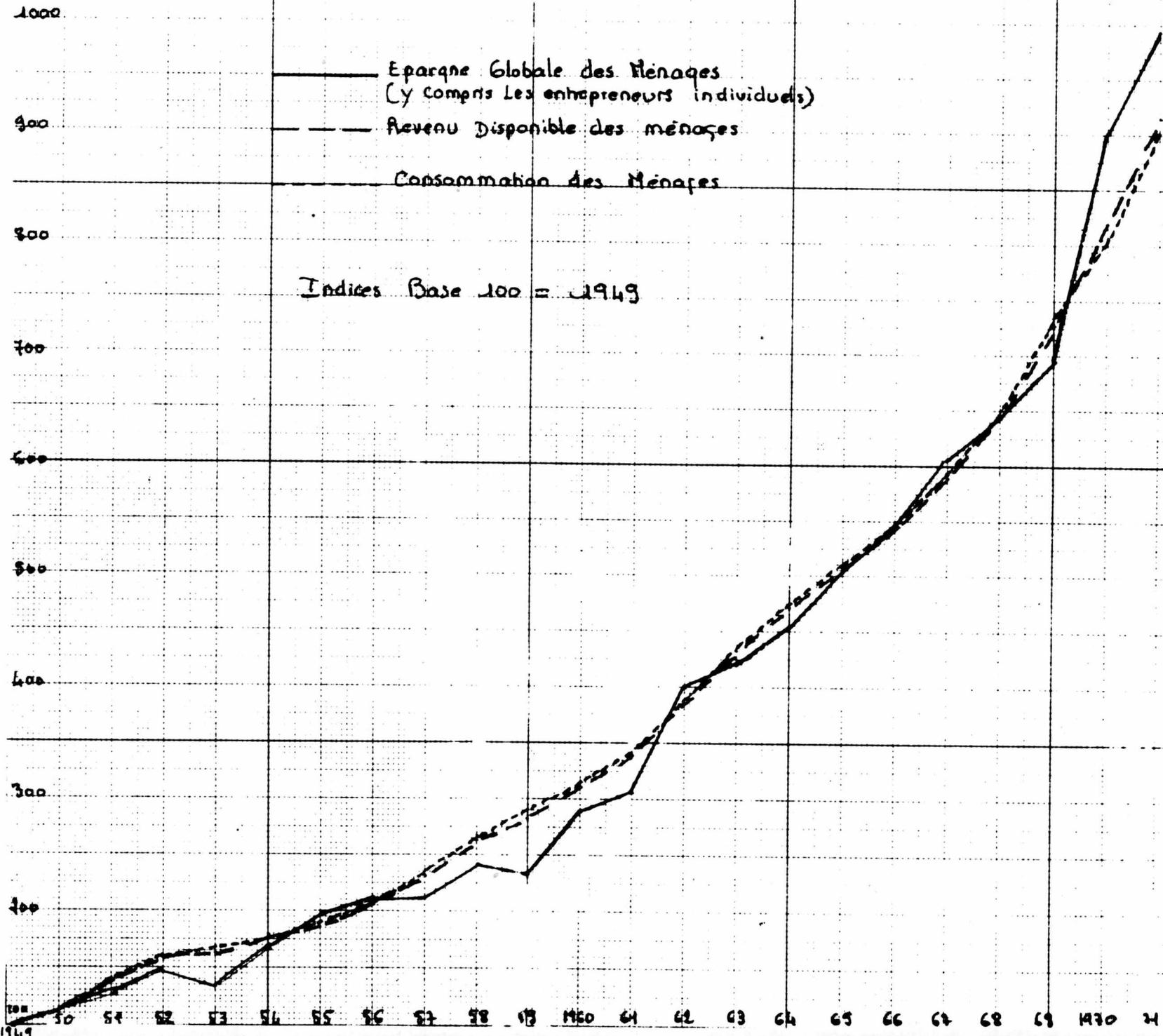
Sur la longue période son évolution est peu différente de celle du revenu disponible. Cependant, sa progression est supérieure à celle de ce dernier pour certaines périodes :

- . de 1951 à 1954 (surtout l'année 1953)
- . de 1957 à 1961 (surtout l'année 1959)

Elle lui est inférieure sur la dernière période, à partir de 1969.

La relation avec l'épargne est directe puisque l'épargne globale des ménages est calculée par la différence entre le revenu disponible et la consommation. Les variations des taux de croissance du revenu disponible et de la consommation sont assez semblables, comme le montre le graphique II<sub>10</sub>.

Graphique II 9



# Graphique II 10

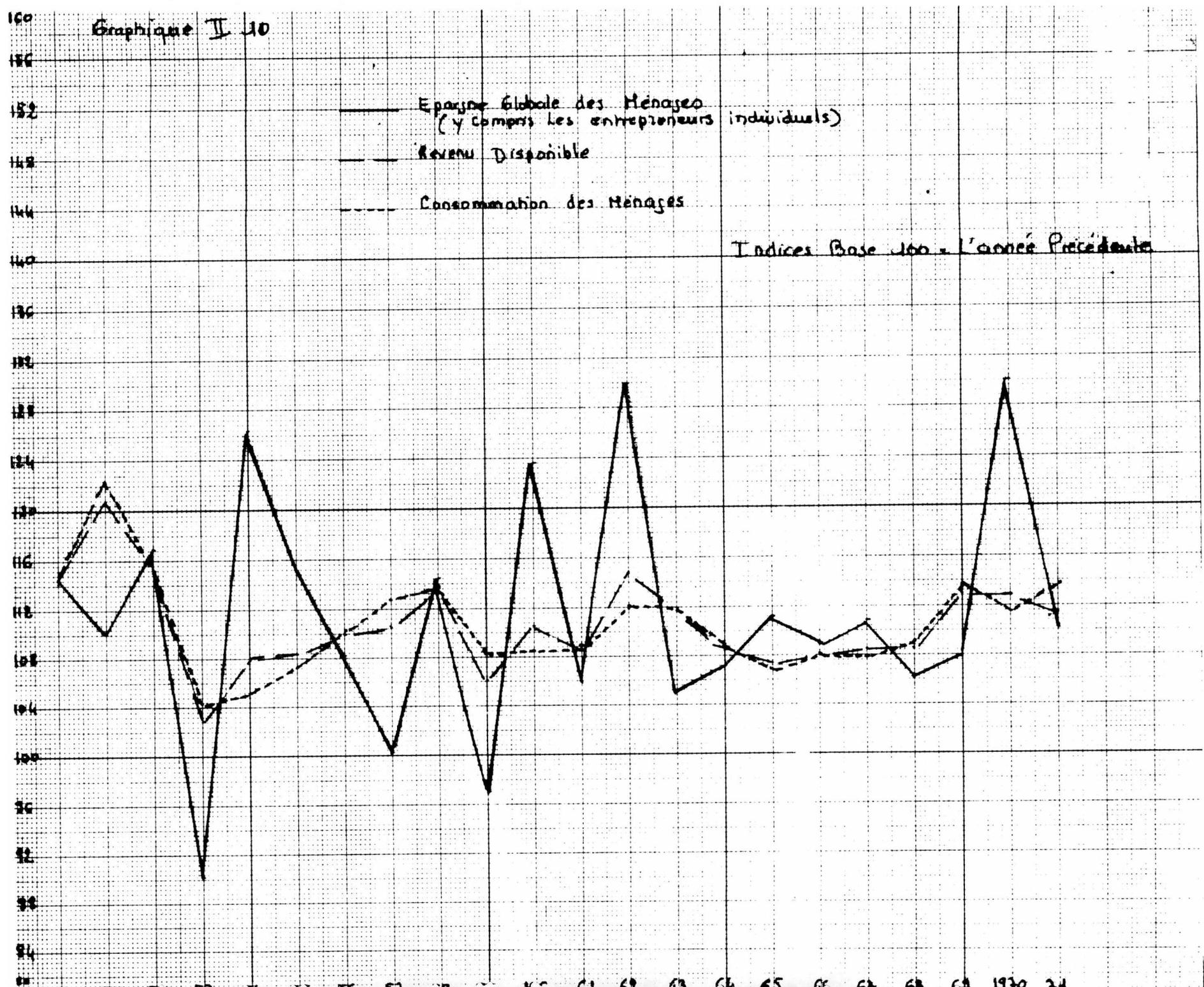


TABLEAU II<sub>3</sub>

EVOLUTION DEPUIS 1949 DU REVENU DISPONIBLE  
DE LA CONSOMMATION ET DE L'EPARGNE DES MENAGES

(en milliards de F.)

Années	Revenu disponible des ménages	Consommation des ménages	Epargne brute globale
1949	67,4	56,8	10,5
1950	77,0	65,0	12,1
1951	93,0	79,6	13,3
1952	107,3	91,6	15,6
1953	109,8	95,7	14,1
1954	118,4	100,6	17,8
1955	128,4	107,9	20,5
1956	141,2	118,9	22,2
1957	156,2	134,1	22,2
1958	177,6	152,2	25,4
1959	189,7	165,1	24,6
1960	209,9	179,5	30,4
1961	227,9	195,7	32,2
1962	261,6	219,5	42,1
1963	292,0	247,7	44,2
1964	317,0	269,7	47,4
1965	340,9	288,1	52,8
1966	368,5	311,0	57,5
1967	400,3	336,6	63,7
1968	434,7	367,0	67,6
1969	490,5	417,6	72,9
1970	552,8	458,1	94,7
1971	616,9	512,4	104,5

### II.2.3 - Leur influence sur l'épargne

La théorie économique, depuis Keynes, a mis en évidence l'influence du revenu disponible et de la consommation sur l'épargne. Etudions cette influence à l'aide d'une épargne calculée ici par différence entre le revenu disponible et la consommation.

Nous observons une correspondance parfaite entre les années d'augmentation de la consommation et celles de retards de l'épargne, surtout de 1952 à 1953 et 1956-57 à 1961. De 1963 à 1969, le graphique ne le montre pas bien car la différence est très faible, mais les valeurs numériques en attestent (tableau n° II.3)

Inversement, la diminution de la progression de la consommation relativement à celle du revenu en 1970-1971 correspond à la progression remarquable de l'épargne sur ces dernières années.

Quant aux variations des taux de croissance, la même observation que celle concernant le PNB et le RN peut être faite : l'amplitude des fluctuations de l'épargne est beaucoup plus marquée de celle du revenu disponible et de la consommation, pour les mêmes raisons que précédemment (cf tableau n° II.3)

La succession des baisses et hausses des taux de croissance coïncide à peu près avec l'épargne et ces 2 déterminants (sauf peut-être sur les dernières années). Mais les mouvements de l'épargne sont toujours plus amples.

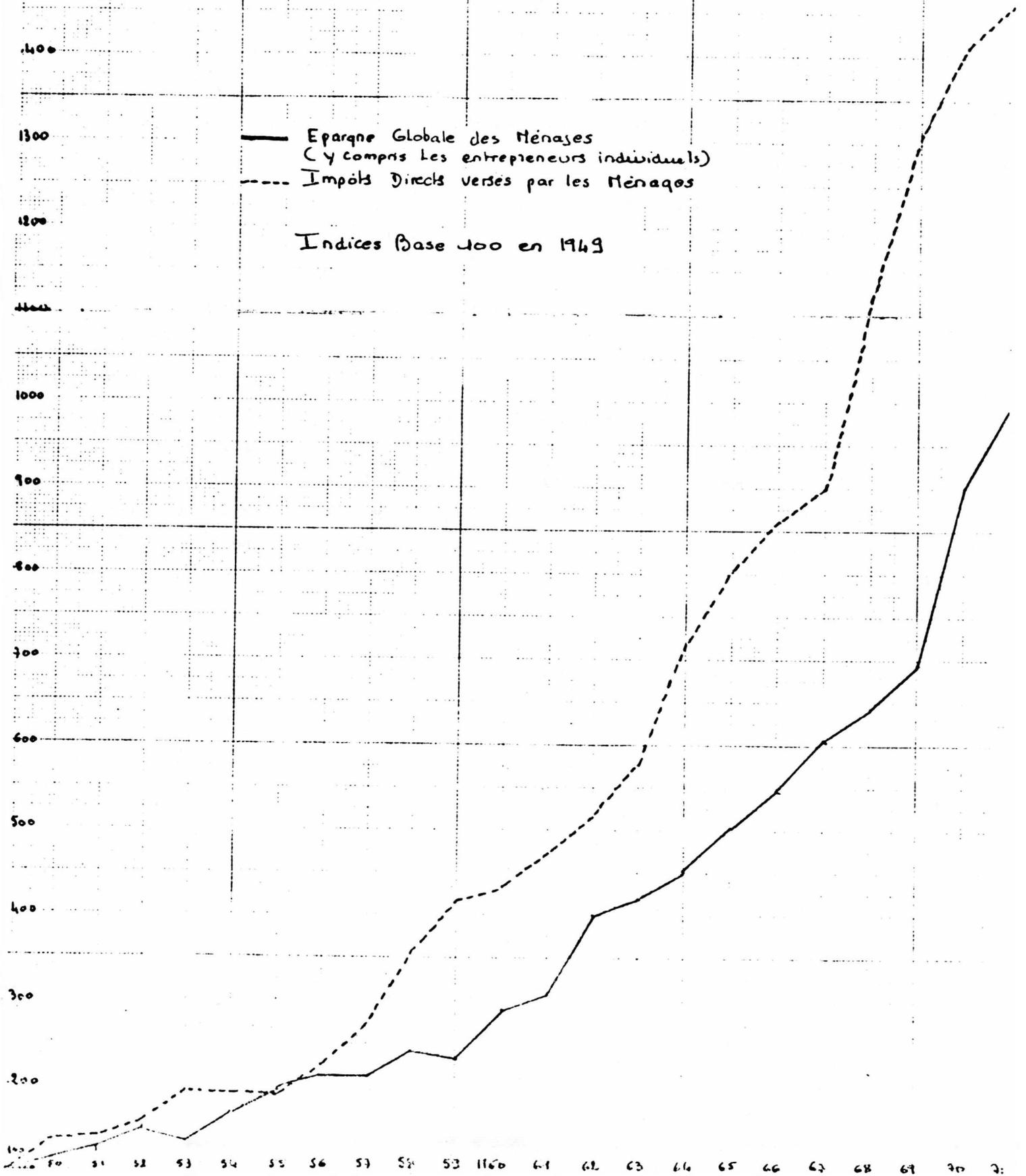
Ainsi l'évolution de l'épargne globale des ménages est déterminée par l'évolution simultanée du revenu disponible et de la consommation; encore faut-il ajouter que son évolution est plus instable, en partie du fait de son volume et aussi de son mode de calcul, qui en fait un solde (transferts de capitaux déjà mentionnés).

### II.3 - L'impôt direct versé par les ménages

L'impôt direct intervient dans la détermination du revenu disponible, aussi peut-on penser qu'il exerce ainsi une influence sur l'épargne. Parmi les éléments observés, c'est la variable dont la progression est la plus forte sur la période 1949-1971 (graphique II<sub>1</sub>). L'examen de son évolution sur la période 1949-1971 (série d'indices de base 100 en 1949) explique en partie l'écart qui se marque entre le Revenu National et le revenu disponible.

Graphique II II,

IMPOTS DIRECTS



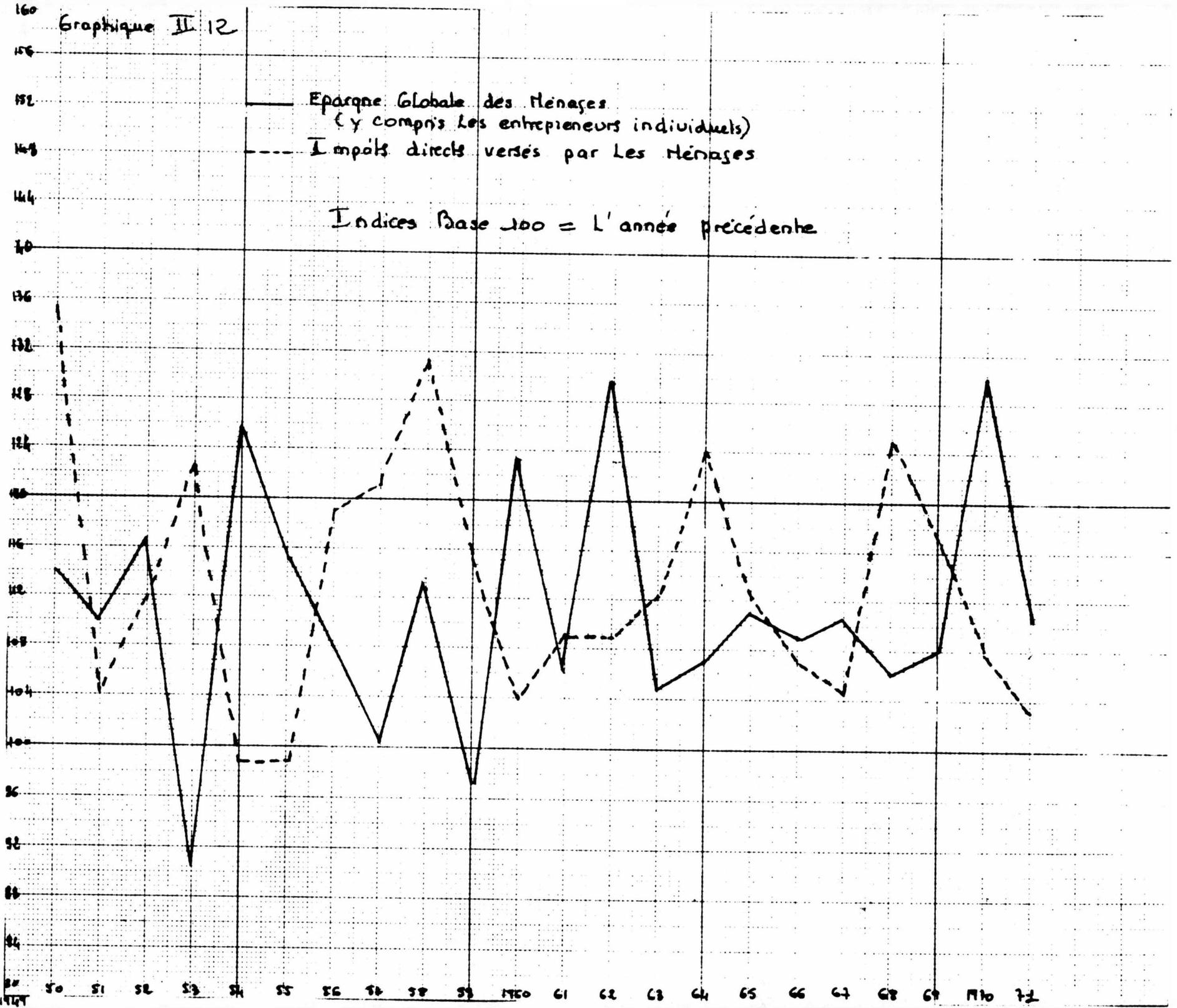
D'autre part, les années où la progression est plus forte (1952-1953, 1956-1957 à 1959, 1963-1965 et 1967-1969) correspondent aussi à une diminution de la progression de l'épargne ; et inversement la diminution de sa progression de 1969 à 1971 correspond à une phase d'essor de l'épargne.

L'épargne semble alors être un résidu, qui diminue ou qui augmente dans une certaine mesure, suivant la part relative de la consommation et de l'impôt direct dans le revenu.

Cependant, une part non négligeable de cette épargne ne présente pas ce caractère résiduel car elle est directement affectée : F.B.C.F., F.F.C.E.I., assurance-vie.

Une confirmation semble apportée par le fait que l'amplitude des fluctuations du taux de croissance (série d'indices de base 100 l'année précédente) de l'impôt est du même ordre de grandeur que celle relative à l'épargne. De plus, ces deux variables économiques ont le plus souvent des variations de sens opposé : une forte augmentation du taux de croissance de l'épargne correspond à plusieurs reprises à une forte diminution de celui de l'impôt direct (graphique II<sub>12</sub>). Ainsi l'influence de l'impôt direct sur l'épargne semble se confirmer.

# Graphique II 12



#### II.4 - Evolution de la répartition des revenus

L'étude de la répartition des revenus est intéressante, non seulement en raison de son influence sur les autres variables économiques : consommation et épargne, mais elle fournit aussi une indication sur les placements qui paraissent les meilleurs. L'évolution comparée de ces différents revenus indique l'intérêt porté à chacun des placements, et fait en même temps constituer une incitation pour les périodes à venir. Ainsi la croissance très forte des loyers qui peut inciter les ménages à investir encore davantage dans l'immobilier.

Une première approche permet de voir l'évolution de la structure du revenu disponible dans la période 1960-1970 :

- la part des salaires a augmenté puisque, ne représentant que 40 % en 1960, elle atteint 42,88 % en 1970 ; la part des prestations sociales passe également de 15 % en 1960 à 19,5 % en 1970.

- en revanche, la part du Revenu brut des Entrepreneurs individuels diminue très sensiblement de 29,8 % en 1960 à 23,4 % en 1970. Quant aux intérêts, dividendes, fermages et métayages, ils semblent relativement stables et ne représentent qu'un peu moins de 5 % du revenu disponible.

Ainsi, le fait le plus significatif réside dans la part accrue de ce que l'on peut appeler les revenus du travail (salaires + prestations sociales) qui passent de 55 % en 1960 à 62,38 % en 1970.

Portons notre attention sur l'évolution de ces revenus :

#### II.4.1 - Revenus du travail et revenus du capital des ménages (y compris les entrepreneurs individuels)

Les revenus du travail (graphique II<sub>13</sub>) enregistrent la progression la plus forte, supérieure à celle du revenu national sur la période 1949-1971. En revanche, les revenus du capital des ménages (y compris les entrepreneurs individuels) progressent beaucoup moins.

Les variations des taux de croissance de ces 2 types de revenus (série d'indices base 100 l'année précédente) se font le plus souvent dans le même sens. Encore faut-il constater que la courbe relative aux revenus du travail est, dans la plus grande partie du graphique, supérieure à celle des revenus du capital. C'est-à-dire que les revenus du travail ont des variations de leur taux de croissance plus fortes en cas de hausse, moins faibles en cas de baisse, que les revenus du capital ; c'est la raison de leur forte progression (graphique II<sub>14</sub>).

Cependant, les revenus du capital des ménages (y compris les entrepreneurs industriels) recouvrent des éléments assez différents qu'il faut distinguer :

#### II.4.2 - Décomposition des revenus du capital

Dans la Comptabilité Nationale, ces revenus du capital correspondent approximativement au poste "Revenu de la propriété et de l'entreprise allant aux particuliers". Cependant, sont comptés en plus des revenus du capital reçus par les seuls ménages, les revenus des entrepreneurs individuels et ceux des administrations privées. Pour étudier l'évolution de ces revenus des ménages seuls, il faut procéder à la décomposition décrite par le tableau II<sub>4</sub>. Pour les ménages seuls, la désagrégation est limitée puisque sont retenus les intérêts, dividendes, fermage, l'ensemble des autres catégories de revenu du capital qui leur revient, dont le résultat net d'exploitation des ménages ; en particulier les loyers réels perçus par les ménages sont compris dans ce dernier mais n'ont pas été évalués dans ce cadre. Les loyers versés de ménages à ménages, n'intéressant pas d'autres agents, se compensent et n'apparaissent pas.

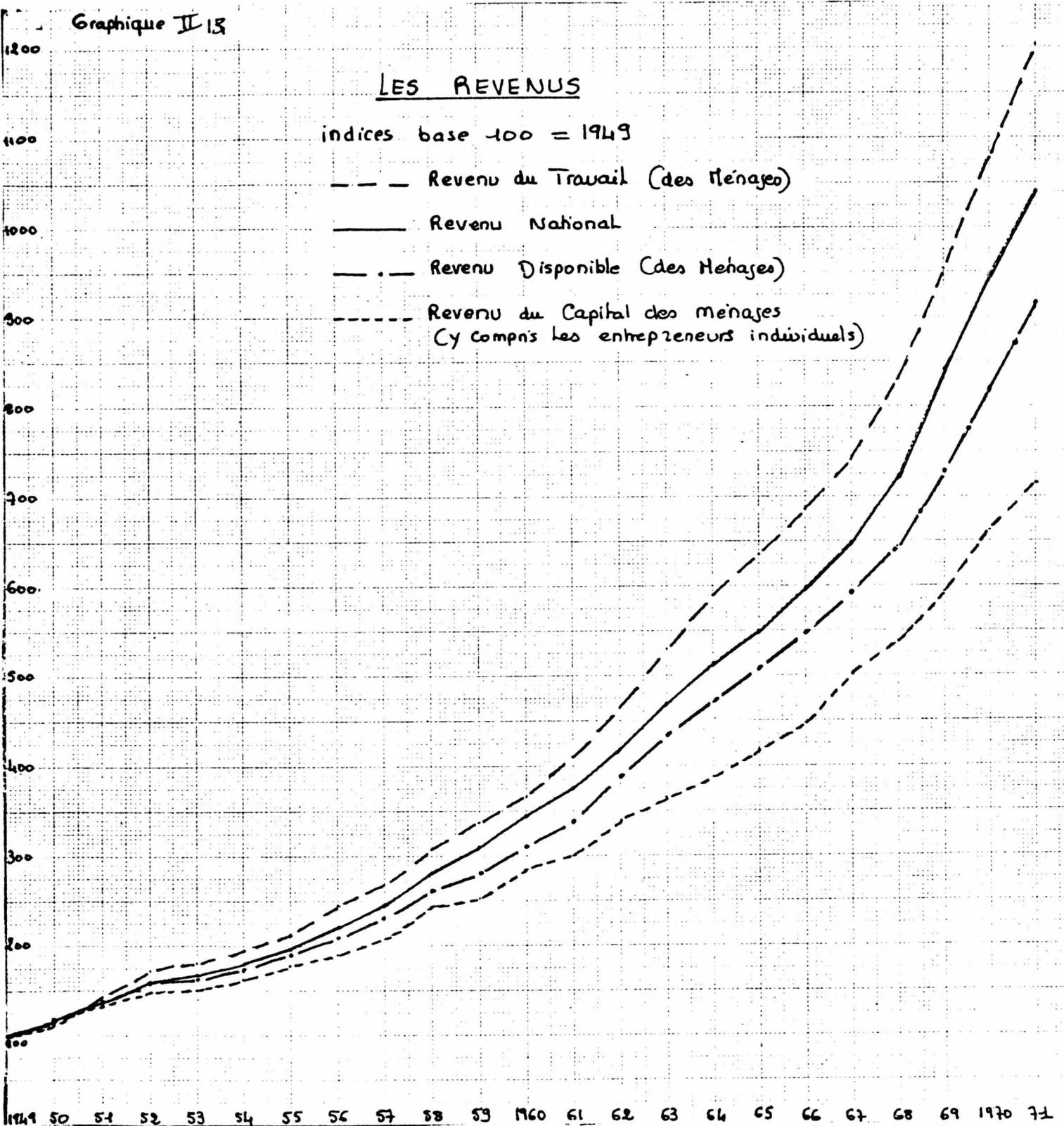
Si nous étudions l'évolution des éléments disponibles dans le tableau II

Graphique II 13

LES REVENUS

indices base 100 = 1949

- Revenu du Travail (des Ménages)
- Revenu National
- . - Revenu Disponible (des Ménages)
- - - Revenu du Capital des ménages  
(y compris les entrepreneurs individuels)



# LES REVENUS

indices Base 100 = L'année précédente

156  
152  
148  
144  
140  
136  
132  
128  
124  
120  
116  
112  
108  
104  
100  
96  
92  
88  
84  
80  
1949

— Revenu du Travail des Ménages  
— Revenu Disponible des Ménages  
- - - Revenu du Capital des Ménages et entrepreneurs individuels.

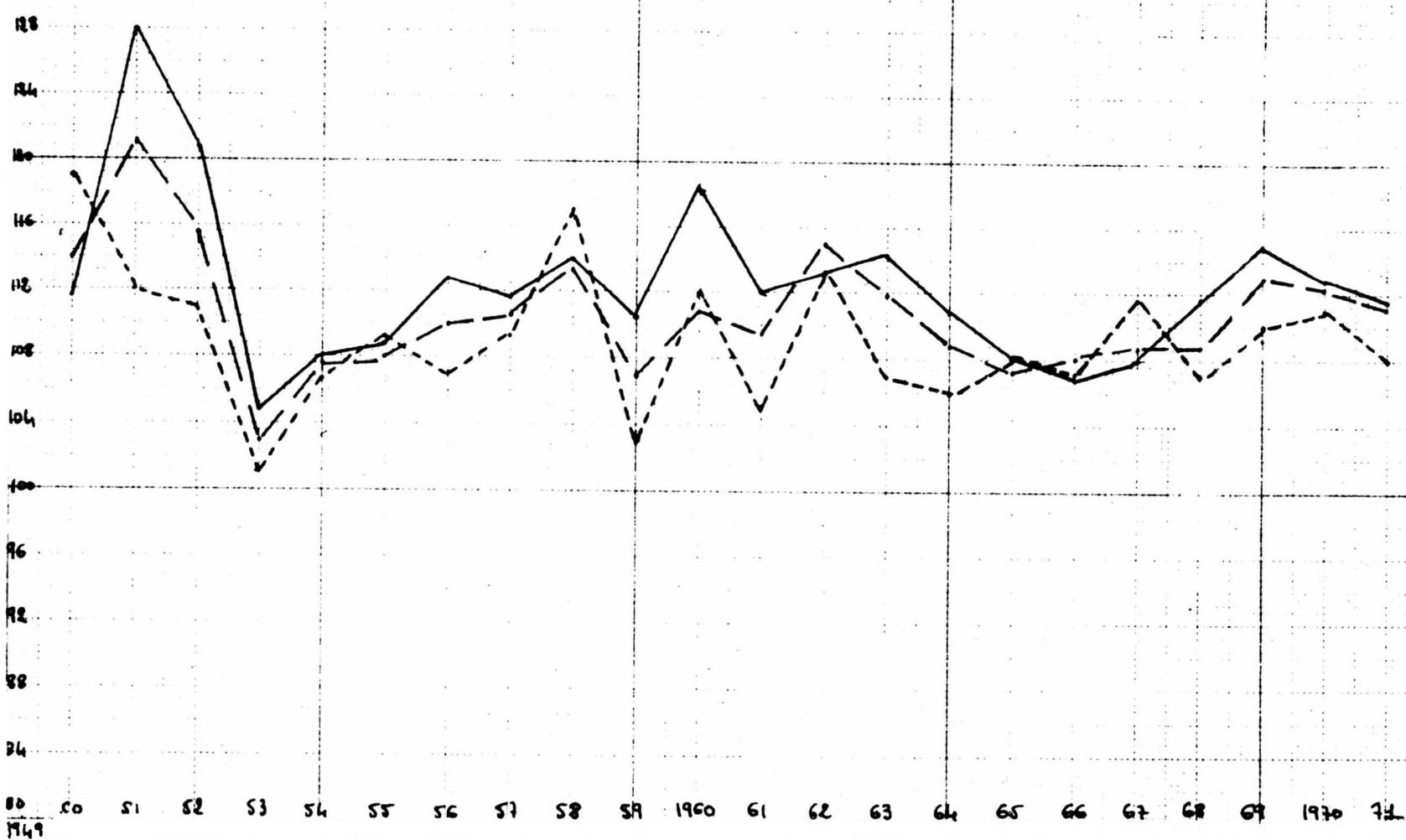


TABLEAU II  
4REVENU DE LA PROPRIETE ET DE L'ENTREPRISE ALLANT AUX PARTICULIERS  
d'après la COMPTABILITE NATIONALE

(en milliards de F.)

Années	Revenus du capital allant aux seuls ménages				Revenus du capital allant aux Administr. privées (5)	Revenus du capital allant aux Entrepren. individuels (6)	Revenus de la propriété allant aux particuliers (7)
	Résultats nets d'exploitation (1)	Intérêts dividendes fermages métayages (2)	Les autres revenus du capital (3)	Ensemble des revenus du capital (4)			
1959	2,9	9,7	0	12,6	0,3	57,5	70,4
1960	3,5	10,8	0,1	14,4	0,3	64,4	79,1
1961	4,3	11,3	0,6	16,2	0,3	66,9	83,4
1962	5,3	12,3	1,1	18,7	0,3	75,3	94,3
1963	6,3	12,6	1,8	20,7	0,4	80,4	101,5
1964	6,9	13,2	3,0	23,1	0,4	84,7	108,2
1965	8,4	14,7	3,5	26,6	0,4	90,1	117,1
1966	10,1	15,6	4,4	30,1	0,4	95,6	126,1
1967	12,5	17,4	3,6	33,5	0,4	105,3	139,3
1968	13,8	19,6	4,7	38,1	0,4	111,2	149,7
1969	14,7	23,3	6,8	44,8	0,5	119,9	165,2
1970	16,7	26,9	8,8	52,4	0,5	131,5	184,4
1971	18,3	29,9	9,4	57,6	0,7	140,4	198,7

Source : les Comptes de la Nation

- (1) : Résultat net d'exploitation des ménages = Résultat brut d'exploitation (loyers réels et fictifs et jardins familiaux) moins les amortissements des ménages
- (2) : Intérêts, dividendes, fermages, métayages reçus par les ménages. Les intérêts versés par les ménages sont beaucoup plus faibles et n'ont pas la même signification économique : ils ne sont pas pris en compte ici
- (3) : Les autres revenus du capital allant aux ménages ; poste obtenu par différence : ensemble des revenus de la propriété et de l'entreprise allant aux seuls ménages (colonne n° 4) moins ce qu'ils perçoivent sous forme d'intérêts, ... (colonne 1) et de résultat net d'exploitation (colonne 1)
- C'est un ensemble assez hétérogène comprenant :
- + les commissions bancaires imputées aux ménages
  - + revenu de la propriété intellectuelle allant aux ménages
- auquel sont retranchés :
- les intérêts versés par les ménages
  - les marges sur autoconsommation
- (4) : Ensemble des revenus du capital allant aux ménages = c'est la somme des 3 premières colonnes - ou bien la différence entre l'ensemble de ces revenus allant aux particuliers (colonne 7) moins ce qui revient aux Administrations privées (colonne 5) et aux Entrepreneurs individuels (colonne 6)
- (5) : Impôts indirects reçus par les Administrations privées + opérations diverses de répartition versées par les entreprises non financières aux Administrations privées. Subventions d'exploitation versées par les Administrations privées. Les intérêts et dividendes reçus et versés par les Administrations publiques sont négligeables.
- (6) : Revenu du capital allant aux entrepreneurs individuels = Revenu brut des entrepreneurs individuels moins les amortissements des entreprises individuelles plus les dividendes des entrepreneurs individuels.
- (7) : Poste de la Comptabilité Nationale, correspondant à la somme des colonnes 4, 5 et 6.

TABLEAU II<sub>5</sub>

EVOLUTION DES REVENUS DE LA PROPRIETE ET DE L'ENTREPRISE  
ALLANT AUX PARTICULIERS

Indices de base 100 en 1959

Années	Revenus allant aux seuls ménages			Revenus de la propriété allant aux entrepreneurs individuels (6)*	Revenus de la propriété allant aux particuliers (7)*
	Résultat net d'exploitation (1)*	Intérêts, dividendes fermages, métayages (2)*	Ensemble des revenus de la propriété (4)*		
1959	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1960	120,7	111,3	114,3	112,0	112,4
1961	148,3	116,5	128,6	116,3	118,5
1962	182,8	126,8	148,4	131,0	133,9
1963	217,2	129,9	164,3	139,8	144,2
1964	237,9	136,1	183,3	147,3	153,7
1965	289,7	151,5	211,1	156,7	166,3
1966	348,3	160,8	238,9	166,3	179,2
1967	431,0	179,4	265,9	183,1	197,9
1968	475,9	202,1	302,4	193,4	212,6
1969	506,9	240,2	355,6	208,5	234,7
1970	575,9	277,3	415,9	228,7	261,9
1971	631,0	308,2	457,1	244,2	282,2

\* Commentaire des colonnes sur le tableau n° II.  
4

(série d'indices de base 100 en 1959) il apparaît que c'est le revenu des entrepreneurs individuels qui a le moins progressé par les revenus du capital. En outre, sa place dans les revenus du capital des ménages (environ les 3/4 : tableau II<sub>4</sub>) explique la progression relativement faible de ces revenus du capital pour l'ensemble des ménages. En revanche, l'ensemble des revenus du capital reçus par les seuls ménages ont une progression plus importante (tableau II<sub>4</sub>).

La progression assez modérée des intérêts, dividendes, fermages et métayages contraste avec la forte progression des autres revenus du capital allant aux ménages, dont nous avons dégagé le résultat net d'exploitation (correspondant essentiellement aux loyers réels et fictifs et aux jardins familiaux).

Ainsi, il se dégage, en premier lieu, une relation d'interdépendance entre le Revenu Brut des Entrepreneurs Individuels (R.B.E.I.) et le Financement de la Formation de Capital des Entrepreneurs Individuels (F.F.C.E.I.), qui suivent une progression faible.

En second lieu, les revenus du capital des ménages (non compris le R.B.E.I.) ont suivi une forte progression de 1949 à 1971. Ces revenus ne semblent cependant concerner qu'une faible partie de la population. Dès lors, peut-on penser que la formation de l'épargne globale puisse être efficacement influencée par une hausse de sa rémunération ?

## II.5 - Rôle de l'inflation

Un autre élément est souvent reconnu pour ses effets négatifs sur l'épargne : c'est la hausse au niveau du niveau général des prix. Or nous assistons au cours de ces dernières années (1970-1971) à un développement soutenu de l'épargne dans un contexte de forte inflation. Il nous faut donc examiner de plus près les effets de cette dernière sur l'épargne.

### II.5.1 - L'évolution de l'indice des prix

(1)  
La série des indices de prix (base 100 en 1949 : graphique II.15) fait apparaître une progression sensible du niveau général des prix, bien que celle-ci soit inférieure à celle des principales variables économiques exprimées non seulement en termes nominaux mais aussi en termes réels (comparaison des graphiques II<sub>15</sub> et II<sub>17</sub>) (2)

Le graphique II<sub>15</sub> complété par le graphique II<sub>16</sub> (série des indices de base 100 l'année précédente : variations du taux de croissance) permettent de distinguer essentiellement quatre périodes :

- 1949-1952 : hausse sensible des prix, bien que plus faible en 1952 (déclin léger du taux de croissance : graphique II<sub>16</sub>)

- 1953 aux années 1956-1957 : un ralentissement certain qui débute par une baisse des prix, à la suite des mesures de M. Pinay dans le courant de l'année 1952. Puis la croissance des prix reprend d'abord faible pour s'accroître dès l'année 1958.

- 1958 aux années 1967-1968 : le graphique II<sub>16</sub> semble retracer une progression linéaire très régulière. Cependant, en étudiant les variations du taux de croissance (graphique II<sub>16</sub>) il faut distinguer deux sous-périodes situées de part et d'autre de l'année 1963. Les mesures prises en décembre 1958 entraînent un ralentissement de la croissance des prix dès 1959, qui se poursuit jusqu'en 1961, période à laquelle le taux de croissance reprend sa progression. Devant les tensions inflationnistes qui se font sentir, le plan de stabilisation est mis en vigueur en 1963. La hausse du taux de croissance est alors amortie et se poursuit à un taux presque constant jusqu'en 1967.

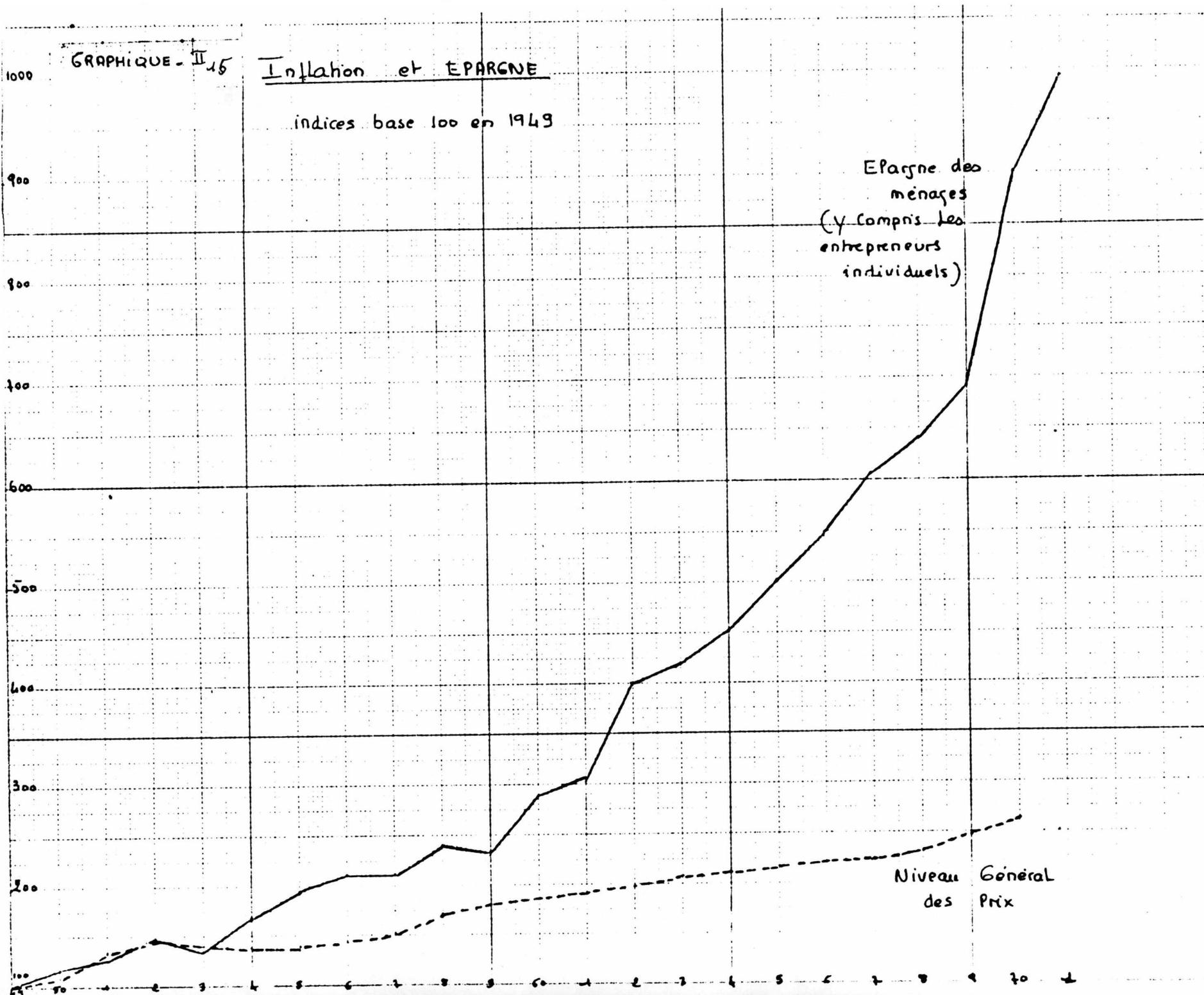
(1) - Indice de la moyenne des prix de gros et de détail.

(2) - Les graphiques et tableaux se trouvent à la suite du texte.

GRAPHIQUE - II 45

# Inflation et EPARGNE

indices base 100 en 1949

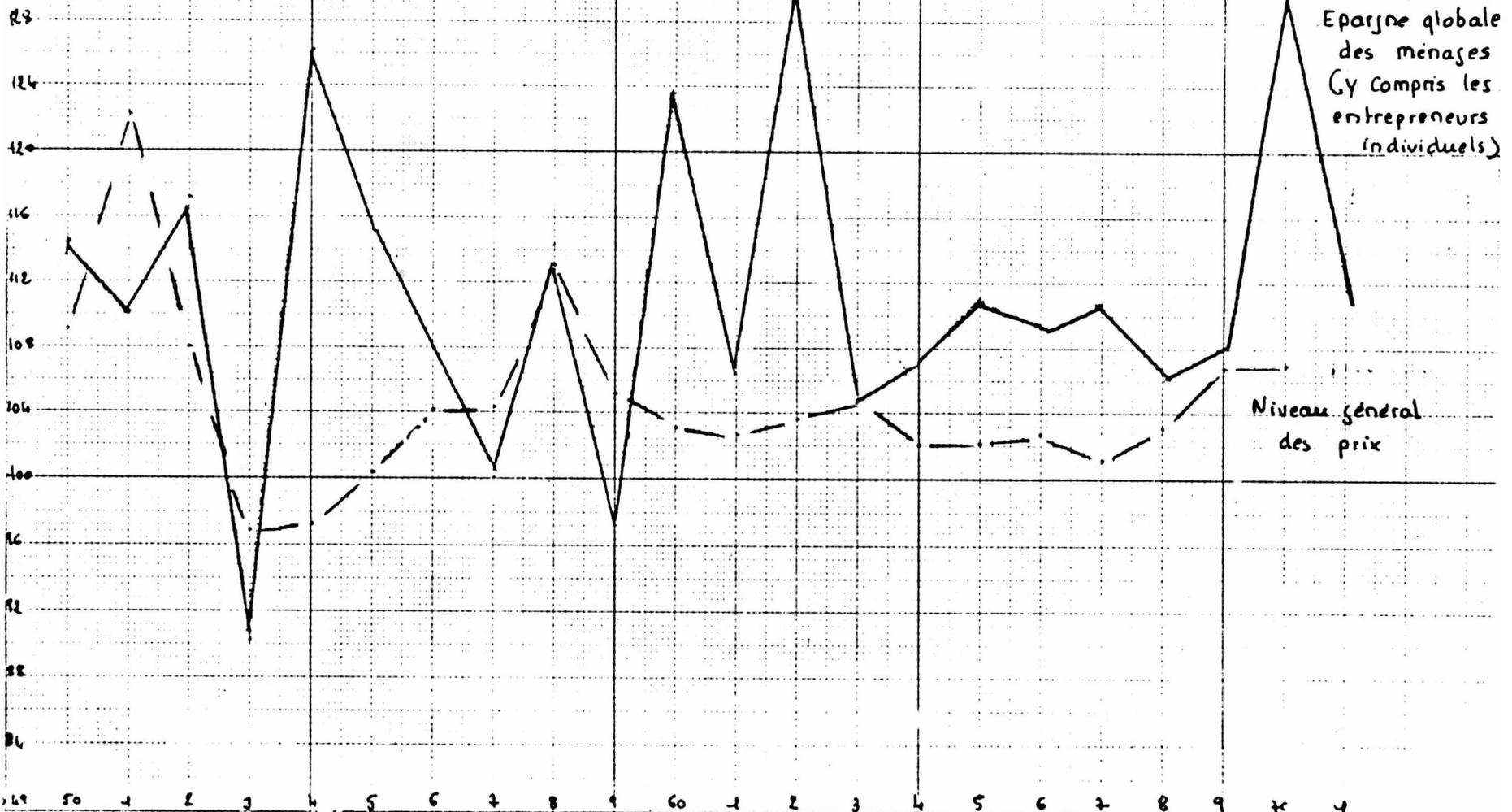


Epargne des ménages  
(y compris les entrepreneurs individuels)

Niveau Général des Prix

Inflation et Epargne

Indices base 100 l'année précédente



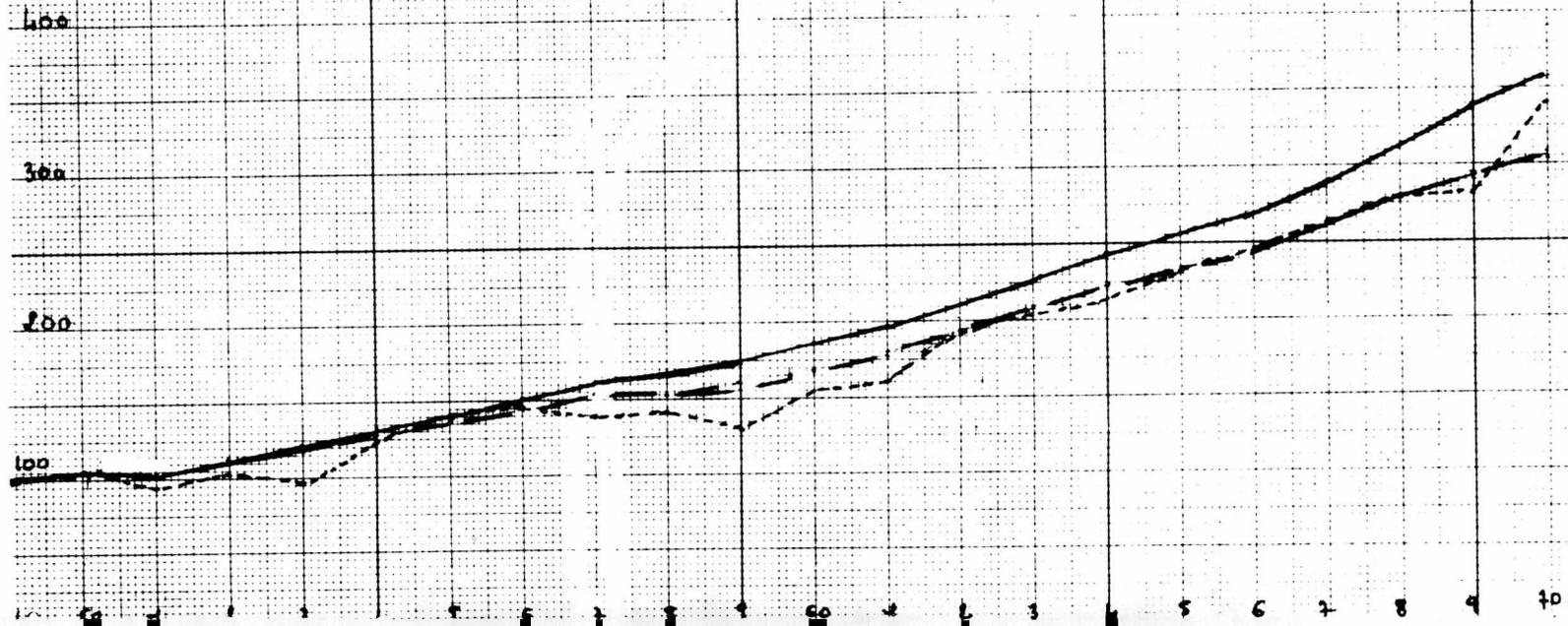
Graphique II  
19

Evolution du Revenu et de la

Consommation avec Indice de l'Inflation

base 100 en 1969

— Epargne Globale des ménages  
(y compris les entrepreneurs individuels)  
— Consommation des Ménages  
— Revenu Disponible des Ménages



- A partir de 1967-1968, l'inflation se fait à nouveau sentir, par une nouvelle phase de progression du taux de croissance (inflation salariale à la suite de 1968, difficultés monétaires internationales, ...).

Les séries déflatées des agrégats déjà étudiés en francs courants, (indices base 100 en 1949) conduisent aux mêmes observations que les séries en termes nominaux en ce qui concerne l'évolution comparée de l'épargne et des agrégats : Revenu National, P.N.B., revenu disponible et consommation. Cependant, la comparaison des graphiques montre combien la progression en termes réels est inférieure à celle en termes nominaux.

#### II.5.2 - Influence de l'inflation sur l'épargne

Cette question, cruciale actuellement, a fait l'objet de longs débats. Faut-il considérer que l'inflation a une action favorable sur l'épargne : la hausse des prix, par suite d'une diminution des encaisses réelles, entraîne la croissance de l'épargne afin de reconstituer cette encaisse au niveau désiré. Ou bien, faut-il penser que son action est défavorable : peuvent être mentionnés l'effet de la volonté de maintenir la consommation à un certain niveau réel, la dépréciation de certains actifs du patrimoine total pour certains groupes sociaux et la difficulté de trouver une rémunération supérieure à la hausse des prix ; en revanche, l'épargne peut se maintenir en période inflationniste si la rémunération est suffisante, ce qui semble être le cas depuis le deuxième semestre 1969.

L'étude des graphiques précédents (II<sub>15</sub> et II<sub>16</sub>) avec l'observation des phases de retard et de rattrapage de l'épargne semble pouvoir illustrer ces hypothèses.

La phase de retard de l'épargne globale qui se manifeste entre 1952-1953 correspond à une période de baisse très légère des prix, mais fait suite à une hausse rapide qui s'est produite entre 1951 et 1952. La diminution des prix semble bien avoir ici entraîné une augmentation de la consommation

et une certaine revalorisation du patrimoine (du seul fait de la baisse des prix). L'épargne devrait être ainsi moins abondante.

En 1953-1954, l'épargne reprend sa croissance à un rythme plus élevé, bien que les prix reprennent légèrement leur progression. La croissance de la consommation, d'abord supérieure à celle du revenu, se confond ensuite avec celle de ce dernier.

De 1956 à 1961, l'épargne croît à nouveau moins vite que le revenu, avec une succession de ralentissements et d'accélération qui se traduisent par une évolution en "dents de scie" du taux de croissance (graphique II<sub>16</sub>). Et nous constatons que les prix ont repris leur progression. Simultanément la consommation s'accroît à un rythme supérieur à celui du revenu. L'effet du maintien d'un certain niveau de consommation semble jouer ici pour freiner l'épargne. Mais il demeure délicat d'interpréter cette évolution en "dents de scie" qui se poursuit au cours de la période suivante.

Jusqu'en 1966-1967, malgré certains décalages, l'épargne suit à peu près l'évolution du revenu disponible (avec une progression plus forte en 1962 - rapatriement des capitaux des ex-colonies (1) - et en 1967), alors que la hausse des prix se fait sentir à un taux presque constant, avec cependant une accélération en 1962-1963. Il semblerait donc qu'un taux assez régulier de l'inflation n'aurait guère influé pendant cette période sur l'épargne globale ; en revanche, nous verrons que l'inflation a été un facteur d'orientation de l'épargne vers certains actifs, immobiliers notamment.

De 1967 à 1969, l'épargne poursuit sa progression à un taux d'abord décroissant, puis légèrement croissant à partir de 1968, malgré une hausse des prix très sensible.

En arrivant à la période 1969-1971, le rythme accru de l'inflation semble ne pas avoir empêché l'épargne de croître plus rapidement que le revenu disponible et la consommation moins vite que ce dernier ; en effet, la consommation avait été particulièrement forte dès le début du second semestre 1968, à la suite d'une part des augmentations de salaires et d'autre part des achats de biens durables dont la durée de vie étant supérieure à la période étudiée exclut le renouvellement à

---

(1) mais il faut tenir compte de l'importance de l'ajustement qui introduit un facteur non négligeable d'imprécision.

l'intérieur de cette période. Pour ces motifs liés aux bouleversements économiques et sociaux, le ralentissement de l'épargne de 1968 à 1969 a dû entraîner une certaine reconstitution des encaisses. En effet, sur ces dernières années la part de l'épargne liquide et financière (surtout la première) a nettement augmenté après son recul de 1968-1969. Les mesures pour améliorer sa rémunération ont aussi sans doute joué un certain rôle. Pour porter un jugement, il faudrait décomposer cette épargne liquide et financière et comparer ses variations avec les différentes mesures qui ont été prises, ce que nous ferons dans les chapitres III et IV consacrés respectivement à l'épargne liquide et aux valeurs mobilières.

Ainsi, il semble que sur la longue période, de 1949 à 1971, (où l'indice des prix est passé de 100 à 265) l'inflation n'ait pas freiné nettement l'épargne.

Vouloir tirer des conclusions plus précises semble difficile car, plus que le volume de l'épargne, c'est surtout son orientation qui se trouve influencée par l'inflation, contre laquelle les ménages ont appris avec le temps à se prémunir et dont ils cherchent parfois à tirer avantage.

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<b>CONSOMMATION</b>										
. Montants (millions de Francs) ...	56 883	64 996	79 642	91 658	95 726	100 584	107 900	118 952	134 087	152 161
. Taux de croissance annuel (en %) ..	-	14,4	22,5	15,1	4,4	5,1	7,3	10,2	12,7	13,5
<b>REVENU DISPONIBLE</b>										
. Montants (millions de Francs) ....	67 389	77 080	92 972	107 309	109 841	118 421	128 389	141 172	156 253	177 550
. Taux de croissance annuel (en %) ..	-	14,4	20,6	15,4	2,4	7,8	8,4	10,0	10,7	13,6
<b>EPARGNE BRUTE</b>										
. Montants (en millions de Francs) ..	10 556	12 084	13 330	15 651	14 115	17 837	20 489	22 220	22 166	25 389
. Parts dans Epargne totale (en %) ..	47,3	47,9	47,4	50,1	44,9	49,5	52,7	55,0	49,5	46,1
. Taux de croissance annuel (en %) ..	-	14,5	10,3	17,4	- 9,8	26,4	14,9	8,4	-0,2	14,5
. Part dans le revenu disponible ...	15,7	15,7	14,3	14,6	12,9	15,1	16,0	15,7	14,2	14,3
<b>FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE</b>										
. Montants (millions de Francs) ....	1 624	1 910	3 034	4 366	4 550	5 470	6 485	6 787	7 939	9 338
. Taux de croissance annuel (en %) ..	-	17,6	58,8	43,9	4,2	20,2	18,6	4,7	17,0	17,6
. Part dans la FBCP de la France (%) ..	9,7	10,7	13,1	16,3	17,0	18,9	19,6	18,1	17,9	18,4
<b>PRODUCTION INTERIEURE BRUTE</b>										
. Montants (millions de Francs) ....	81 006	93 656	113 750	133 538	138 618	146 298	156 564	172 952	194 370	224 037
. Taux de croissance annuel (en %) ..	-	15,6	21,4	17,4	3,8	5,5	7,0	10,5	12,4	15,3
<b>CAPACITE DE FINANCEMENT DES MENAGES (+)</b>	+ 5 296	+ 6 283	+ 6 330	+ 6 929	+ 5 509	+ 7 961	+ 9 888	+ 9 775	+ 9 618	+ 8 089

## EVOLUTION DES GRANDS AGREGATS DU SECTEUR DES MENAGES

1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
165 112 8,5	179 552 8,7	195 726 9,0	219 477 12,1	247 711 12,9	269 707 8,9	288 109 6,8	311 029 7,9	336 561 8,2	371 540 10,4	423 640 14,0	464 457 9,6	512 444 10,3
189 763 6,9	209 975 10,7	227 900 8,5	261 567 14,8	291 978 11,6	317 090 8,6	340 957 7,5	367 868 7,9	400 290 8,8	436 567 9,1	496 322 13,7	559 649 12,8	616 923 10,2
24 651 40,9 -2,9 13,0	30 423 42,4 23,4 14,5	32 174 41,7 5,8 14,1	42 090 47,8 30,8 16,1	44 267 45,5 5,2 15,2	47 383 41,9 7,0 14,9	52 848 43,1 11,5 15,5	57 508 41,9 8,8 15,6	63 729 43,4 10,8 15,9	65 027 40,8 2,0 14,9	72 682 36,6 11,8 14,6	95 192 41,2 31,0 17,0	104 479 42,3 9,8 16,9
9 960 6,7 18,0	10 291 3,3 16,9	11 429 11,1 16,2	12 563 9,9 15,7	14 133 12,5 15,6	20 062 41,9 18,7	24 125 20,3 20,4	26 482 9,8 20,1	28 226 6,6 19,6	31 736 12,4 20,6	35 795 12,8 19,7	40 836 14,1 19,1	45 492 11,4 19,7
244 956 9,3	271 784 10,9	295 110 8,6	329 177 11,5	368 533 11,9	409 037 11,0	438 748 7,3	477 560 8,8	515 111 7,9	560 986 8,9	654 073 16,6	729 226 11,5	803 516 10,2
+ 7 619	+ 12 048	+12 560	+18 512	+18 702	+14 045	+14 252	+15 365	+18 375	+14 834	+14 020	+29 062	+32 832

C H A P I T R E    I I I

L'EPARGNE LIQUIDE

L'EPARGNE LIQUIDESECTION I : POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE (1958-1970)

Les objectifs poursuivis sur le plan monétaire et financier entre 1958 et 1970 semblent avoir été de :

- contrôler la croissance de la masse monétaire
- consolider l'épargne et particulièrement celle des ménages
- assurer la concurrence entre réseaux en mettant fin, en particulier, aux privilèges du Trésor.

Les moyens utilisés pour atteindre ces objectifs semblent avoir été :

- moyens purement monétaires : encadrement du crédit - plafonds de réescompte - variation du taux d'escompte - coefficient de trésorerie - mise en place du système des réserves obligatoires ;
- politique des produits : création et suppression - modification des conditions techniques ;
- politique finale des revenus mobiliers perçus par les personnes physiques ;
- politique des taux créditeurs (bruts-nets).

Comment ces moyens ont-ils été utilisés pendant la période étudiée pour atteindre les objectifs fixés, les objectifs ont-ils été plus ou moins partiellement atteints, quelles ont été les réactions des produits à des incitations spécifiques, telles sont les questions auxquelles nous allons essayer de répondre.

## I.1 - Politique des produits

Quels étaient les placements financiers et monétaires existant en 1958 ?  
Ont-ils été modifiés, supprimés ? Quelle est la situation en 1970 ?

### A/ Situation initiale en 1958

- . Réseau bancaire
  - comptes à vue (chèques courants) (y compris BDF-Trésor-CCP)
  - comptes spéciaux : à vue - plafonnés
  - bons et comptes à terme (6 mois à 6 ans)
- . Trésor
  - bons à intérêt progressif (3 mois à 3 ans)
  - bons à 1 ou 2 ans
- . C.N.C.A.
  - bons à intérêt progressif (6 mois à 3 ans)
  - bons à 5 ans
- . Caisse d'Epargne et C.N.E.
  - Livret A ou 1er livret : à vue - plafonné
- . Marché financier
  - valeurs françaises à revenu variable, parts de SARL, actions
  - valeurs françaises à revenu fixe
    - fonds d'Etat
    - emprunts secteur public
    - emprunts secteur privé
  - valeurs étrangères
- . Assurances

### B/ Situation en 1970

- . Réseau bancaire
  - comptes à vue : chèques courants
  - comptes sur livrets (anciens comptes spéciaux) : à vue
  - bons et comptes à terme : (1 mois - 5 ans)
  - livret épargne-logement : à vue - plafonné
  - plan épargne-logement : plafonné 4 ans
  - SICAV
  - plan d'épargne fiscal
- . Trésor
  - dépôts à terme
  - bons à 1 ou 2 ans
  - bons à 5 ans

- . C.N.C.A.                   - bons à 5 ans
- . Caisse d'Épargne et C.N.E.       - livret A à vue mais plafonné
- livret B : à vue
- livret épargne-logement
- plan épargne-logement
- bons des GREP à 2 ou 5 ans
- SICAV
- plan d'épargne fiscal
- . Marché financier       - valeurs françaises à revenu variable
- valeurs françaises à revenu fixe
- SICAV
- valeurs étrangères
- . Assurances

La comparaison des situations entre 1958 et 1970 montre :

- 1°) - l'augmentation des produits financiers commercialisés par le réseau bancaire et celui des Caisses d'Épargne
- 2°) - L'identité de certaines produits commercialisés par des réseaux différents :
  - . comptes sur livrets et livrets B
  - . plan et livrets épargne-logement
  - . SICAV
  - . plan et épargne fiscale
- 3°) - La consolidation des dépôts au Trésor et à la C.N.C.A. sous forme de bons à 5 ans.
- 4°) - La mise en place de contrats entre l'Etat et l'épargnant : plan d'épargne fiscal ou entre ce dernier et un intermédiaire financier : plan épargne-logement.

Ces résultats montrent la cohérence entre la politique des produits poursuivie entre 1958 et 1970 et les objectifs de consolidation de l'épargne et de concurrence des réseaux, voire d'interpénétration des réseaux par l'intermédiaire des SICAV. Ceci sera parfaitement clair en étudiant le déroulement chronologique de la politique des produits.

C/ Etude chronologique de la politique des produits

1959 - Mise en place de l'épargne-crédit. Exclusivement réservé aux Caisses d'Epargne ce produit financier est le premier placement liant directement l'effort d'épargne (montant-durée) à la possibilité d'obtenir des prêts (à la construction).

1961 - Emission par le Trésor de bons à 3 ou 5 ans.

Durant de nombreuses années, les bons du Trésor ont été constitués en majorité par les B.I.P. (71 % de l'ensemble des bons fin 1959). La politique suivie au cours des années 1961-1964 a consisté à réduire progressivement le rôle des B.I.P. et à développer en remplacement des bons à terme fixe.

Cette politique a répondu à deux objectifs simultanés :

- . faire disparaître la menace que faisait peser sur la trésorerie de l'Etat Une masse considérable de bons remboursables à vue, bien que l'expérience ait montré la stabilité de cette épargne.
- . consolider l'épargne recueillie par le Trésor.

1964 - Suppression de l'émission des bons à intérêt progressif du Trésor  
Suppression de l'émission des bons à intérêt progressif de la C.N.C.A. et remplacement de ces derniers par des bons à 3 ou 5 ans, émis aux mêmes conditions que ceux du Trésor.

1966 - L'année 1966 a vu la création ou la modification de nombreux produits financiers ainsi que des réformes fiscales.

En ce qui concerne les produits, on peut citer :

- . La création du livret B ou 2ème livret dans les Caisses d'Epargne afin d'offrir aux titulaires de livret A atteignant leur plafond (15 000 F), une autre possibilité de placement du même type dans le même réseau. Néanmoins, ils n'ont jamais bénéficié d'exonération fiscale.
- . La transformation du livret épargne-crédit en livret épargne-logement et surtout sa diffusion dans le réseau bancaire.
- . La transformation des comptes spéciaux en comptes sur livrets, jouissant des mêmes avantages que les livrets B.
- . La création de plans d'épargne à long terme ou plans d'épargne fiscaux.

Quelles étaient les caractéristiques essentielles de ce dernier placement ?

- . il s'agissait d'un contrat entre l'épargnant et l'Etat ;
- . la durée minimum du placement était 10 ans ;
- . il s'agissait d'une épargne contractuelle, c'est-à-dire régulière, dont les modalités étaient sévèrement définies ;
- . tous les capitaux et revenus éventuels étaient placés en Valeurs Mobilières ;
- . tous les revenus étaient exonérés de l'IRPP pendant la durée du contrat, à condition qu'ils soient entièrement et immédiatement réinvestis.

1968 - A la fin de cette année, les bons émis à trois ou cinq ans par le Trésor et la C.N.C.A. ont été supprimés, mais il y a eu création de bons à 5 ans du Trésor.

1970 - Pendant cette année a eu lieu la réforme du système classique de l'épargne-logement et surtout la création de plan d'épargne-logement. Comme dans le cas du plan d'épargne fiscal, il s'agit d'un contrat, mais établi non pas entre l'Etat et l'épargnant, mais entre ce dernier et l'établissement financier. Création des bons des GREP à 2 ou 5 ans, aux mêmes conditions que les bons du Trésor de même durée.

## I.2 - Politique fiscale et politique des taux

### A/ Politique générale de 1958 à 1970

Partant d'une situation initiale en 1958, comment s'est modifiée la structure des taux d'intérêts, à quel niveau se sont insérés les placements créés, notamment en 1966 ?

En 1958 - Parmi les produits inclus dans l'épargne liquide à cette date, étaient exonérés de l'IRPP :

- tous les bons du Trésor et de la C.N.C.A.
- le livret A des Caisses d'Epargne et de la C.N.E.

Le secteur bancaire était donc pénalisé : le taux brut des bons de caisse à 2 ans était égal au taux net des bons du Trésor à 2 ans.

T A B L E A U III.1

TAUX D'INTERET NETS (FISCALITE : 25 % S'IL Y A LIEU)

	Fiscalité 1958	Taux nets	Fiscalité 1967	Taux nets	Fiscalité 1970	Taux nets
- Dépôts à vue .....	IRPP	négligeable	Non rémunéré	0	Non rémunéré	0
- Comptes sur livrets	IRPP	1,5 à 1,875	option	2,25	option	3,1875
- Bons et comptes à échéance .....	IRPP		option		option	
- 1 an .....		2,4375		2,85		3,375
- 2 ans .....		2,825		3,375		)*
- 5 ans .....		3,5725		( )*)		)*
- Bons du Trésor .....	<u>Exonération</u>		<u>Prélèvement obligatoire</u>		<u>Prélèvement obligatoire</u>	
- BIP (3 mois } 3 ans) } .....	"	2 à 4,33	supprimé	-	supprimé	-
- 1 an .....	"	3,25		2,85		3,375
- 2 ans .....	"	3,75		3,375		3,75
- 3 ou 5 ans .....	non créés	-		4 ou 4,35	supprimé	-
- 5 ans .....	non créés	-		-		5,50
- Bons de la C.N.C.A.	<u>Exonération</u>		<u>Prélèvement obligatoire</u>		<u>Prélèvement obligatoire</u>	
- BIP (6 mois } 3 ans) } .....		2,5 à 4,25	supprimé	-	supprimé	-
- 3 ou 5 ans .....	Non	-		4 ou 4,35	supprimé	-
- 5 ans .....		5		4,50		5,50
- Livret A .....	Exonération	3 ou 3,25	Exonération	3	Exonération	4,25
- Livret B .....	Non	-	option	3,25	option	3,1875
- Bons des GREP .....	Non		Non		<u>Prélèvement obligatoire</u>	
- 2 ans .....		-		-		3,75
- 5 ans .....		-		-		5,50
- Epargne-logement						
- Livrets .....			Exonéré	2	Exonéré	2,50
- Plans .....					Exonéré	8 (7.50)

(\*) taux libre.

En 1970 - la situation est la suivante :

- seul le livret A, le livret et le plan d'épargne-logement sont exonérés totalement de l'IRPP, mais plafonnés.
- les bons du Trésor et de la C.N.C.A. sont soumis au prélèvement libératoire de 25 %, et par conséquent désavantagés par rapport aux bons bancaires qui bénéficient, eux, de l'option fiscale.
- les bons des GREP sont également soumis au prélèvement libératoire.

Comment ont évolué durant cette période, fiscalité et taux d'intérêt ?

a) - La fiscalité au titre de l'IRPP

- . Jusqu'en 1966, les revenus des dépôts à vue et à échéance ont été assujettis à la taxe complémentaire et à l'IRPP. A partir de 1966, ils n'ont plus été soumis à la taxe complémentaire (supprimée) et ont généralement bénéficié de l'option fiscale : impôt au titre de l'IRPP  
prélèvement libératoire de 25 %.
- . Les bons du Trésor et de la C.N.C.A. qui étaient totalement exonérés de la taxe complémentaire et de l'IRPP ont perdu en 1966 leurs avantages fiscaux. A partir de cette année, les revenus de ces placements ont été systematiquement soumis au prélèvement libératoire de 25 %.
- . La rémunération des comptes à vue, qu'ils soient détenus ou non par des ménages, a été interdite en 1967.

b) - Politique des taux d'intérêts créditeurs

L'évolution des taux bruts a été la suivante :

- . Baisse générale des taux pendant les années 1960-1963, plus accentuée pour certains produits comme les bons du Trésor à intérêt progressif,
- . stabilité des taux atteints en 1963, entre 1964 et 1965,
- . augmentation générale des taux sur la période 1966-1967, assez lente en 1966, plus rapide en 1969-1970,
- . la suppression des privilèges d'exonération du Trésor et de la C.N.C.A. a conduit à augmenter sensiblement en 1966 les taux bruts de ces placements afin de rendre égaux, avant et après 1966, les taux nets.

La hiérarchie des taux créditeurs a donc été transformée entre 1958 et 1970.

Afin de présenter des évolutions cohérentes, nous avons établi un tableau donnant pour chaque produit en 1958, 1967 et 1970 le taux net de rémunération égal :

- au taux d'intérêt dans le cas des placements exonérés,
- au taux d'intérêt brut diminué d'un prélèvement de 25 %.

Le calcul est conventionnel mais c'est sans doute le plus simple à ce stade de l'étude.

Quelles remarques peut-on faire à la lecture de ce tableau III.1

- L'élément prédominant est le taux extrêmement intéressant du plan d'épargne-logement. Même sans effectuer de façon précise les calculs de ce tableau, il est hors de doute que l'épargnant "moyen" est capable de saisir la différence entre ce placement à 4 ans rapportant environ 7,50 % et un bon à 5 ans rapportant 5,50 %. Il semble à peu près certain que le taux d'intérêt a été ici l'élément moteur de ce placement.
- La deuxième remarque concerne l'insertion plus juste du réseau bancaire dans l'échelle des taux d'intérêts créditeurs. A partir de 1966-1967, la formule "à placement égal, rémunération égale" peut s'appliquer.
- La troisième remarque porte sur l'échelle de rémunération. Il semble que la rémunération des placements à vue ait sensiblement plus augmenté que celle des placements à long terme.

Par exemple, le taux net d'intérêt créditeur des comptes sur livrets bancaires est ainsi passé de 1,875 % à 3,1878 entre 1958 et 1970 alors que celui des bons à 5 ans est passé de 5 à 5,50 % durant la même période.

On constate enfin à la lecture du tableau III.1 que les placements créés après 1965, en particulier l'épargne-logement et le livret B, se sont insérés à des taux différents dans la gamme des produits déjà existants.

La hiérarchie des taux nets en 1967 et 1970 était la suivante :

	1967	1970
- Plan d'épargne-logement..	-	8 % (7,50 %)
- Livret B.....	2,25 %	3,1875 %
- Livret épargne-logement..	2 %	2,50 %

On constate que les variations d'encours entre 1966 et 1970 présentent la même hiérarchie :

	Encours 1967	Encours 1970	Variations (1970 - 1967)
- Plan épargne-logement..	-	4,28 M	4,28 M
- Livret B.....	2,62 M	6,27 M	3,65 M
- Livret épargne-logement.	4,64 M	5,82 M	1,18 M

Ces similitudes sont-elles dues uniquement à l'influence du taux d'intérêt ou bien également à d'autres facteurs ? Nous essayerons de le déterminer dans les deuxième et troisième parties.

B. Influence des transformations survenues en 1966 - 1967

La question à laquelle nous avons cherché à répondre est la suivante :  
 quelles ont été les conséquences de l'introduction de nouveaux produits et des ré-  
 formes fiscales effectuées en 1966 - 1967 sur l'épargne liquide ?

L'étude du (fin de chapitre) nous permet de caractériser briève-  
 ment l'évolution de l'ensemble Disponibilités monétaires - Epargne liquide.

Répartition des Disponibilités mo- nétaires + Epargne liquide	1958	1966	1967	1970
Disponibilités monétaires.....	66,02 %	58,96 %	55,07 %	47,74 %
Epargne liquide..	33,98 %	41,04 %	44,93 %	52,26 %
Total.....	100	100	100	100

On constate, durant les 12 années, un recul très net des disponibilités monétaires, imputable principalement au recul des billets et monnaies divisionnaires.

La date 1966 ne semble pas provoquer un décrochement significatif de la part des disponibilités monétaires dans le total, par contre l'année 1967 (fin de rémunération des comptes à vue) est tout à fait décisive.

Cette évolution ne fait que s'accélérer dans les années suivantes. On peut donc se poser la question suivante :

Comment s'est effectué le transfert Disponibilités monétaires

→ Epargne liquide ?

Les nouveaux produits mis sur le marché financier vers 1965 - 1966 et les montants collectés par eux ont été les suivants :

	1966	1967	1968	1969	1970
- Epargne-logement banques.....	1,14 M̄	2,23 M̄	2,63 M̄	2,81 M̄	6,40 M̄
- Dépôts à terme au Trésor.....	-	0,43 M̄	0,54 M̄	0,56 M̄	0,59 M̄
- Livret B.....	1,09 M̄	2,62 M̄	4,19 M̄	4,96 M̄	6,27 M̄
- Epargne-logement Caisse d'Epargne...	1,67 M̄	2,41 M̄	2,65 M̄	2,71 M̄	2,90 M̄
- Compte épargne à long terme.....	0,02 M̄	0,03 M̄	0,04 M̄	0,09 M̄	0,14 M̄
Total.....	3,92 M̄	7,72 M̄	10,05 M̄	11,13 M̄	16,30 M̄

Remarque : Certaines catégories de bons de Trésor de la C.N.C.A. ont été créées entre 1966 et 1970. Le fait qu'ils aient été créés pour se substituer à d'autres bons émis par le Trésor et la C.N.C.A. pose des problèmes particuliers sur lesquels nous reviendrons.

Quelle part dans l'épargne liquide et dans l'ensemble Epargne liquide + Disponibilités monétaires, représentent ces nouveaux placements ?

(en %)

	1966	1967	1968	1969	1970
Par rapport à Epargne liquide....	3,6	4,6	5,4	5,2	6,2
Par rapport à dis- ponibilités monétaires + épargne liquide....	1,25	2,14	2,50	2,58	3,32

La progression de 1970 est due au succès du plan Epargne liquide. Si on exclut ce produit, les pourcentages de 1970 sont équivalents à ceux de 1969. Il semble que l'on puisse admettre la proposition suivante :

- les produits nouveaux mis sur le marché vers 1966 ont sans doute modifié les structures de répartition entre disponibilités monétaires et épargne liquide mais le transfert des disponibilités monétaires ne s'est pas porté sur ces derniers.

On a en effet schématiquement l'évolution suivante :

	1958	1970
Disponibilités monétaires.....	66,02 %	47,74 %
Ancienne Epargne liquide.....	33,98 %	48,94 %
Nouvelle Epargne liquide.....	0	3,32 %
Total.....	100	100

La question qui se pose alors est la suivante : sur quels produits et pourquoi s'est effectué le transfert ?

La deuxième partie doit nous permettre d'apporter un certain nombre de réponses à cette question.

SECTION II : ETUDE DE SENSIBILITE DIRECTE DES PLACEMENTS LIQUIDES ET SEMI-LIQUIDES

Le but de cette deuxième partie est d'appréhender, uniquement à partir de données numériques trimestrielles et de fiches complètes retraçant l'évolution des conditions d'offre de chaque produit, la sensibilité des placements liquides et semi-liquides aux variations de leurs propres conditions d'offre.

L'analyse sera simplement descriptive afin de répondre pour chaque produit et pour chaque modification institutionnelle de ce produit aux questions suivantes :

- la modification a-t-elle été enregistrée ?
- si oui, la variation des encours est-elle dans le sens attendu ?

L'analyse se fera en étudiant chronologiquement chacun des produits.

## II.1 - Les comptes sur livrets

Créés en 1957, les comptes sur livrets réservés exclusivement aux personnes physiques ont connu de 1958 à 1964 une expansion rapide et régulière.

Estimés à 0,40 milliards à la fin de 1958, les encours ont atteint 6,14 milliards en 1964 enregistrant des taux de croissance annuels supérieurs à 30 %. Leur part dans l'épargne liquide est ainsi passée de moins de 1 % à 4,90 % en 6 ans, malgré les baisses de taux successives mais de très faibles amplitudes, enregistrées en janvier 1961, mai 1962 et avril 1963 (2,25 % - 2,75 % ———→ 2 % - 2,30 %). L'élévation du plafond de 10 000 F à 15 000 F en janvier 1964 n'a provoqué aucun accroissement sensible ainsi que le montrent les variations annuelles (1,15 milliards en 1964 - 1,02 milliard en 1963).

L'année 1965 voit le ralentissement de ce produit tant en valeur absolue (+ 1,05 milliard) qu'en valeur relative (20,6 % en 1965 - 29,2 % en 1964). Néanmoins cette décélération s'inscrit dans le cadre d'un ralentissement général, la part des comptes sur livrets dans l'épargne liquide augmentant en 1964 et 1965 (4,90 % en 1964 - 5,29 % en 1965).

Les modifications profondes survenues en janvier 1966 (augmentation du plafond : 15 000 F à 30 000 F, du taux de rémunération : 3 %, aménagement fiscal) sont très certainement la cause de l'expansion réelle de l'année 1966 (+ 2,24 milliards + 36,5 % de taux de croissance nominal + 33,8 % de taux de croissance réel).

En juin 1967, la suppression du plafond et l'interdiction de rémunération des comptes à vue provoquent une expansion très forte : + 3,90 milliards pour le 3ème trimestre 1967, 2,24 milliards au 4ème trimestre entraînant une augmentation absolue pour l'année de 7,04 milliards soit un taux de croissance nominal de 83,8 % et une augmentation de la part des comptes sur livrets dans l'épargne liquide (6,31 % en 1966 - 9,46 % en 1967). Le ralentissement général de 1968 affecte un peu moins les comptes sur livrets que les autres produits financiers puisque la part de ce produit continue à croître (atteignant 10,52 % à la fin de 1968).

Les années 1969 et 1970 sont caractérisées par un ralentissement extrêmement fort des comptes sur livrets. Les variations annuelles sont en effet respectivement égales à 2,12 et 1,72 milliards donc très nettement inférieures à celles enregistrées en 1968 (+ 4,12 milliards). Les taux d'inflation, très élevés pour ces deux années, entraînent une augmentation réelle presque nulle. On a en effet l'évolution suivante :

Années	Taux de croissance nominal	Taux d'inflation	Taux de croissance réel
1969.....	10,9 %	6,7 %	4,2 %
1970.....	7,5 %	6,9 %	0,6 %

Le ralentissement accentué de 1969 et 1970 semble en contradiction avec les mesures d'incitation spécifiques prises pendant ces deux années. Se sont succédées en effet trois augmentations de taux : en janvier 1969 (3 %  $\longrightarrow$  3,50 %), juin 1969 (4 %) et en juillet 1970 (4,25 %).

Ces mesures semblent n'avoir eu même aucun effet immédiat puisque la progression des encours durant les trimestres consécutifs en 1969 a été inférieure à celle enregistrée pendant la même période en 1968.

Années	1er trimestre	3ème trimestre
1968.....	+ 2,26 $\bar{M}$	+ 1,25 $\bar{M}$
1969.....	+ 1,01 $\bar{M}$	+ 1,11 $\bar{M}$

Seule la modification de taux survenue en juillet 1970 semble avoir été très légèrement ressentie. Ceci semble dû essentiellement au développement général de l'épargne liquide en 1970 puisque la part des comptes sur livrets a baissé, passant de 10,49 % en 1969 à 9,61 % en 1970.

Conclusion : les relations qui existent entre les modifications de l'offre et l'évolution des comptes sur livrets peuvent se schématiser de la façon suivante :

- 1958 à 1964 : neutralité,
- 1966 à 1967 : réactions très fortement positives,
- 1968 à 1970 : réactions négatives tant absolues que relatives.

## II.2 - Le livret A

L'importance des fonds collectés dès le début de la période d'étude (18,93 M̄ en décembre 1957) peut permettre ici une analyse assez fine des relations : modifications de l'offre - évolution des encours.

En ralentissement depuis 1956, les dépôts du livret A ont marqué une reprise en 1958 et en 1959.

Les variations annuelles (absolues et relatives) ont été les suivantes :

Années	Variations absolues	Variations relatives
1958.....	+ 2,98 M̄	15,7 %
1959.....	+ 4,21 M̄	19,2 %

La prise en compte de l'inflation (13,2 % en 1958, 5,4 % en 1959) donne comme taux de croissance réels : 2,5 % en 1958, 13,8 % en 1959. Le relèvement du plafond de 7 500 F à 10 000 F, intervenu en mars 1958 en est-il la cause ? Il semble que oui mais l'effet de cette mesure ne s'est fait sentir pleinement qu'en 1959, en raison des événements tant politiques qu'économiques intervenus en 1958.

De 1960 à 1963, les dépôts sur les livrets A ont connu une expansion moyenne en 1960 - 1961, nettement plus rapide en 1962 et 1963 :

- + 3,31 M̄ en 1960 (+ 12,7 %)
- + 3,08 M̄ en 1961 (+ 10,5 %)
- + 5,14 M̄ en 1962 (+ 15,8 %)
- + 5,40 M̄ en 1963 (+ 14,3 %)

Cette expansion n'est due à aucune incitation particulière, au contraire, seule une légère baisse de taux est intervenue en novembre 1961 (le taux net passant de 3,25 % à 3 % pour les Caisses d'épargne ordinaires et de 3 à 2,80 % pour la Caisse Nationale d'Epargne) sans aucune conséquence perceptible. Il semble donc que la croissance enregistrée en 1962 et 1963 soit due essentiellement au fait que le taux de rémunération du livret A soit, pendant cette période, resté constant alors que la rémunération des autres placements à court terme subissait de nouvelles réductions en 1962 et 1963. On peut donc supposer l'existence de transferts de liquidités et semi-liquidités vers le livret A, transferts dus uniquement à des ménages. Nous essaierons d'en déterminer l'origine en étudiant les autres produits.

L'afflux important de dépôts enregistrés en 1964 est en liaison étroite avec le relèvement du plafond décidé en janvier 1964 (de 10 000 F à 15 000 F). La croissance a été extrêmement forte tant en valeur absolue (+ 8,48 M̄) qu'en valeur relative (+ 19,7 %). L'"environnement extérieur" a joué d'autre part un rôle important :

- le dernier relèvement du plafond datait de 1958,
- aucun produit n'a enregistré des modifications favorables durant cette année,
- enfin le ralentissement puis l'arrêt des souscriptions des B.I.P. du Trésor ont donné lieu à des transferts (estimés à 1,32 M̄).

Ces conclusions semblent confirmées par le ralentissement qui a suivi 1964 et qui s'est prolongé jusqu'au 1er semestre 1969.

Années	Variations absolues
1965 .....	6,82 M̄
1966.....	7,02 M̄
1967.....	6,90 M̄
1968.....	5,75 M̄
1969 (1er trimestre).....	1,02 M̄
1969 (2ème trimestre).....	- 0,06 M̄

(contre 2,30 M̄ au 1er trimestre 1968).

Quelles ont été les modifications survenues pendant cette même période (janvier 1965 → 1er semestre 1969) :

- modifications défavorables

- l'institution en 1964 d'un taux dégressif n'a eu des conséquences que progressives dans la mesure où seuls étaient affectés les dépôts compris entre 10 000 F et 15 000 F.

- Les réformes de 1966 permettent l'insertion plus juste du réseau bancaire dans l'échelle des taux créditeurs.

- modifications favorables

- relèvement du taux en janvier 1969 qui est passé de 3 à 3,50 %.

D'autre part le ralentissement très accentué de 1965 au 1er semestre 1969 ne s'inscrit pas dans le cadre d'un ralentissement général puisque la part du livret A dans l'épargne liquide n'a cessé de décroître passant de 50,24 % en 1965 à 42,03 % en 1968. Les ménages ont donc privilégié d'autres produits et ont effectué surtout en 1969 de nombreux transferts (les retraits ont été largement supérieurs aux versements en mars et mai 1969).

- l'importance des modifications survenues en juillet, en août 1969 :

- relèvement du plafond de 15 000 F à 20 000 F,
- relèvement du taux de 3,50 % à 4 %.
- institution d'une prime de fidélité permanente de 0,50 %
- institution d'une prime temporaire de fidélité de 1,50 % sur la période septembre 1969 - 1970

n'a pu que provoquer une augmentation massive des dépôts (+ 4,03 M en septembre 1969, + 7,15 M en décembre 1969, + 3,20 M en mars 1970). Néanmoins, l'accroissement trimestriel du 2ème trimestre 1970 n'était que de 0,40 M, plus petite variation enregistrée à cette période depuis 1961 (exception faite du 2ème trimestre 1968). Il a donc fallu mettre en place de nouvelles mesures en juillet 1970 :

- relèvement du taux de 4 à 4,25 %.
  - relèvement de la prime permanente de 0,50 % à 0,75,
- pour obtenir un nouvel accroissement des dépôts.

Conclusion : Il semble qu'on puisse tirer deux conclusions :

- les dépôts sur les livrets A sont sensibles aux incitations de l'ensemble des conditions d'offre. L'absence totale de réaction lors de la hausse de 0,50 % du **taux** survenue en janvier 1969 semble indiquer l'insuffisance d'une seule hausse de taux.

- Les réactions sont de durée de plus en plus courte :

- . 1 an et 9 mois pour la hausse de plafond en 1958;
- . 1 an pour les modifications de 1964,
- . 9 mois pour les modifications de juillet 1969.

### II.3 - Les bons et comptes à échéance

L'importance du développement de ces produits (3,83 M en décembre 1957, 55,08 M en décembre 1970) sur la période étudiée peut permettre ici une étude assez fine des conséquences des modifications institutionnelles sur l'évolution des bons et comptes à terme.

Néanmoins l'absence de statistiques permettant la double distinction :

- . bons - comptes
- . ménages - autres

ne nous permettra d'étudier de façon systématique que l'ensemble de ces produits. Ceci a relativement peu d'importance dans la mesure où les conditions des comptes à échéance ont évolué de la même façon que ceux des bons de caisse.

De 1958 à 1970 les grandes phases d'évolution de ces placements bancaires à terme ont été les suivantes :

- développement rapide tant en valeur absolue que relative de 1959 au 1er semestre 1961,
- ralentissement de plus en plus accentué entraînant une diminution des encours du 2ème semestre 1961 à la fin de l'année 1963,
- remise moyenne de 1964 à juin 1967,
- développement très accéléré de juin 1967 à mars 1968,
- ralentissement pendant les trois derniers trimestres de 1968,
- reprise très forte en 1969 et 1970.

Cette évolution est-elle en liaison étroite avec les modifications institutionnelles affectant ce type de produit financier ? C'est à cette question que nous allons essayer de répondre.

Le développement rapide enregistré entre le début de 1959 et juin 1961, tant en valeur absolue que relative n'est lié à aucune modification institutionnelle et semble plutôt refléter l'aisance des trésoreries d'entreprises et de ménages. Les taux de croissance nominaux :

- + 31,5 % en 1959,
- + 39,6 % en 1960,
- + 21,3 % pour le premier semestre 1961

dépassent largement les taux d'érosion monétaire : 5,4 % en 1959, 3,1 % en 1960 + 2,7 % pour 1961.

Dès juillet 1961 et jusqu'en décembre 1963, les montants collectés trimestriellement subissent de fortes baisses et deviennent même négatifs comme le montre le tableau suivant :

3ème trimestre .....	<u>1961</u> : + 0,17 M̄	
4ème trimestre .....	+ 0,29 M̄	
	<u>1962</u>	<u>1963</u>
1er trimestre .....	+ 0,85 M̄	+ 0,53 M̄
2ème trimestre .....	- 0,19 M̄	- 0,69 M̄
3ème trimestre .....	+ 0,33 M̄	- 0,16 M̄
4ème trimestre .....	+ 0,31 M̄	- 0,01 M̄
Variation annuelle .....	+ 1,30 M̄	- 0,33 M̄

Pendant cette période, les taux créditeurs enregistrent trois baisses successives : en janvier 1961, en mai 1962 et avril 1963, en moyenne d'1/4 de point chaque fois.

Le taux des bons à 1 an passe ainsi de 3,25 % à 2,50 %, celui des bons à 5 ans de 4,875 % à 3,875 %.

La baisse des encours en 1962 et 1963 provoque une baisse encore plus sensible des taux de croissance, tant nominaux que réels. On a en effet pour ces deux années :

	1962	1963
Taux de croissance annuel nominal....	13,4 %	- 3 %
Taux de croissance annuel réel.....	9,7 %	- 7,7 %

Il s'agit bien d'une désaffection des épargnants à l'égard de ces placements, la part de ces derniers dans l'épargne liquide passant de 14,01 % en 1961 à 13,56 % en 1962 et à 11,74 % en 1963.

L'importance des variations enregistrées permet d'affirmer qu'elle résulte des variations des conditions de rémunération.

- De janvier 1964 à juin 1967, les encours progressent de façon régulière :

Années	Variations absolues	taux de croissance nominal
1964	+ 1,46 M	+ 13,7 %
1965	+ 1,72 M	+ 14,2 %
1966	+ 1,98 M	+ 14,3 %
1967 (1er semestre)	+ 1,68 M	+ 10,6 %

Néanmoins la part des bons et comptes à échéance dans la collecte de l'épargne liquide reste stable : (+ 11,63 % en 1964, + 11,89 % en 1965 - 1966) en liaison semble-t-il, avec l'absence de modifications favorables au développement de ces produits.

L'interdiction de rémunération des comptes à vue, l'augmentation des taux de rémunération et la liberté de rémunération accordée aux dépôts d'un montant supérieur à 250 000 F et (ou) d'une durée supérieure à deux ans semblent être la cause de l'augmentation massive des dépôts à terme bancaires tant absolue que relative de juillet 1967 à mars 1968. L'évolution de ces neuf mois est en effet la suivante :

	Variations trimestrielles	Taux de croissance trimestriels
1967 (3ème trimestre).....	+ 4,23 $\bar{M}$	+ 24,2 %
1967 (4ème trimestre).....	+ 2,20 $\bar{M}$	+ 10,1 %
1968 (1er trimestre).....	+ 3,51 $\bar{M}$	+ 14,6 %

La baisse enregistrée pendant les trois derniers trimestres de 1968, liée aux événements de mai, s'inscrit dans le cadre général d'un ralentissement de l'épargne liquide. Néanmoins la part des dépôts à terme qui avait fortement progressé en 1967 continue à augmenter et atteint 15,50 % en décembre 1968 (11,89 % en décembre 1966).

Enfin, pendant les années 1969 - 1970 les bons et comptes à terme ont connu une croissance très rapide + 11,53  $\bar{M}$  en 1969, + 14,77  $\bar{M}$  en 1970. Cet accroissement a permis d'atteindre des taux de croissance réels très élevés, malgré la très forte dépréciation du pouvoir d'achat du franc, comme le montre le tableau ci-après :

Années	taux de croissance nominal	taux d'inflation	taux de croissance réel
1969.....	40,1 %	6,7 %	33,4 %
1970.....	35,4 %	6,9 %	28,5 %

Cet accroissement est-il corrélé aux variations apportées à ces produits en 1969 et 1970 ?

Deux modifications favorables sont survenues en 1969 se traduisant par :

- une augmentation des taux créditeurs en janvier et juin
- la liberté de rémunération pour les placements d'un montant supérieur à 100 000 F et (ou) d'une durée supérieure à 1 an et la possibilité d'escompter les bons d'une durée supérieure à 1 mois.

L'évolution des taux pour les placements réglementés a été la suivante :

Durée de placements	1967	Janvier 1969	Juin 1969
6 mois à 1 an.....	3,25 %	3,50 %	4 %
1 an.....	3,80 %	4 %	4,50 %

Aucune modification n'est intervenue en 1970, néanmoins la part des bons et comptes à échéance dans l'épargne liquide a continué à progresser passant de 18,63 % en 1969 à 21,49 % en 1970.

Conclusion : La concordance presque parfaite entre les évolutions des encours et celles des variations institutionnelles permet de conclure à la très forte élasticité de ces placements. L'étude des transferts nous permettra de montrer de plus, dans quelle mesure les mouvements résultant des variations institutionnelles ont été amplifiés.

#### II.4 - Les bons du Trésor

Contrairement à l'étude des bons de la CNCA centrée presque exclusivement sur celle des bons à 5 ans fortement majoritaires, l'étude des bons du Trésor ne peut se faire qu'en précisant l'évolution des diverses catégories de bons, chacune prépondérante pendant une période donnée.

##### A/ Les bons du Trésor à intérêt progressif (3 mois à 3 ans).

-----

Remboursables sur simple présentation après 3 mois de détention, ils constituaient en 1958 (73,5 %) la majorité des bons placés dans le public. L'émission de ces bons a été supprimée en octobre 1964.

Quelles ont été les modifications de conditions et d'évolution de ces placements ? Les encours ont progressé très rapidement à partir de 1958 (8,45 M) pour atteindre leur maximum absolu en mars 1962 (16,22 M) puis décliner régulièrement jusqu'en octobre 1964 (13,73 M).

Le taux de croissance trimestriel entre décembre 1958 et mars 1962 s'est élevé en moyenne à 5,14 %, celui de décroissance trimestrielle entre mars 1962 et septembre 1964 à 1,65 %.

Cette évolution est-elle en liaison avec les variations de conditions ? De 1958 à 1964, les bons du Trésor à intérêt progressif ont subi 5 baisses successives de taux : en Juillet 1960, Juin 1961, Avril 1962, Avril 1963, Janvier 1964. Les fourchettes de rémunération passant ainsi de 2 - 4,33 % à 1 - 2,90 %.

Les montants collectés ont réagi à toutes ces baisses. Les deux premières ont provoqué un fléchissement de la croissance ainsi que l'indique la comparaison des variations trimestrielles :

Années	3ème trimestre	4ème trimestre
1959	+ 0,78 M	+ 0,88 M
1960	+ 0,65 M	+ 0,75 M
1961	+ 0,22 M	+ 0,08 M

Quant aux trois autres baisses, elles ont provoqué une diminution des dépôts.

Conclusion : la comparaison de l'évolution des encours et de celle de la rémunération permet de conclure à une liaison très forte, donc à l'extrême sensibilité des bons du Trésor à intérêt progressif.

B/ Les bons du Trésor à 3 ou 5 ans  
 -----

Créés en juin 1961, afin d'offrir aux épargnants un nouveau type de bons, ils ont été supprimés au troisième trimestre 1968. La rapidité de la croissance des encours (1,57 M en décembre 1961, 21,46 M en septembre 1968) cache des évolutions très différenciées pendant cette période. Schématiquement, les différentes phases semblent les suivantes :

De 1961 à juin 1963, les bons à 3 ou 5 ans ont connu une expansion très rapide. A partir du juillet 1963 et jusqu'en juin 1965, les variations trimestrielles sont systématiquement inférieures à celles correspondantes de l'année précédente. Une légère reprise s'amorce au deuxième semestre 1965, reprise à laquelle succède un ralentissement en 1966 et une relative stagnation pendant le 1er semestre 1967. A partir de juillet 1967 et jusqu'en mars 1968, les encours progressent assez rapidement puis se ralentissent jusqu'à la suppression des émissions.

Quelles sont les modifications de taux, de fiscalité intervenues durant la période 1961 - 1968 ?

De 1961 à 1963, les bons à 3 ou 5 ans ont enregistré deux baisses successives de taux, en avril 1962 et en mars 1963. Si la première n'a pas eu d'influence significative sur l'évolution des encours, la deuxième semble être la cause du ralentissement enregistré par la suite. De plus, le changement de fiscalité en janvier 1966 (prélèvement libératoire de 25 % substitué à l'exonération) et l'absence de modifications favorables peuvent expliquer la croissance très ralentie enregistrée entre juillet 1963 et juin 1967.

. De même il semble logique de penser que la reprise de la croissance est en liaison avec la hausse des taux nets mise en application en juillet 1967.

Conclusion : L'étude qui précède rend donc plausible l'hypothèse d'une sensibilité réelle, quoique plus faible que celle des Bons à Intérêt Progressif.

C/ Les bons du Trésor à échéance fixe  
-----

Les bons à 1 ou 2 ans ont connu de 1958 à 1970 une croissance extrêmement faible de l'ordre de 6,68 % par an, en moyenne, les encours passant de 2,96 M̄ en décembre 1957 à 6,87 M̄ en décembre 1970.

Bien qu'au cours de ces treize années on observe quelques fluctuations, elles sont de très faible amplitude et donc trop sûres pour les mettre en relation avec les variations de taux d'intérêt, de fiscalité.

De même la création récente des bons à 5 ans (4ème trimestre 1968) ne permet pas une étude de sensibilité à la seule variation de taux intervenue en mars 1970.

D/ Ensemble des bons du Trésor  
-----

Schématiquement l'évolution de ces placements peut se caractériser par une période d'expansion absolue et relative de 1958 à 1961, suivie d'un ralentissement accentué se prolongeant jusqu'en 1970. Le tableau suivant donnant les taux de croissance annuels et la part des bons du Trésor dans l'épargne liquide sur toute la période d'étude, permet de préciser cette évolution.

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1969(1)	1970
Taux de croissance nominal.....	10,6	28,5	22,9	20,5	15,7	9	2,4	0,4	- 1,77	1,2	5,1	4,9	4,9	3,1
Taux de croissance réel.....	-2,6	23,1	19,8	17,8	12	4,3	0,4	-1,7	- 4,47	0	1,9	-1,8	-1,8	- 3,8
dans l'épargne liquide.....	29,63	30,47	30,97	31,72	31,31	30,45	27,18	24,42	20,98	17,32	15,97	14,35	14,24	12,51

(1) nouvelle série.

## II.5 - Les bons de la C.N.C.A.

Constitués essentiellement des bons à 5 ans, les montants collectés par la CNCA auprès du public ont connu de 1958 à 1970 une évolution régulière, presque autonome.

De 1959 à 1965, en dépit des baisses successives de taux décrites dans le tableau ci-après, les montants collectés ont connu une forte progression tant absolue que relative.

Date de modification de taux	Taux <u>nets</u> des bons à 5 ans
14 avril 1958.....	5,5 %
5 octobre 1959.....	5 %
27 juillet 1960.....	4,75 %
12 Avril 1962.....	4,50 %
11 avril 1963.....	4,25 %

L'évolution des encours (0,87 M en 1958 - 8,83 M en 1965) et corrélativement celle des taux de croissance nominaux annuels supérieurs à 3 % pendant cette période, ont permis de porter de 2,24 % à 7,6 % la part de ces produits dans l'épargne liquide entre 1958 et 1965. D'autre part, l'arrêt des émissions des bons à intérêt progressif de la CNCA survenu le 25 novembre 1964 n'a entraîné aucun ralentissement des souscriptions, les épargnants semblant avoir reporté leurs souscriptions sur les valeurs à 5 ans.

Pendant la période 1966-1968 la modification importante de la fiscalité (prélèvement libératoire de 25 % substitué à l'exonération) en janvier 1966, l'interdiction de rémunération des comptes à vue en juin 1967 et l'augmentation des taux nets (4,25 % en 1966, 5,50 % en 1970 pour les bons à 5 ans) ont créé un contexte institutionnel très différent de la période précédente.

Néanmoins l'évolution des souscriptions nettes des bons de la CNCA reste très proche de celle enregistrée précédemment, la part dans l'épargne liquide continuant à progresser régulièrement : 8,63 % en 1966, 9,42 % en 1967, 10,56 % en 1968.

En 1969 et 1970 l'accroissement des souscriptions fléchit de façon régulière à partir du second trimestre 1969, alors que la variation des encours avait atteint 4,2 M en 1968, elle passe à 2,8 M en 1969, 2,39 M en 1970. De plus l'importance de l'inflation en 1969 et 1970 réduit les taux de croissance ainsi que le montre le tableau suivant :

Années	Taux de croissance nominal	Taux de croissance réel
1969.....	14,2 %	7,5 %
1970.....	10,7 %	3,8 %

Ce ralentissement de la croissance intervient concomitamment à une hausse des taux : de 4,50 % en juillet 1967, la rémunération nette des bons à 5 ans passe à 5 % en janvier 1969, à 5,50 % en mars 1970.

Conclusion : à des évolutions différenciées des conditions de rémunération (décroissance de 1959 à 1963, stabilité entre 1963 et 1966, croissance de 1967 à 1970) à des modifications importantes de la fiscalité, s'oppose la croissance très régulière des encours jusqu'en 1968, leur décroissance jusqu'en 1970.

Il semble donc que l'on puisse conclure à une neutralité presque totale des conditions d'offre sur le produit considéré.

## II.6 - Le livret B

Mis en place en janvier 1966, le livret B ou 2ème livret est réservé aux titulaires du livret A de Caisse d'Epargne.

Son évolution est, nous le verrons dans l'étude des transferts, très liée à celle du livret A. Néanmoins son développement assez rapide (6,27 M en 1970) permet de faire une étude rapide de la sensibilité de ce produit à des incitations spécifiques.

La suppression du plafond en juin 1967 provoque un accroissement assez sensible des dépôts qui passent de 1,64 M en juin 1967 à 3,20 M en mars 1968. Après cette date, la croissance se ralentit jusqu'en juin 1969. Le troisième trimestre 1969 est extrêmement défavorable puisqu'on assiste à une baisse des encours (4,89 M en juin 1969, 4,75 M en septembre 1969). Ce ralentissement, dû aux conditions favorables du livret A, se prolonge (malgré l'augmentation de taux survenue en janvier 1969, janvier 1970 et l'institution d'une prime temporaire de fidélité en juillet 1969) jusqu'en juin 1970.

Seule l'augmentation de taux survenue en juillet 1970 semble avoir été perçue, mais très faiblement, puisque la variation d'encours en 1970 (1,31 M) reste inférieure à celle de 1968 (1,57 M).

Conclusion : Le livret B ne semble donc peu ou pas sensible aux modifications institutionnelles spécifiques. Son évolution, nous le verrons dans la section III, dépend largement de celle du livret A.

## II.7 - Epargne-logement

### A/ Réseau bancaire

Mis en place en janvier 1966, destiné à inciter les particuliers à financer leur logement, l'épargne-logement a connu un développement moyen jusqu'en décembre 1970 sous la forme de livrets.

L'accroissement enregistré en 1970 n'est dû qu'au succès du plan d'épargne-logement, les modifications apportées en octobre 1969 et au début de l'année 1970 aux conditions du livret n'ayant provoqué aucun mouvement sur les encours de ce dernier.

### B/ Caisses d'Epargne

Faisant suite à l'épargne crédit, le livret d'épargne-logement a connu dans les Caisses d'Epargne jusqu'à la fin de 1969 un développement équivalent à celui du livret placement bancaire.

La différenciation n'intervient qu'en 1970, les Caisses d'Epargne n'ayant collecté que 0,77 M au titre du plan d'épargne-logement contre 3,51 M pour les banques.

SECTION III : ETUDE DE SENSIBILITE INDIRECTE DES PLACEMENTS LIQUIDES ET SEMI-LIQUIDES

L'étude faite dans la deuxième partie a montré qu'il existait, pour certains produits, des périodes où aucune modification institutionnelle spécifique ne pouvait expliquer la variation d'encours, soit qu'il n'y ait pas eu de modification (livret A en 1962 - 1963) soit que les encours évoluent en sens inverse du sens attendu (ralentissement des livrets bancaires en 1969 - 1970 malgré la mise en place de mesures favorables).

Cette constatation nous a conduit à une étude de sensibilité indirecte, ou encore à une étude de transferts, l'idée principale étant de faire ressortir les produits dont les évolutions semblaient complémentaires.

Les résultats donnés ici seront qualitatifs ; la quantification fera l'objet de la section IV.

L'étude des données disponibles permet de préciser d'abord un point : la part des disponibilités monétaires dans la collecte des liquidités et de l'épargne liquide varie en sens inverse des modifications de rémunération des placements ou, si l'on préfère, la part de l'épargne liquide est d'autant plus importante que les modifications institutionnelles sont plus favorables.

En effet, pendant les années 1960 - 1963 caractérisées par une baisse générale des taux créditeurs, la part des disponibilités monétaires dans la collecte des liquidités et semi-liquidités nouvelles ne fait qu'augmenter, passant de 46,96 % en 1959 à 66,23 % en 1964, pourcentage maximum de la période d'étude.

Pendant les années suivantes, où on privilégie l'épargne liquide, la part des disponibilités monétaires baisse très significativement.

Il semble que l'on puisse conclure, même à ce stade de l'étude, à l'influence des conditions de rémunération sur la répartition entre liquidités et semi-liquidités collectées dans l'année. Il conviendra néanmoins de séparer dans une phase ultérieure, l'influence du taux d'intérêt de celui du taux d'inflation, afin de vérifier si la répartition se fait par répulsion au taux d'inflation ou par attraction du taux d'intérêt. Il semble bien en tout cas que la rémunération réelle (taux d'intérêt nominal diminué du taux d'inflation) ne joue aucun rôle puisque à une relative égalité des taux de rémunération réels en 1963 et 1970 s'opposent deux répartitions (disponibilités monétaires (épargne liquide) tout à fait différentes.

Ceci dit, quels transferts ont effectués les épargnants pendant la période d'étude ?

Entre 1961 et 1963, la collecte de l'épargne nouvelle stagne, orientée prioritairement vers les disponibilités monétaires.

Néanmoins l'évolution des composantes de l'épargne liquide permet de caractériser deux types de transfert :

- à l'intérieur du circuit du Trésor, les bons à intérêt progressif et à échéance fixe (1 ou 2 ans) régressent fortement en valeur absolue au profit des bons du Trésor à 3 ou 5 ans créés en janvier 1961.
- ce transfert ne peut empêcher la diminution très sensible de la part du Trésor dans la collecte de l'épargne liquide qui passe de 14,77 % en 1961 à 10,76 % en 1962 et à 7,89 % en 1963.

On peut donc en déduire l'existence probable d'un autre transfert ayant pour origine une partie des bons du Trésor, ainsi qu'une fraction des bons et comptes à échéance et pour point d'arrivée le livret A, dont la forte croissance en 1962 et 1963 n'a pas d'explication institutionnelle. Ce transfert serait uniquement dû aux ménages étant donné le point d'arrivée.

En janvier 1964, les mesures favorables prises en faveur du livret A provoquent d'importants transferts en provenance des disponibilités monétaires (essentiellement des billets et monnaies divisionnaires, qui enregistrent au 1er trimestre 1964 une baisse très importante : - 5,69 M) et d'une partie des souscriptions de bons du Trésor à intérêt progressif qui n'ont pu être reconduites (estimées à 1,32 M en 1964).

En 1966, il semble probable que tous les nouveaux produits financiers (comptes sur livrets, épargne-logement, livret B) aient bénéficié d'importants transferts ayant pour origine les disponibilités monétaires et plus particulièrement les comptes chèques bancaires qui enregistrent un ralentissement accentué (+ 4,78 M en 1965, + 2,58 M en 1966).

En 1967, la fin de rémunération des comptes à vue et les diverses mesures d'incitation à l'épargne, provoquent un transfert massif des comptes de chèques vers les comptes sur livrets et les bons et comptes à échéance ? Néanmoins la comparaison des variations annuelles en 1966 et en 1967 met clairement en évidence le fait que ce transfert ne peut expliquer à lui seul, l'accroissement de l'épargne liquide.

En effet, les disponibilités qui avaient augmenté de 13,54 M en 1966 n'ont augmenté de 8,86 M en 1967. Parallèlement l'épargne liquide qui s'était accrue de 16,64 M en 1966, augmente de 30,05 M en 1967. Les différences sont dans le premier cas d'environ -5 M, dans le deuxième d'environ + 14 M. Il est donc tout à fait certain que d'autres placements, non enregistrés dans cette sous-partie de l'étude, ont alimenté la croissance de l'épargne liquide.

En 1969 et en 1970 on enregistre un transfert : des disponibilités monétaires et comptes sur livrets vers les bons à comptes à échéance, avec une liaison assez accentuée comptes sur livrets - comptes à terme, la part des ménages dans ces derniers se développant très fortement.

Il semble de plus, fort probable, (à confirmer par l'étude sur les plans d'épargne-logement) que la création des plans d'épargne-logement ait provoqué au moment de l'ouverture des plans, un certain nombre de transferts ayant pour origine les disponibilités monétaires et les placements à vue rémunérés (livrets bancaires - livrets A).

(Montants en milliards de Francs et structure en %)

	1958		1959		1960		1961		1962		1963	
	Montants	%										
<b>I - DISPONIBILITES MONETAIRES</b>												
- Billets et monnaies divisionnaires en circulation.....	35,17	30,82	35,71	26,97	40,45	26,20	45,63	25,41	51,56	24,37	57,55	23,95
- Dépôts à vue												
. Total des dépôts à vue dans les banques...	30,75	26,95	37,57	28,38	42,67	27,64	50,38	28,05	61,57	29,11	72,15	30,00
Dont les comptes de chèques.....	13,28	43,18	17,02	45,30	19,91	46,66	24,48	48,59	31,45	51,08	37,08	51,39
. Dépôts aux comptes chèques postaux.....	7,53	6,60	8,82	6,66	10,61	6,87	12,47	6,94	15,03	7,10	17,15	7,14
. Dépôts des particuliers et entreprises à la B.d.P. + dépôts de Fonds particuliers au Trésor.....	1,89	1,65	1,82	1,38	2,06	1,33	2,15	1,20	2,54	1,20	2,91	1,21
- Total des dépôts à vue.....	40,17	35,20	48,21	36,42	55,34	35,84	65,00	36,19	79,14	37,41	92,21	38,37
<b>TOTAL DES DISPONIBILITES MONETAIRES.....</b>	<b>75,34</b>	<b>66,02</b>	<b>83,92</b>	<b>63,39</b>	<b>95,79</b>	<b>62,04</b>	<b>110,63</b>	<b>61,60</b>	<b>130,70</b>	<b>61,78</b>	<b>149,76</b>	<b>62,32</b>
<b>II - EPARGNE LIQUIDE (quasi-monnaire)</b>												
<b>A/ Gérée par le système bancaire</b>												
- Comptes sur livrets dans les banques.....	0,38	0,33	0,85	0,64	1,43	0,93	2,04	1,14	2,92	1,38	3,94	1,64
- Comptes Epargne-logement dans les banques...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Bons et comptes à échéance fixe dans les banques.....	4,13	3,62	5,43	4,10	7,58	4,91	9,66	5,38	10,96	5,18	10,63	4,42
- Dépôts à terme au Trésor.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes d'Epargne à long terme (fraction liquide).....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total.....</b>	<b>4,51</b>	<b>3,95</b>	<b>6,28</b>	<b>4,74</b>	<b>9,01</b>	<b>5,84</b>	<b>11,70</b>	<b>6,52</b>	<b>13,88</b>	<b>6,56</b>	<b>14,57</b>	<b>6,06</b>
<b>B Non gérée par le système bancaire</b>												
- Dépôts dans les Caisses d'épargne												
. Caisse Nationale d'Epargne												
→ Livret A.....	9,42	8,26	10,91	8,24	12,05	7,80	12,84	7,15	14,73	6,96	16,68	6,94
→ Livret B.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
. Caisses d'épargne ordinaire												
→ Livret A.....	12,49	10,94	15,21	11,49	17,38	11,26	19,67	10,96	22,92	10,84	26,37	10,97
→ Livret B.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
. Epargne Crédit et Epargne-logement.....	-	-	0,03	0,02	0,08	0,05	0,13	0,07	0,20	0,09	0,33	0,14
- Total des dépôts dans les caisses d'épargne.....	21,91	19,20	26,15	19,75	29,51	19,11	32,64	18,18	37,85	17,89	43,38	18,05
- Bons du Trésor.....	11,49	10,07	14,77	11,16	18,15	11,76	21,87	12,18	25,31	11,97	27,58	11,48
- Bons de la C.N.C.A.....	0,87	0,76	1,27	0,96	1,93	1,25	2,74	1,52	3,80	1,80	5,03	2,09
<b>TOTAL.....</b>	<b>34,27</b>	<b>30,03</b>	<b>42,19</b>	<b>31,87</b>	<b>49,59</b>	<b>32,12</b>	<b>57,25</b>	<b>31,88</b>	<b>66,96</b>	<b>31,66</b>	<b>75,99</b>	<b>31,62</b>
<b>TOTAL DE L'EPARGNE LIQUIDE.....</b>	<b>38,78</b>	<b>33,08</b>	<b>44,47</b>	<b>36,61</b>	<b>58,60</b>	<b>37,06</b>	<b>68,05</b>	<b>38,40</b>	<b>80,84</b>	<b>38,22</b>	<b>90,56</b>	<b>37,68</b>
<b>TOTAL EPARGNE MONETAIRE + EPARGNE LIQUIDE</b>	<b>114,12</b>	<b>100 %</b>	<b>132,39</b>	<b>100 %</b>	<b>154,39</b>	<b>100 %</b>	<b>179,58</b>	<b>100 %</b>	<b>211,54</b>	<b>100 %</b>	<b>240,32</b>	<b>100 %</b>

Note : Si les taux de croissance diffèrent parfois de ceux du C.N.C., c'est dû aux rectifications systématiques de ce dernier. Déjà contradictoire d'un rapport à l'autre.

TABLEAU III.2

## MONNAIE - EPARGNE

1964		1965		1965		1966		1967		1968		1969		1970	
Montants	%														
61,53	23,14	66,28	22,60	69,90	21,61	72,84	20,10	74,65	18,58	72,11	16,70	72,65	16,92	75,14	15,47
78,58	29,55	87,12	29,70	95,34	29,47	99,31	27,40	110,90	27,60	110,45	25,59	106,07	24,70	124,64	25,41
41,54	52,86	46,33	53,17	43,91	51,30	50,50	50,85	56,95	51,35	58,33	52,81	53,36	-	59,82	-
18,77	7,06	20,57	7,01	22,08	6,83	24,42	6,74	27,36	6,81	29,01	6,72	29,02	6,76	30,34	6,19
3,09	1,16	3,23	1,10	3,40	1,05	3,01	0,83	3,25	0,81	3,35	0,78	3,25	0,76	3,28	0,67
100,44	37,77	110,92	37,81	120,82	37,35	126,74	34,97	141,51	35,22	142,81	33,09	138,34	32,22	158,26	32,27
161,97	60,91	177,20	60,41	190,72	58,96	199,58	55,07	216,16	53,80	214,92	49,79	210,99	49,14	234,14	47,74
5,09	1,91	6,14	2,09	3,38	2,59	15,40	4,25	19,52	4,86	21,64	5,01	22,92	5,34	24,64	5,03
-	-	-	-	1,14	0,35	2,23	0,62	2,63	0,66	2,81	0,65	2,81	0,65	6,40	1,30
12,09	4,55	13,81	4,71	15,79	4,88	23,90	6,59	28,78	7,16	40,31	9,34	40,69	9,48	55,08	11,23
-	-	-	-	-	-	0,43	0,12	0,54	0,13	0,56	0,13	0,56	0,13	0,59	0,12
-	-	-	-	0,02	0,01	0,03	0,01	0,04	0,01	0,09	0,02	0,09	0,02	0,14	0,03
17,18	6,46	19,95	6,80	25,33	7,83	41,99	11,59	51,51	12,72	65,41	15,15	67,07	15,62	86,85	17,71
19,68	7,40	22,09	7,53	24,74	7,65	27,26	7,52	29,22	7,27	33,25	7,70	33,25	7,74	38,23	7,79
-	-	-	-	0,26	0,08	0,63	0,17	0,96	0,24	1,21	0,28	1,21	0,28	1,47	0,30
31,85	11,98	36,26	12,36	40,63	12,56	45,01	12,42	48,80	12,15	56,91	13,19	56,91	13,26	65,22	13,30
-	-	-	-	0,83	0,25	1,99	0,55	3,23	0,80	3,75	0,87	3,75	0,87	4,80	0,98
0,42	0,16	0,65	0,22	1,67	0,52	2,41	0,67	2,65	0,66	2,71	0,63	2,71	0,63	2,90	0,59
51,95	19,54	59,00	20,11	68,13	21,06	77,30	21,33	84,86	21,12	97,83	22,67	97,83	22,78	112,62	22,96
28,25	10,62	28,36	9,67	27,86	8,61	28,21	7,78	29,64	7,38	31,10	7,20	31,10	7,24	32,66	6,54
6,57	2,47	8,83	3,01	11,36	3,51	15,33	4,23	19,60	4,88	22,39	5,19	22,39	5,22	24,78	5,05
86,77	32,63	96,19	32,79	107,45	33,21	120,84	33,34	134,10	33,38	151,32	35,06	151,32	35,24	169,46	34,55
101,95	39,09	116,14	39,59	132,78	41,01	162,83	44,93	185,61	46,20	216,73	50,21	218,30	50,86	256,31	52,26
265,92	100 %	293,34	100 %	323,50	100 %	362,41	100 %	401,77	100 %	431,65	100 %	429,38	100 %	490,43	100 %

Source : Rapports annuels CNE.

	1959/58		1960/59		1961/60		1962/61		1963/62	
	Montants	%								
<b>I - DISPONIBILITES MONETAIRES</b>										
- Billets et Monnaies divisionnaires en circulation.....	+ 0,54	2,96	+ 4,74	21,54	+ 5,18	20,56	+ 5,93	18,56	+ 5,99	20,81
- Dépôts à vue										
. Total des dépôts à vue dans les banques.....	+ 6,82	37,32	+ 5,10	23,18	+ 7,71	30,61	+ 11,19	35,01	+ 10,58	36,74
dont les comptes de chèques.....	+ 3,74	54,84	+ 2,89	56,67	+ 4,59	59,53	+ 6,97	62,29	+ 5,63	53,21
. Dépôts aux comptes chèques postaux.....	+ 1,29	7,06	+ 1,79	8,14	+ 1,86	7,38	+ 2,56	8,01	+ 2,12	7,31
. Dépôts des particuliers et entreprises à la B.D.F + dépôts de Fonds particuliers au Trésor.....	- 0,07	- 0,38	+ 0,24	1,09	+ 0,09	0,36	+ 0,39	1,22	+ 0,37	1,21
- Total des dépôts à vue.....	+ 8,04	44,00	+ 7,13	32,41	+ 9,66	38,35	+ 14,14	44,24	+ 13,07	45,41
<b>TOTAL DES DISPONIBILITES MONETAIRES.....</b>	<b>+ 8,58</b>	<b>46,96</b>	<b>+ 11,87</b>	<b>53,95</b>	<b>+ 14,84</b>	<b>58,91</b>	<b>+ 20,07</b>	<b>62,80</b>	<b>+ 19,06</b>	<b>66,21</b>
<b>II - EPARGNE LIQUIDE (quasi monétaire)</b>										
<b>A/ Gérée par le système bancaire</b>										
- Comptes sur livrets dans les banques.....	+ 0,47	2,57	+ 0,58	2,64	+ 0,61	2,42	+ 0,88	2,75	+ 1,02	3,51
- Epargne-logement dans les banques.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Bons et comptes à échéance fixe dans les banques.....	+ 1,30	7,12	+ 2,15	9,77	+ 2,08	8,26	+ 1,30	4,07	- 0,33	- 1,11
- Dépôts à terme au Trésor.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Comptes d'épargne à long terme (fraction liquide).....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total.....</b>	<b>+ 1,77</b>	<b>9,69</b>	<b>+ 2,73</b>	<b>12,41</b>	<b>+ 2,69</b>	<b>10,68</b>	<b>+ 2,18</b>	<b>6,82</b>	<b>+ 0,69</b>	<b>2,40</b>
<b>B/ Non gérée par le système bancaire</b>										
- Dépôts dans les Caisses d'Epargne										
. Livret A.....	+ 4,21	23,04	+ 3,31	15,05	+ 3,08	12,23	+ 5,14	16,08	+ 5,40	18,71
. Livret B.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
. Epargne Crédit et Epargne-logement.....	+ 0,03	0,16	+ 0,05	0,23	+ 0,05	0,20	+ 0,07	0,22	+ 0,13	0,44
- Total des dépôts dans les Caisses d'Epargne.....	+ 4,24	23,20	+ 3,36	15,28	+ 3,13	12,43	+ 5,21	16,30	+ 5,53	19,15
- Bons du Trésor.....	+ 3,28	17,96	+ 3,38	15,36	+ 3,72	14,77	+ 3,44	10,76	+ 2,27	7,81
- Bons de la C.N.C.A.....	+ 0,40	2,19	+ 0,66	3,00	+ 0,81	3,21	+ 1,06	3,32	+ 1,23	4,21
<b>TOTAL.....</b>	<b>+ 7,92</b>	<b>43,35</b>	<b>+ 7,40</b>	<b>33,64</b>	<b>+ 7,66</b>	<b>30,41</b>	<b>+ 9,71</b>	<b>30,38</b>	<b>+ 9,03</b>	<b>31,77</b>
<b>TOTAL DE L'EPARGNE LIQUIDE.....</b>	<b>+ 9,69</b>	<b>53,04</b>	<b>+ 10,13</b>	<b>46,05</b>	<b>+ 10,35</b>	<b>41,09</b>	<b>+ 11,89</b>	<b>37,20</b>	<b>+ 9,72</b>	<b>33,58</b>
<b>TOTAL EPARGNE MONETAIRE + EPARGNE LIQUIDE</b>	<b>+ 18,27</b>	<b>100 %</b>	<b>+ 22,</b>	<b>100 %</b>	<b>+ 25,19</b>	<b>100 %</b>	<b>+ 31,96</b>	<b>100 %</b>	<b>+ 28,78</b>	<b>100</b>

TABLEAU III.3

## MONNAIE - EPARGNE

(Variations en Milliards de Francs et structure en %)

1964/63		1965/64		1966/65		1967/66		1968/67		1969/68		1970/69	
Montants	%	Montants	%	Montants	%	Montants	%	Montants	%	Montants	%	Montants	%
+ 3,98	15,55	+ 4,75	17,32	+ 3,62	12,00	+ 2,94	7,56	+ 1,81	4,60	- 2,54	- 8,50	+ 3,23	5,29
+ 6,43	25,12	+ 8,54	31,14	+ 8,22	27,26	+ 3,97	10,20	+ 11,59	29,44	- 0,45	- 1,51	+ 18,57	30,41
+ 4,46	69,36	+ 4,79	56,09	+ 2,58	31,39	+ 1,59	40,05	+ 6,45	55,65	+ 1,38	*	+ 6,51	35,06
+ 1,62	6,33	+ 1,80	6,57	+ 1,51	5,01	+ 2,34	6,01	+ 2,94	7,47	+ 1,65	5,52	+ 1,32	2,16
+ 0,18	0,70	+ 0,14	0,51	+ 0,77	0,56	- 0,39	- 1,00	+ 0,24	0,61	+ 0,10	0,34	+ 0,03	0,05
+ 8,23	32,15	+ 10,48	38,22	+ 9,90	32,83	+ 5,92	15,21	+ 14,77	37,52	+ 1,30	4,35	+ 19,92	32,62
+ 12,21	47,70	+ 15,23	55,54	+ 13,52	44,83	+ 8,86	22,77	+ 16,58	42,12	- 1,24	- 4,15	+ 23,15	37,91
1,15	4,49	+ 1,05	3,83	+ 2,24	7,43	+ 7,02	18,04	+ 4,12	10,47	+ 2,12	7,09	+ 1,72	2,82
-	-	-	-	+ 1,14	3,78	+ 1,09	2,80	+ 0,40	1,02	+ 0,18	- 0,60	+ 3,59	5,88
1,46	5,70	+ 1,72	6,27	+ 1,98	6,56	+ 8,11	20,84	+ 4,88	12,40	+ 11,53	38,59	+ 14,39	23,56
-	-	-	-	-	-	+ 0,43	1,11	+ 0,11	0,28	+ 0,02	0,07	+ 0,03	0,05
-	-	-	-	+ 0,02	0,07	+ 0,01	0,02	+ 0,01	0,02	+ 0,05	0,17	+ 0,05	0,08
2,61	10,19	+ 2,77	10,10	+ 5,38	17,84	+ 16,66	42,81	+ 9,52	24,19	+ 13,90	46,52	+ 19,78	32,39
8,48	33,12	+ 6,82	24,88	+ 7,02	23,27	+ 6,90	17,73	+ 5,75	14,62	+ 12,14	40,63	+ 13,29	21,76
-	-	-	-	+ 1,09	3,62	+ 1,54	3,95	+ 1,56	3,97	+ 0,77	2,58	+ 1,31	2,14
0,09	0,35	+ 0,23	0,84	+ 1,02	3,38	+ 0,74	1,90	+ 0,24	0,62	+ 0,06	0,20	+ 0,19	0,32
8,57	33,47	+ 7,05	25,72	+ 9,13	30,27	+ 9,17	23,58	+ 7,56	19,21	+ 12,97	43,41	+ 14,79	24,22
0,67	2,62	+ 0,11	0,40	- 0,50	- 1,66	+ 0,35	0,90	+ 1,43	3,63	+ 1,46	4,89	+ 0,96	1,57
1,54	6,02	+ 2,26	8,24	+ 2,63	8,72	+ 3,87	9,94	+ 4,27	10,85	+ 2,79	9,33	+ 2,39	3,91
10,78	42,11	+ 9,42	34,36	+ 11,26	37,33	+ 13,39	34,42	+ 13,26	33,69	+ 17,22	57,63	+ 18,14	29,70
13,39	52,30	+ 12,19	44,46	+ 16,64	55,17	+ 30,05	77,23	+ 22,78	57,88	+ 31,12	104,15	+ 37,92	62,09
25,60	100 %	+ 27,42	100 %	+ 30,16	100 %	+ 38,91	100 %	+ 39,36	100 %	+ 29,88	100 %	+ 61,07	100 %

#### SECTION IV : ETUDE ECONOMETRIQUE DES SERIES CHRONOLOGIQUES

En dépit d'une littérature abondante sur les relations taux d'intérêt - placements, les études empiriques, opérationnelles, applicables aux données disponibles restent très rares.

Les raisons en sont multiples mais deux nous paraissent essentielles :

- . la difficulté d'appréhender les mécanismes de formation, de répartition de l'épargne des ménages ;
- . l'impossibilité de **modéliser** des phénomènes économiques dont la compréhension est encore partielle.

Compte tenu de ces difficultés et des objectifs de l'étude, nous avons cherché à analyser l'évolution de l'épargne liquide dans son ensemble et celle de ses diverses composantes afin d'en préciser la spécificité.

Le domaine d'étude ainsi restreint et défini, présente plusieurs avantages : l'essentiel des dépôts retenus dans l'épargne liquide n'entrent pas dans la définition de la masse monétaire et peuvent donc, de façon approximative certes, mais satisfaisante, faire l'objet d'une analyse de la demande de la part des ménages ; de plus, les informations disponibles sont bonnes et à peu près homogènes pour la période d'étude (1959-1970).

Le problème essentiel d'une analyse économétrique réside, bien sur, dans la définition de variables pertinentes pour la compréhension des phénomènes étudiés, mais également dans la recherche d'informations statistiques, se rapprochant le plus des variables reconnues comme pertinentes, ces dernières ne faisant généralement pas l'objet de séries statistiques utilisables.

Aussi, pour résoudre ce double problème, notre démarche a dû être la suivante :

Les évolutions respectives de l'épargne liquide et de ses composantes, tout au long de la période d'étude (1959-1970), résultent, semble-t-il, de plusieurs phénomènes :

- . la hausse des prix plus ou moins accentuée, selon les périodes ;
- . la croissance des revenus réels des ménages ;
- . la diffusion, dans le public en général, chez les ménages en particulier, de placements financiers de toute sorte. Ce facteur très complexe est la résultante

de phénomènes aussi divers que les modifications d'habitude, la mensualisation d'une partie de la population, le dynamisme des institutions financières.

- . l'évolution des conditions de l'offre telles que la liberté d'ouverture de guichets bancaires, la création de nouveaux produits, l'utilisation des conditions institutionnelles (taux, plafond, fiscalité).
- . l'évolution de la conjoncture dont l'influence a été prédominante en 1968 et 1969.

Dans la mesure où l'on admet l'hypothèse que les variables définies ci-dessus, "expliquent" la plus grande partie de l'évolution de l'épargne liquide, se pose alors le problème de la traduction de ces dernières en séries statistiques disponibles.

La méthode utilisée a été la suivante :

- . pour mesurer la hausse des prix, l'évolution des revenus, nous avons retenu deux séries très classiques d'indices des prix et de revenus salariaux et sociaux établies par l'INSEE ;
- . la réduction du phénomène de diffusion des placements financiers "liquides" dans la population française, tout au long de la période d'étude, à une ou deux variables simples, n'a pas été possible ; il aurait été évidemment très intéressant d'introduire explicitement cette notion de diffusion en intégrant, par exemple, le nombre de comptes sur livrets dans l'ensemble des variables explicatives de l'évolution des comptes sur livrets bancaires. Ceci n'a pas été possible ; en effet, ce type de statistiques n'a de sens que pour les comptes sur livrets, les plans, de plus ces séries n'existent, de façon satisfaisante, pour les livrets de Caisse d'Epargne ; enfin l'influence du processus de diffusion dans la croissance de l'épargne liquide semble très faible comparée à celle d'autres variables explicatives (prises en compte ou non dans l'analyse). Ceci est parfaitement clair sur un exemple simple :

Dans le cas des livrets A des Caisses d'Épargne, on a la relation :

$$E = N \times E/N$$

Encours = nombre de livrets x montant moyen par livret

qui se ramène approximativement à la suivante :

$$\text{Taux de croissance de } E = \text{taux de croissance de } N + \text{taux de croissance de } (E/N)$$

Pour la période 1960-1970, les encours ont progressé de 250 %, le nombre de livrets A détenus par les ménages d'environ 20 %. La part de la croissance des encours "expliquée" par la vitesse de diffusion, serait donc de 20/250, soit 8 %.

Enfin, les conditions d'offre ont été résumées (de façon non exhaustive) par deux variables, le taux d'intérêt nominal du placement considéré et une variable institutionnelle dont les valeurs ont été déterminées plus ou moins arbitrairement, en fonction de la politique financière appliquée pendant la période d'étude. Nous reviendrons sur la construction de ces variables dans la présentation des résultats.

#### IV.1 - Formes possibles des fonctions de demande :

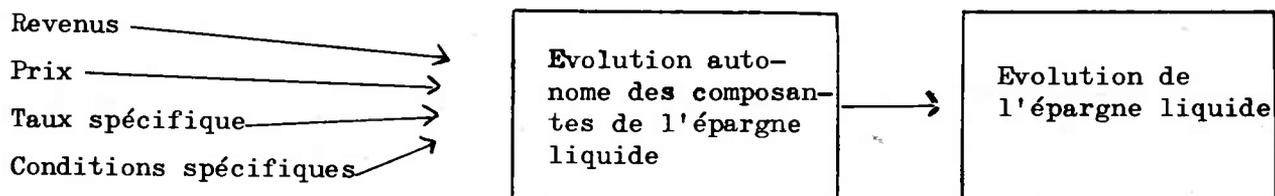
Il nous a semblé possible de retenir deux formes des fonctions de demandes, formes extrêmes et par là-même trop simplifiées, mais qui nous paraissent poser le problème de la formation de l'épargne liquide, de façon assez satisfaisante.

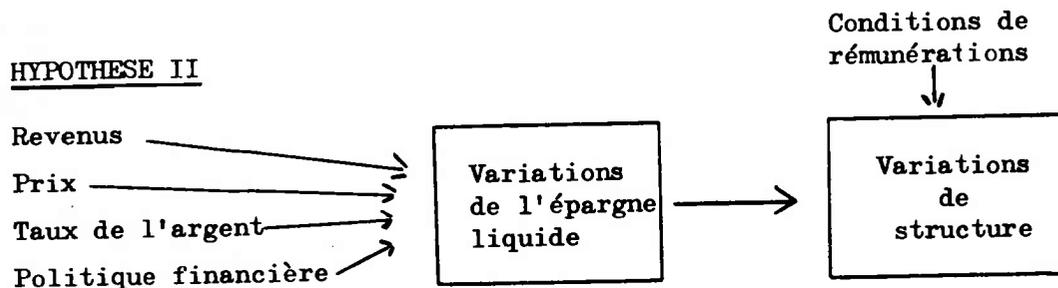
Dans un premier cas, la formation de l'épargne liquide, ou plus exactement ses variations trimestrielles résultent du cumul des variations de chacune de ses composantes, elles-mêmes générées directement et de façon presque autonome par les variations de revenus, de prix, des conditions financières spécifiques à chaque composantes.

Dans un deuxième cas, la formation d'épargne liquide est liée directement à l'évolution de variables telles que revenus, prix et politique financière générale, l'évolution de ses composantes résultant alors de la hiérarchie des conditions (au sens large) de rémunération.

A chacune de ces deux hypothèses correspond un schéma :

##### HYPOTHESE I



HYPOTHESE II

On conçoit aisément que les deux schémas ne soient, ni tout à fait faux, ni tout à fait vrais et que le processus d'évolution de l'épargne liquide résulte plutôt d'un schéma intermédiaire en un sens à définir.

Nous verrons qu'il en est bien ainsi, précisant alors la notion d'intermédiaire.

IV.2 - Méthode utilisée

Si la méthode statistique utilisée est celle, très classique, de la régression des moindres carrés, la forme des variables retenues (variations trimestrielles déflatées) l'introduction comme variable explicative d'un revenu permanent "Friedmanien" ont été directement empruntées à l'article de J.H. DAVID relatif "aux moyens de règlement et à l'épargne liquide des ménages (1)". Aussi renvoyant aux parties suivantes pour l'analyse de nos résultats, présentons-nous ci-dessous l'ajustement finalement retenu par DAVID et la définition des variables qui y figurent.

Le modèle définitif est donc le suivant :

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta (EL)_t = 0,65 \Delta (RP)_t - 57,2 (HP)_t + 0,63 (TX)_t + 0,50 (VIEL)_t + 0,67 (RAP)_{t-1} \\ \quad \quad \quad (0,21) \quad \quad \quad (6,1) \quad \quad (0,05) \quad \quad \quad (0,19) \\ \\ N = 33 \\ R^2 = 0,84 \\ S = 0,2 \end{array} \right.$$

avec les notations (1) :

$$\Delta (EL)_t = \frac{(EL)_{t+1}}{(PX)_{t+1}} - \frac{(EL)_t}{(PX)_t} \quad \Delta (RP)_t = \frac{(RP)_{t+1}}{(PX)_{t+1}} - \frac{(RP)_t}{(PX)_t}$$

$\Delta (EL)_t$  = différence entre les valeurs en francs constants (base 1959) des encours disponibles à la fin du trimestre (t+1) et à la fin du trimestre t.

$(PX)_t$  = indice des prix de détail (base 100 en 1959)

$\Delta (RP)_t$  = variation de revenu permanent, lui-même calculé par la formule suivante :  $RP(t) = (1 - \mu) \sum_{i=0}^t \mu^i R_{t-i}$  avec  $\mu = 0,10$

$$\text{ou encore : } \begin{cases} RP(0) = (1 - \mu) R_0 \\ RP(t) = \mu (RP)_{t-1} + (1 - \mu) R_t \end{cases}$$

$R_t$  = revenus des ménages

$(HP)_t$  = hausse des prix en % pendant le trimestre t.

$(TX)_t$  = taux de rémunération des comptes sur livrets bancaires.

$(VIEL)_t$  = variable institutionnelle, indicatrice de la politique financière

$(RAP)_{t-1}$  = variable institutionnelle, indicatrice de l'importance des rapatriements des capitaux d'Algérie.

L'étude de J.H. DAVID fait donc apparaître, comme variable de comportement des ménages donc comme variable expliquée  $\Delta (EL)_t$  qui inclut un effet de réévaluation en fonction de la hausse des prix.

Cette notion de réévaluation d'encaisses nous a paru très intéressante et c'est en conservant cette forme de variables que nous nous sommes d'abord efforcés d'expliquer la demande de chaque type de placements, de façon indépendante, suivant en cela l'hypothèse I.

---

(1) - les variables retenues ont toutes été corrigées des variations saisonnières.

### IV.3 - Fonctions de demande des composantes de l'épargne liquide

#### A/ Les comptes sur livrets bancaires

L'analyse économique de l'évolution des comptes sur livrets bancaires en fonction des modifications de l'offre (cf. section II ) a permis d'en dégager les caractéristiques essentielles. Rappelons-les :

- de 1958 à 1964 : expansion rapide et régulière ; neutralité vis-à-vis de l'offre.
- 1965 : ralentissement s'inscrivant dans le cadre d'un ralentissement général de l'épargne liquide
- 1966 - 1967 : expansion très rapide - forte sensibilité à l'offre
- 1968 - 1970 : relative stagnation - élasticité négative aux conditions favorables de l'offre.

On conçoit aisément la difficulté d'un ajustement économétrique valable dans la mesure où la stabilité des liaisons entre certaines variables explicatives (taux en particulier) et variable expliquée, est contredite par l'analyse économique.

• En fait, des ajustements essayés et qui ont tous été abandonnés, on peut tirer deux conclusions :

- . l'introduction de la variable endogène retardée, qui nous avait paru licite pour tenir compte de la neutralité des comptes sur livrets vis-à-vis des conditions de l'offre, s'est révélée assez peu satisfaisante dans la mesure où cette variable expliquait, à elle seule, 60 à 70 % de l'évolution des comptes sur livrets bancaires. Aussi nous a-t-il semblé normal de la supprimer.
- . Ceci a eu pour conséquence l'indétermination des formules mathématiques retenues aux variations observées. Le problème se situe probablement au niveau des variables explicatives choisies ; dans la mesure où on ne peut que constater toute absence de liaison entre l'évolution des comptes sur livrets bancaires et celles des revenus et des prix, les causes profondes doivent être recherchées dans les facteurs non introduits : diffusion, dynamisme bancaire, conjoncture.

Les comptes sur livrets sembleraient donc être des placements peu stables sans fonction précise bien définie, ce qui les rend aisément substitués d'autres placements (comptes de chèques en 1967 - Plan d'Epargne-Logement en 1970).

B/ Les dépôts dans les Caisses d'Épargne

Composés en majorité par ceux du livret A, les dépôts en Caisse d'Épargne présentent tout au long de la période d'étude (Juin 1959 - Décembre 1970) des évolutions trimestrielles intéressantes.

Nous avons obtenu rapidement un ajustement satisfaisant, tant du point de vue statistique (écarts types,  $R^2$ ) qu'économique. Il est de la forme :

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta (CEP)_t = 0,91 \Delta (RP)_t - 0,26 (HP)_t + 0,25 (TXLA)_t + 0,27 (VILA)_t \\ \quad \quad \quad (0,23) \quad \quad \quad (0,10) \quad \quad \quad (0,06) \quad \quad \quad (0,07) \\ R^2 = 0,96 \\ s = 0,33 \end{array} \right.$$

avec les notations :

$\Delta (CEP)_t$  = variations déflatées pendant le trimestre  $t$ .

$\Delta (RP)_t$  = variations déflatées de la variable revenu permanent.

$(TXLA)_t$  = taux de rémunération du livret A.

$(VILA)_t$  = variable institutionnelle relative au livret A. (cf. Annexe)

Quelles conclusions peut-on tirer de la formule retenue ? :

- . les variations ajustées ont une allure assez proche des variations observées et ne semblent présenter aucun décalage significatif.
- . l'influence du revenu est significative. Le coefficient est suffisamment élevé pour que la liaison statistique observée puisse s'interpréter comme une liaison causale, non pas tant entre le revenu des ménages, tel que nous l'avons défini, et les dépôts effectués par eux dans les Caisses d'Épargne, mais plutôt entre cette dernière variable et la croissance du niveau de vie des ménages, croissance dont la variable (RP) ne serait qu'un indicateur.
- . Enfin, on constate une liaison négative, entre les variations trimestrielles des dépôts de Caisse d'Épargne et la hausse du niveau général des prix. Cette liaison négative est à rapprocher de la liaison positive, de même ordre de grandeur entre  $\Delta (CEP)_t$  et  $(TXLA)_t$ .

Les dépôts de Caisses d'Epargne sembleraient donc constituer de deux parties :

- . un bloc important, stable, lié à la croissance des revenus des ménages ;
- . une partie plus aléatoire, conjoncturelle, moins stable, résultant d'un arbitrage entre hausse des prix, niveau de rémunération, conditions spécifiques (représentées dans notre formule par la variable VILA).

C/ Les bons et comptes à terme

Le problème posé par l'estimation de la demande de ces placements est un peu différent dans la mesure où les bons et comptes à terme ne sont pas souscrits prioritairement par les ménages (1), et où de plus, leur clientèle "particulière" semblerait se composer prioritairement de non-salariés (indépendants, professions libérales), donnant à ces placements plutôt un rôle de trésorerie dans le cadre d'entreprise individuelle, qu'un rôle de placement, dans le cadre du ménage (2).

D'autre part, l'analyse économique faite dans la section II, montrait l'extrême sensibilité de ces placements aux taux de rémunération. Il est donc tout à fait normal que le meilleur ajustement ne fasse intervenir que deux variables explicatives : la hausse des prix et le niveau du taux d'intérêt.

La formule retenue est la suivante :

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta (BC)_t = -0,325 (HP)_t + 0,325 (TXBC)_t \\ \quad \quad \quad (0,173) \quad \quad \quad (0,06) \\ \\ R^2 = 0,78 \end{array} \right.$$

L'ajustement est statistiquement satisfaisant, compte tenu du nombre restreint de variables explicatives, par contre il est décevant graphiquement dans la mesure où les variations ajustées s'adaptent très mal aux variations observées.

En fait, il semble que nous n'ayons "expliqué" qu'une petite partie de l'évolution des bons et compte à échéance, partie correspondant au schéma d'autonomie de l'hypothèse I. Nous n'avons introduit nulle part l'environnement financier de ces placements, qui jouant essentiellement une fonction de trésorerie, y est sans nul doute, extrêmement sensible .

(1) - Nouvelle estimation de la fortune des ménages - Consommation N°1-1971

(2) - Résultats extraits du Panel Financier - CREP.

D/ Les bons du Trésor

Le cas des bons du Trésor présente statistiquement quelques similitudes avec celui des comptes sur livrets. On aboutit à un échec total de toute formulation mathématique dans la mesure où, composés essentiellement des B.I.P. jusqu'en 1964, ils n'ont fait ensuite que regresser. L'analyse économique de la première partie montrait une sensibilité très grande aux taux d'intérêt, de ces bons à intérêt progressif, mais une analyse économétrique simple ne peut rendre compte des perturbations provoquées par l'arrêt d'émission des bons à intérêts progressifs et du désengagement du Trésor dans la collecte de l'épargne, tout au long de la période d'étude.

E/ Les bons de la C.N.C.A.

L'analyse économique de la première partie concluait à une neutralité presque totale des bons de la C.N.C.A. vis-à-vis des conditions d'offre. Les deux formules de régression retenues confirment cette neutralité ; elles ont la forme suivante :

$$(1) \left\{ \begin{array}{l} \Delta (BCNCA)_t = 0,53 \Delta (BCNCA)_{t-1} + 0,23 \Delta (RP)_t + 0,03 (HP)_t \\ \quad \quad \quad (0,12) \quad \quad \quad (0,09) \quad \quad \quad (0,03) \\ R^2 = 0,85 \end{array} \right.$$

$$(2) \left\{ \begin{array}{l} \Delta (BCNCA)_t = 0,42 \Delta (RP)_t + 0,09 (HP)_t \\ \quad \quad \quad (0,09) \quad \quad \quad (0,04) \\ R^2 = 0,77 \end{array} \right.$$

L'influence des prix est tout à fait négligeable. La deuxième régression est meilleure que la première, dans la mesure où elle fait apparaître un trend, matérialisé ici par la variable "revenu".

IV4 - Fonction de demande de l'épargne liquide

Les variations trimestrielles de l'épargne liquide, tout au long de la période d'étude, ont été ajustées à l'aide de la formule suivante :

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta (EL)_t = 0,26 \Delta (RP)_t - 0,83 (HP)_t + 0,91 (TXB)_t + 0,69 (VIEL)_t \\ \quad \quad \quad (0,50) \quad \quad \quad (0,24) \quad \quad \quad (0,13) \quad \quad \quad (0,09) \\ R^2 = 0,97 \end{array} \right.$$

avec les notations :

$(TXB)_t$  = taux de rémunération des bons de caisse à un an.

$(VIEL)_t$  = variable institutionnelle (cf. Annexe).

L'ajustement retenu est proche de celui donné par J.H. DAVID. Graphiquement, il se révèle assez satisfaisant et même bon jusqu'en 1966. On peut en tirer plusieurs conclusions :

- . la liaison entre les dépôts d'épargne liquide et le revenu permanent existe mais semble peu stable (coefficient affecté d'un fort écart-type). Il semble que la raison en soit dans le caractère "impur" de la série d'épargne liquide utilisée qui recouvre l'ensemble des placements d'épargne liquide et donc contient autre chose que les placements réalisés par les seuls ménages.
- . l'arbitrage : niveau du taux d'intérêt - hausse de prix, apparaît clairement. La variable : taux de rémunération des bons à un an, plus proche du loyer de l'argent, donne un ajustement meilleur que le taux de rémunération des comptes sur livrets bancaires utilisé par J.H. DAVID.
- . Enfin, la qualité de l'ajustement provient en partie des valeurs données à la variable institutionnelle. Bien que l'introduction de cette variable puisse sembler assez arbitraire, elle est cependant nécessaire dans la mesure où elle empêche les variations importantes (spécialement en 1967) de perturber l'ajustement relatif aux années antérieures. L'essentiel de son utilité réside dans son pouvoir stabilisateur.

### Conclusion

A des évolutions assez régulières jusqu'en 1965, succèdent des variations d'amplitude plus forte, pour les comptes sur livrets, les livrets A et les bons et comptes à échéance. Le succès ou l'insuccès des ajustements économétriques réalisés suggèrent l'abandon de deux schémas extrêmes proposés et l'adoption d'un schéma intermédiaire qui pourrait être le suivant : à une autonomie relative de chaque composante de l'épargne liquide jusqu'en 1965, succède sous l'impulsion d'une politique monétaire plus active, un arbitrage entre les différents placements, chacun se définissant non pas tant en fonction de ses conditions propres, mais plutôt par les conditions des autres produits financiers.

L'analyse économique de l'épargne liquide faite dans la première partie, semble, en tout cas, l'indiquer.

D'autre part, il semble à peu près certain que toute modélisation de l'épargne des ménages, se heurtera à la définition précise de cette épargne. L'utilisation de données "impures" ne peut permettre d'aboutir à des résultats très précis.

Il semble donc illusoire de chercher à construire des modèles permettant de prendre en compte les opérations de transferts, tant que les informations disponibles n'auront pas la précision nécessaire.

Néanmoins, du travail qui a été effectué, on peut conclure à l'influence permanente des prix, à l'influence du niveau taux d'intérêt des placements liquides sur leur évolution jusqu'en 1965, à l'influence de la structure des taux et à la hiérarchie des conditions de rémunération (au sens large) après cette date.

o

o

o

A N N E X E

I - SERIES STATISTIQUES UTILISEES

- . Prix : séries raccordées (base 100 en 1959) - Indice des 259 articles.
- . Revenus : séries des revenus salariaux et sociaux (Source INSEE)
- . Placements : séries corrigées des variations saisonnières (Source CNC)

II - VARIABLES INSTITUTIONNELLES

- . Livret A : VILA est nulle partout sauf pour les trimestres suivants :

1964 - 1	VILA = 2
1964 - 2	VILA = 1
1969 - 3	VILA = 3
1969 - 4	VILA = 3
1970 - 3	VILA = 1
1970 - 4	VILA = 1

- . Epargne liquide : VIEL est nulle partout sauf pour les trimestres suivants :

1967 - 3	VIEL = 6
1967 - 4	VIEL = 6
1968 - 1	VIEL = 3

CHAPITRE IV

LES VALEURS MOBILIERES



Outre le fait que ces renseignements ne sont pas connus pour toutes les années étudiées, ils présentent l'inconvénient de ne pas toujours être très concordants, sans être pour autant contradictoires (le problème de la représentativité de l'échantillon étudié). De plus, ils ne répondent pas directement à nos objectifs. Malgré les difficultés ainsi rencontrées et faute de mieux, ils peuvent être utilisés pour tenter de dégager certains traits du comportement des ménages. Mais, il convient de se montrer extrêmement prudent et circonspect en employant ces estimations qui ne peuvent être recoupées à l'aide d'autres sources.

Ainsi, les réactions propres des ménages peuvent être dégagées, dans une certaine mesure, à partir d'une comparaison : celle du poids des principaux types de valeurs mobilières, d'une part dans la capitalisation boursière totale (tous les agents porteurs, y compris les ménages) des titres cotés sur la place de Paris, et d'autre part, dans le portefeuille des titres cotés détenus par les ménages (Section II). Il apparaît déjà que ce procédé, malgré les informations fournies, est indirect et qu'il ne permet pas d'exploiter de façon complète et exhaustive, l'influence de l'évolution des taux de rendement et des cours sur les ménages.

Il est ensuite possible de se centrer sur les seuls ménages pour tenter d'approfondir et éventuellement de confirmer les notions précédentes. Bien que là encore, le lien entre les informations et la recherche ne soit pas direct, certains éléments tels que la structure du portefeuille global des ménages, les montants moyens par détenteur, les objectifs prioritaires déclarés à diverses dates, permettent de dégager certains traits (Section III).

D'autre part, compte tenu des caractères de l'épargne intérieure et de l'évolution de la Bourse depuis 1962, les pouvoirs publics ont été amenés à prendre certaines mesures sur lesquelles il convient de faire un bref rappel (Sect. I)

Avant d'aborder directement ces différents points, revenons sur la notion de rendement (définie dans le Chapitre I) et rappelons ses particularités dans le cas des valeurs mobilières et surtout des valeurs à revenu variable (1). Le rendement d'un titre doit, en effet, tenir compte non seulement du revenu annuellement perçu, mais aussi de la plus-value en capital (exprimée par l'évolution des cours de la Bourse). L'expression théorique du taux rendement serait donc la suivante :

---

(1) - A cet égard, se reporter à l'ouvrage de F. ROSENFELD : "Analyse des valeurs mobilières" - DUNOD - PARIS 1963.

$$r = \frac{D_t + \Delta V_t}{V_t}$$

$D_t$  étant le revenu perçu l'année  $t$  ;

$\Delta V_t$  étant le cours du titre paru à la fin de l'année  $t$  ;

$V_t$  étant la variation du cours enregistrée au cours de l'année  $t$ .

En fait, le taux de rendement qui est le plus couramment calculé et que nous utilisons par la suite, s'écrit ainsi :  $\frac{D_t}{V_t}$ . Le cours des obligations ne variant que faiblement, le taux de rendement dans ce cas, peut se ramener essentiellement au taux d'intérêt, comparable à celui des placements d'épargne liquide : le rendement correspond aux revenus annuels. En revanche, dans le cas des actions, l'existence de modification importante des cours peut amener des variations du taux de rendement, dont la signification est différente. Ainsi, une hausse du taux de rendement peut recouvrir plusieurs possibilités :

- . hausse des dividendes (augmentation du revenu) avec un cours stable de l'action (stabilité du capital).
- . baisse du cours de l'action (perte en capital) avec une stabilité des dividendes (stabilité du revenu) ;

Mais d'autres possibilités sont encore concevables :

- . hausse des dividendes (augmentation du revenu) plus forte que la hausse des cours (perte en capital) ;
- . baisse des dividendes (perte de revenu) plus faible que la baisse des cours (perte en capital)
- . ou simultanément, hausse des dividendes (augmentation du revenu) avec une baisse du cours des actions. (perte en capital).

Même si certaines hypothèses paraissent des hypothèses d'école, il apparaît cependant, qu'une hausse du taux de rendement peut être appréciée de manières très diverses par un actionnaire suivant qu'elle s'effectue par une augmentation ou une diminution de son revenu, accompagnée ou non par une hausse ou une baisse de son capital. La signification de l'évolution du taux de rendement des actions est donc bien délicate à saisir, et le rendement lui-même ne recouvre pas qu'un seul aspect. En outre, ce taux de rendement brut ne donne qu'une idée approximative du taux de rendement réel net, perçu par l'actionnaire : il faut encore déduire l'impôt (taux net) et la hausse des prix (taux réel).

L'actionnaire devrait donc réagir en fonction du taux de rendement réel net qui peut augmenter par exemple, soit du seul effondrement des cours, soit d'un allègement de la fiscalité.

En fait, il apparaît bien souvent que l'actionnaire ne se prête pas à un calcul aussi précis. Aussi, avons-nous pris comme indicateur du taux de rendement des valeurs mobilières ceux présentés par l'INSEE, et qui tiennent compte à partir de 1965 des mesures fiscales, telles que l'avoir fiscal pour les actions et le crédit d'impôt, quand il y a lieu, pour les obligations.

o

o

o

## SECTION I - LES MESURES PRISES PAR LES POUVOIRS PUBLICS

En effet, après 1962, est apparue très nettement la nécessité d'assurer le financement des investissements et de la croissance économique générale. Or l'épargne était insuffisante et de plus liquide (préférence des ménages pour la liquidité). Favoriser d'une part l'épargne, et d'autre part son placement vers des emplois à long terme sur le marché financier, était alors l'objectif d'une politique qui commença dès 1963.

Cependant, il faut noter dès 1959, date où l'inflation se faisait plus forte, l'interdiction d'indexation sur les valeurs à revenu fixe, nouvellement émises : ceci ne semble pas constituer une mesure favorable et ne s'insère pas dans le cadre de la politique étudiée.

En revanche, la création des SICAV (en septembre 1963, ouvertes au public en 1964) visait à amener sur le marché financier l'épargne de catégories moyennes. Il en est de même pour les S.I.I., les S.C.I. et les SICOMI.

En juillet 1966, la création d'obligations convertibles en actions, pouvait paraître particulièrement intéressante à certains ménages.

Outre ces décisions, et celles tendant à favoriser l'épargne globale par un relèvement général des taux de rendement, les mesures prises en faveur des valeurs mobilières, sont surtout d'ordre fiscal.

### I.1 - Les incitations fiscales :

#### I.1.1 - Les dates de ces principales mesures sont les suivantes :

1964 - abattement de 500 Francs sur le revenu imposable des obligations (en décembre) ;

- Augmentation du crédit d'impôt de 18 % à 24 % pour les actions.

1965 - Instauration d'un prélèvement forfaitaire libératoire de 25 % sur le revenu des obligations non indexées, créances, dépôts, et de certains bons (applicable aux revenus à partir de 1966)

- Suppression de la taxe forfaitaire de 6 % qui s'appliquait notamment aux revenus des actions et obligations.

- distinction parmi les obligations du secteur public de :

- . la catégorie B : "coupons payés au porteur sans aucune retenue fiscale avec 12 % du coupon payé en crédit d'impôt".
- . la catégorie D : "coupons payés au porteur sans aucune retenue fiscale et sans crédit d'impôt".

1966 - diminution de la retenue à la source sur les revenus des actions françaises à 12 %.

1967 - suppression de la retenue à la source sur les revenus des actions françaises.

- création de l'avoir fiscal constitué par un crédit d'impôt égal à la moitié des sommes effectivement versées par la société.

1968 - suppression de la retenue à la source sur les revenus mobiliers de source étrangère.

1969 - augmentation de l'abattement sur le revenu imposable des obligations de 500 F à 1 000 F.

I.1.2 - Résumons l'évolution qui s'est produite, par des tableaux donnant les taux d'imposition pour chaque phase importante. <sup>(1)</sup>

Les produits des valeurs françaises à revenu variable ont donc été assujettis à la retenue à la source et ont bénéficié d'un crédit d'impôt entre 1960 et 1965. A partir de 1966 ils ont bénéficié de l'avoir fiscal et n'ont plus été assujettis à la retenue à la source à partir de 1967.

---

(1) Note intérieure au CREP par C. DETOURBET sur les incitations fiscales.  
25 Août 1971.

T A B L E A U N° IV<sub>1</sub>

EVOLUTION DES TAUX D'IMPOSITION SUR LES REVENUS DES VALEURS  
FRANCAISES A REVENU VARIABLE

(en %)

	1960	1961 - 64	1965	1966	1967 - 70
. <u>Retenue à la source</u> (calculée sur le montant brut) .....	24	24	24	12	0
dont la taxe complémentaire .	(8)	(6)	(0)	(0)	(0)
. <u>Crédit d'impôt ou avoir fiscal</u> (taux forfaitaire sur le montant net) .....	21	24	32	50	50

Source : Note de C. DETOURBET

Les produits des actions de SICAV bénéficient d'un avoir fiscal calculé en fonction du montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux afférents aux coupons encaissés par la société.

En ce qui concerne les valeurs françaises à revenu fixe, le régime général d'imposition semble relativement complexe, puisque peuvent se cumuler :

- . retenue à la source
- . exonération fiscale
- . crédit d'impôt
- . abattement fiscal (à partir de 1964)
- . prélèvement forfaitaire de 25 % (à partir de 1966)

Les combinaisons étant nombreuses, il n'existe en fait aucun régime général des revenus des valeurs françaises à revenu fixe.

Les revenus des valeurs mobilières étrangères sont depuis 1960 soumis à la retenue à la source et donnent droit à un crédit d'impôt dont les taux ont varié.

T A B L E A U N° IV.2

EVOLUTION DES TAUX D'IMPOSITION SUR LES VALEURS  
MOBILIERES ETRANGERES

(en %)

	1960	1961 1965	1966 1970
. Retenue à la source (calculée sur le brut).....	24	24	33,33
. Crédit d'impôt (calculé sur le montant net).....	21	24	50

Source : Note C. DETOURBET.

I.1.3. - Un exemple de l'impact de ces mesures sur le revenu disponible de l'actionnaire peut être donné par le tableau suivant, où l'on voit le revenu augmenter de 60 % entre 1964 et 1970.

T A B L E A U N° IV.3

EVOLUTION DU REVENU DE L'ACTIONNAIRE

(dans l'hypothèse où la société distribue la totalité de ses ressources disponibles après paiement de l'impôt sur les sociétés).

	Dividendes mis en paiement en :				Taux d'accroissement de 1964 à 67
	1964	1965	1966	1967	
Bénéfice distribué avant impôt.....	200	200	200	200	
- Impôt sur les sociétés (50 %).....	100	100	100	100	
Dividende brut.....	100	100	100	100	
- Retenue à la source (payée par la Société)	24 (1)	24 (2)	12 (3)	-	
Dividende net perçu par l'actionnaire.....	76	76	88	100	31,6 %
+ Crédit d'impôt ou avoir fiscal.....	24)	24	44	50	
(24 %)                      (50 %)	) 18				
- taux complémentaire (6 %).....	6)	-	-	-	
Revenu net imposable de l'actionnaire.....	94	100	132	150	60,0 %
- Impôt sur le revenu des personnes physiques (complément (4) ).....	14,90	11	2,20	2,50	
Prélèvement fiscal global.....	138,90	135	114,20	114,20	
Revenu disponible pour l'actionnaire.....	61,10	65	85,80	97,50	60,0 %

SOURCE : Rapport Haberer.

- (1) - Imputable à concurrence de 18 F sur l'impôt dû par le bénéficiaire.
- (2) - Entièrement imputable sur l'impôt dû par le bénéficiaire.
- (3) - Non imputable sur l'impôt dû par le bénéficiaire.
- (4) - Cas d'une personne physique imposable au taux de 35 %. Le complément représente la différence entre l'I.R.P.P. (35 % du revenu net imposable) et l'avoir fiscal.

## 1.2 - La politique des taux de rendement :

Outre ces mesures fiscales qui ont augmenté le rendement pour les porteurs de titres, les pouvoirs publics ont procédé à une révision de la politique des taux en 1965. (se reporter au chapitre 1). Le relèvement des taux bruts auquel se joignent les allègements fiscaux accordés aux placements à long terme, a provoqué un relèvement sensible des taux nets, ouvrant la hiérarchie des taux entre épargne à court et moyen terme et épargne à long terme.

En observant les taux de rendement portés dans les Tableaux N° IV<sub>5</sub> et IV<sub>8</sub> le relèvement apparaît nettement.

Le taux des actions qui se situait à 2 % jusqu'en 1964, passe à 4 % dans la période suivante. Mais le relèvement est moins significatif que pour les valeurs à revenu fixe, car la baisse des cours depuis Août 1962, entraîne automatiquement un certain relèvement du taux de rendement.

Le taux des obligations du secteur privé qui était un peu plus de 6 % entre 1960 et 1964, se situe à plus de 7 % à partir de 1965 et même plus de 8 % en 1969-70 (pour les obligations classiques).

Le taux des obligations du secteur public, supérieur à 5 % entre 1960 et 1964, dépasse 6 % en 1965 et atteint 8 % en 1970.

Le taux de rendement des Fonds d'Etat augmente aussi, mais plus légèrement.

L'ensemble de ces mesures visait à favoriser l'épargne financière. Dans les sections suivantes, nous tentons de juger de leur impact sur les ménages, à partir des évaluations disponibles.

SECTION II - COMPORTEMENT DES MENAGES ET EVOLUTION BOURSIERE

Dans cette section, pour dégager le comportement des ménages, il aurait été intéressant de comparer leurs opérations (évolutions du montant des titres qu'ils détiennent, de leurs transactions, de leurs achats à l'émission) avec l'évolution conjoncturelle de la Bourse et les modifications intervenues sur le rendement et sur la plus-value. Or, l'absence de ces informations a déjà été signalée.

Connaissant relativement bien la part des institutionnels dans la capitalisation boursière (Tableau N° IV<sub>4</sub>) nous pourrions définir la part des ménages comme leur étant complémentaire. Or, il apparaît que si l'hypothèse peut être envisagée dans le cas des obligations (que l'on estime le plus souvent détenues par les ménages) il n'en est pas de même pour les actions :

T A B L E A U      N° IV<sub>4</sub>

PARTS DES INSTITUTIONNELS DANS LA CAPITALISATION BOURSIERE

(en %)

ANNEES	Rentes et fonds d'Etat	Obligations publiques et semi-publiques	Obligations privées	Valeurs à revenu fixe	Valeurs françaises à revenu variable
1965	19,9	47,0	33,5	37,3	11,2
1966	20,6	43,1	34,4	37,2	11,7
1967	22,2	39,2	36,7	35,6	12,3
1968	22,5	40,5	39,3	37,2	13,0
1969	24,3	42,2	46,0	39,8	14,1

SOURCE : Centrale des Bilans de la Caisse des Dépôts.

Cette méthode ne nous satisfaisant pas, nous préférons comparer l'évolution des différentes variables boursières avec, d'une part les modifications de structure du portefeuille des titres cotés des ménages, et d'autre part, les modifications de structure de la capitalisation boursière. En étudiant, ainsi, et séparément, les valeurs à revenu variable et les valeurs à revenu fixe, il semble que certains éléments du comportement des ménages puissent être relevés.

Un dernier paragraphe est consacré aux SICAV, qui présentent un intérêt particulier pour les ménages.

## II.1 - Les valeurs à revenu variable

Suivant la méthode précédemment indiquée, étudions le comportement des agents en fonction de l'évolution du marché financier. Les modifications intervenues (Section 1) incitent à conserver l'année 1965 comme coupure dans la période étudiée, qui va de 1958 à 1970.

### II.1.1 - de 1958 à 1965 :

#### L'EVOLUTION DU MARCHÉ FINANCIER

Au cours de cette période, un brusque retournement de tendance s'est opéré en 1962 sur le marché des valeurs à revenu variable.

De 1958 à 1962, le mouvement favorable amorcé dès février 1959, s'est poursuivi malgré quelques ralentissements conjoncturels dus notamment en avril 1961 aux événements d'Alger, puis à la crise de Berlin et de Bizerte. La forte animation du marché financier s'est caractérisée par une hausse rapide des cours : l'indice de l'INSEE de base 100 en 1949 passe de 350 en 1958 à 721 en 1962. Cette hausse s'explique non seulement par une forte expansion économique, mais aussi par une certaine insuffisance de l'offre nouvelle de titres (la masse des titres anciens demeure très importante) : d'une part, les entrepreneurs recourent à l'emprunt obligataire et manifestent une certaine réticence à procéder à des augmentations de capital ; d'autre part, des achats d'origine étrangère (en particulier américaine) et l'afflux des capitaux provenant d'Afrique du Nord, renforcent cette tendance, où les porteurs limitent leurs ventes.

Cette évolution très favorable des cours, correspond à une baisse du rendement (dont le niveau était déjà faible) comme l'indique le Tableau N° IV<sub>5</sub> où le taux de rendement établi par l'INSEE passe de 3,31 % en 1958 à 1,61 % en 1962.

T A B L E A U IV<sub>5</sub>

VALEURS A REVENU VARIABLE

A N N E E S	Capitalisation boursière (au 31/12 de chaque année) des valeurs à revenu variable à la Bourse de Paris (en Milliards de Francs) SOURCE : ANNEE BOURSIERE	Indice des cours Base 100 en 1949 INSEE	Taux de rendement INSEE (en %)	Pourcentage des actions françaises dans la ca- pitalisation boursière totale	Pourcentage des actions françaises dans l'en- semble des titres fran- çais cotés du portefeuille des ménages	Evaluation du montant des actions et parts cotées en Bourse déte- nues par les ménages (1) (en milliards de Francs)
1958	44,338	350	3,31	59,5	72,1	-
1959	69,563	466	2,37	-	-	-
1960	73,871	562	1,96	-	-	-
1961	90,987	659	1,63	-	-	-
1962	112,320	721	1,61	-	-	54,870
1963	101,940	658	1,83	-	-	-
1964	98,056	567	2,12	58,6	77,6	-
1965	92,456	525	2,34	55,3	14,3	46,824
1966	85,569	503	4,28 *	51,1	69,6	43,462
1967	85,193	457	4,83 *	-	-	43,307
1968	95,452	493	4,77 *	-	-	-
1969	126,065	610	3,95 *	-	-	-
1970	126,716	632	4,47 *	52,8	63,8	-

\* y compris le crédit d'impôt.

(1) - SOURCE - "Nouvelle évaluation de la fortune des ménages (1959-1967) par N. CAMPION - Consommation 1-71.

A partir de 1962, la tendance se renverse après la chute du 28 Mai de la Bourse de New-York, qui entraîne le dégagement des porteurs américains sur la place de Paris (achats forcés entre 1959 et 1961). La permanence de la baisse serait due à la sur-évaluation des valeurs françaises à la suite des fortes hausses précédentes. La croissance continue des émissions dans une Bourse en déclin semble accentuer la dépression : les émissions de valeurs à revenu variable se montaient à 2,14 milliards de Francs en 1960, 3,65 milliards de Francs en 1962, 4,25 milliards de Francs en 1964. De plus, les effets du Plan de stabilisation de 1963, et le climat général (difficultés d'application des accords d'Evian, la réduction des profits...) renforcent cette tendance défavorable. Sont alors élaborés plusieurs rapports visant à reformer les circuits financiers pour diriger notamment l'épargne vers les placements à long terme.

Les cours accusent une chute sensible qui se poursuit jusqu'en 1967 : l'indice des cours de l'INSEE de base 100 en 1949 qui est de 721 en 1962, baisse jusqu'à 525 en 1965. Simultanément, le taux de rendement bénéficie d'une très légère hausse qui paraît plus formelle que réelle : de 1,61 % en 1962, il se situe à 2,34 % en 1965, d'après l'INSEE.

Cependant, il convient de rapprocher le taux de rendement des actions, des dividendes effectivement distribués par les sociétés privées. Le Tableau N° IV<sub>0</sub> présente, à cet effet, l'évolution comparée des dividendes distribués, du résultat brut d'exploitation et de l'épargne brute des sociétés privées. Il apparaît sur la période 1959-1965 que ces variables suivent une certaine croissance (Graphique N° IV<sub>1</sub>) avec cependant des écarts qui se creusent : les dividendes s'accroissant moins fortement que le résultat brut d'exploitation, la situation étant inverse pour l'épargne brute. Aussi, n'est-il pas étonnant de constater une tendance décroissante des rapports (dividendes résultat brut d'exploitation : dividendes épargne brute) : le phénomène est encore plus net pour la période suivante.

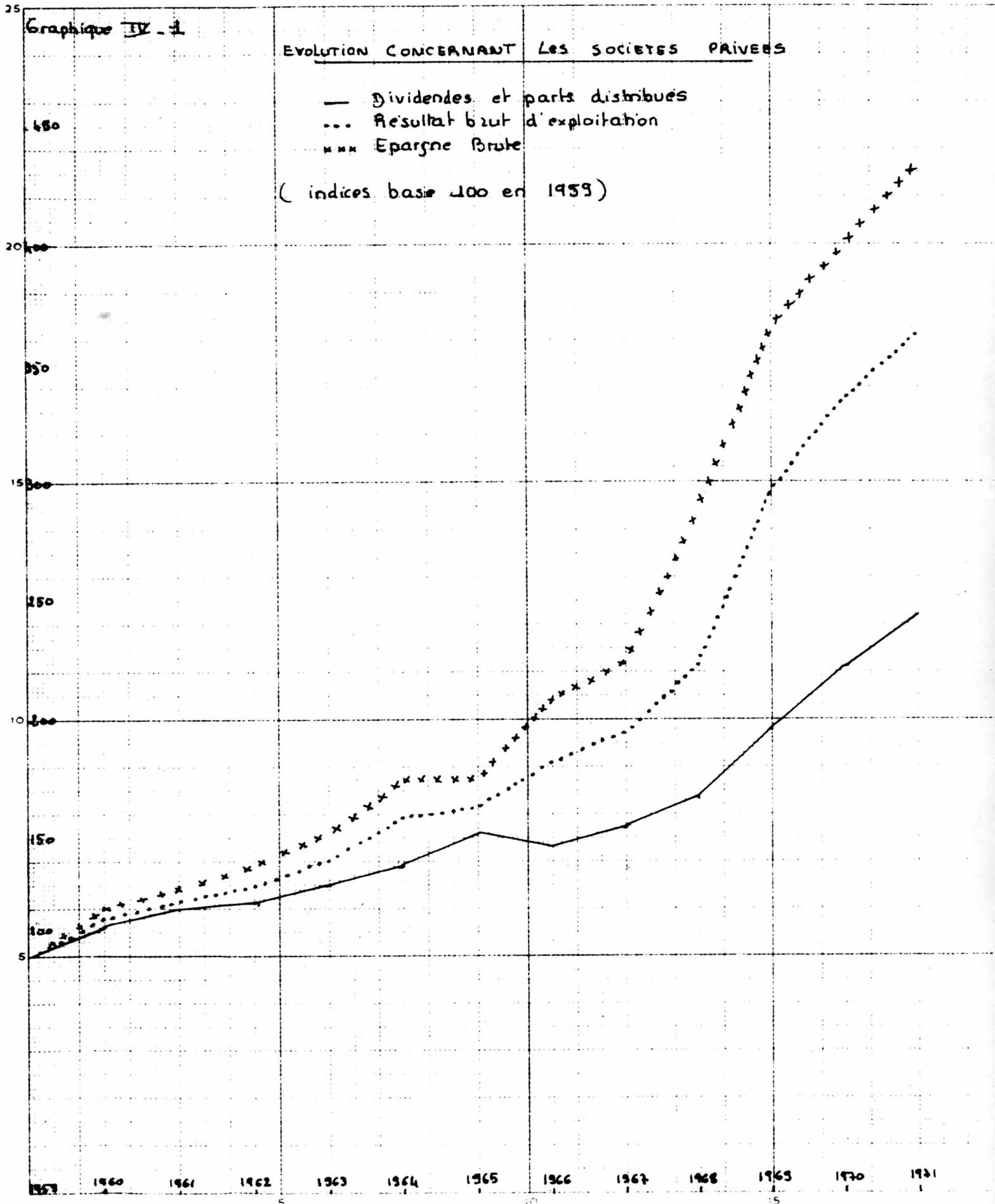
L'évolution du taux de rendement (baisse jusqu'en 1962, augmentation après), semble ici s'expliquer davantage par l'évolution des cours (hausse jusqu'en 1962, baisse après) que par la croissance des dividendes, qui est plus lente que celle des résultats de l'entreprise.

T A B L E A U N° IV<sub>6</sub>

EVOLUTION DES RESULTATS ET DES DIVIDENDES DISTRIBUES PAR LES SOCIETES PRIVEES DE 1959 A 1965

ANNEES	Valeurs en milliards de Francs courants			Indice de base 100 en 1959			Rapports :		Taux de rendement des actions	Cours des actions
	Résultat brut d'exploitation	Epargne brute	Dividendes et parts distribués	Résultat brut d'exploitation	Epargne brute	Dividendes et parts distribués	Dividendes/Résultat brut d'exploitation	Dividendes/Epargne brute		
1959	25,95	15,85	6,21	100	100	100	23,9	39,2	2,37	466
1960	30,45	19,26	7,10	117	121	114	23,3	36,9	1,96	562
1961	32,16	20,56	7,49	124	130	121	23,3	36,4	1,63	659
1962	33,73	22,00	7,69	130	139	124	22,8	34,9	1,61	721
1963	36,83	24,28	8,12	142	153	131	22,0	33,4	1,83	658
1964	41,46	27,96	8,63	160	176	139	20,8	30,9	2,12	567
1965	42,36	28,05	9,40	163	177	151	22,2	33,5	2,34	525

SOURCE : Comptabilité Nationale.



LE COMPORTEMENT DES AGENTS :

Durant cette première période, de 1958 à 1962, qui est marquée par une forte inflation, les valeurs à revenu variable paraissent un placement intéressant : les perspectives de plus-value compensent largement la faiblesse du rendement, et permettent de se couvrir contre la dépréciation monétaire. En outre, la plus-value, et les augmentations de capital, par distribution d'actions nouvelles, permettent d'échapper à la fiscalité qui frappe le revenu.

Dans ce climat de haute conjoncture, la capitalisation boursière des valeurs à revenu variable, augmente très fortement à la Bourse de Paris, en passant de 44,338 milliards de Francs en 1958 à 112,320 milliards de Francs en 1962. En revanche, lors du ralentissement de l'activité du marché financier, la capitalisation boursière de ces mêmes valeurs accuse une baisse sensible puisque de 112,320 milliards de Francs en 1962, elle diminue jusqu'à 92,456 milliards de Francs en 1965. Aussi, n'est-il pas étonnant de voir la part des actions dans l'ensemble de la capitalisation boursière passer de 59,5 % en 1958, à 55,3 % en 1965. La diminution de cette part peut même paraître lente à s'effectuer, car elle est passée seulement de 58,6 % en 1964 à 55,3 % en 1965, soit trois ans et demi après le retournement de l'évolution boursière.

Outre la fragilité des statistiques disponibles, l'interprétation des résultats se révèle délicate. L'évolution de la part des actions dans la capitalisation boursière totale est le reflet de l'évolution des cours des actions et des obligations, et des émissions nouvelles non seulement d'actions mais aussi d'obligations. Parallèlement, l'évolution de la part des actions dans le portefeuille des ménages est le reflet de l'évolution des cours des actions et des obligations, et des opérations d'achats et de ventes sur actions et obligations. De plus, il se peut que l'évolution du portefeuille des ménages se fasse à un rythme différent de celui de la capitalisation boursière totale : ainsi, une forte croissance du portefeuille des ménages qui se ferait par un achat massif d'obligations entraînerait une diminution sensible de la part des actions, même si celles-ci n'ont fait l'objet d'aucune vente. Cet exemple sert à illustrer la relativité des conclusions portées dans le sens qu'une diminution de la part des actions ne signifie pas automatiquement vente d'actions, mais peut-être simplement croissance

du portefeuille au profit des obligations, ou même plus vraisemblablement une chute du cours des actions. L'influence des variations des cours, peut être considérée comme partiellement éliminée, puisque le raisonnement se fait par comparaison de deux séries de chiffres où elle est présente.

Il apparaît donc que l'évolution de la part des actions dans le portefeuille (au sens strict) des ménages serait très légèrement différente de la part des actions dans la capitalisation boursière totale : la part serait plus forte dans le portefeuille des ménages en 1964 (77,6%) qu'en 1958 (72,1%), alors qu'elle a déjà diminué dans la capitalisation boursière totale (de 59,5 en 1958 à 58,6 en 1964). Ceci ne veut nullement dire que les ménages auraient été "vendeurs nets" d'actions sur cette période (ils auraient même été "acheteurs nets" d'action (1)), mais simplement que le poids des actions diminue légèrement dans leur portefeuille. Il semblerait qu'il ait cependant mis un certain délai pour se tourner plus fortement vers d'autres valeurs sans abandonner les actions qui se trouvaient dans une période défavorable. Remarquons cependant, que nous avons tenté de dégager une tendance à partir d'écartés relativement faibles et difficiles à interpréter.

Il se dégagerait ainsi une certaine lenteur de réaction chez les ménages, lenteur qui peut s'expliquer notamment par la difficulté de se tenir informés, par inertie ... Les capitaux qu'ils ont placé durant la période favorable sont dans une certaine mesure "captifs" dans l'analyse que les ménages peuvent en faire ; malgré la perte subie (entre la hausse des prix et la baisse des valeurs, on évalue à 60% la perte de capital enregistrée entre 1962 et 1967 (2) par la chute des cours que ne compense pas la faible hausse du taux de rendement, ils semblent hésiter à réaliser leur perte en vendant leurs titres. Ils semblent ainsi garder l'espoir plus ou moins conscient qu'une prochaine remontée des cours leur permettra d'améliorer leur position.

---

(1) - Travaux de A. BAREAU "les comptes-titres des particuliers en 1966" - T. 2 p. 41 et suivantes.

(2) - F. MARNATA : "La Banque et le financement des investissements". Fondation Nationale des Sciences Politiques - Ed. A. Colin - 1973 p. 34.

Cependant, si cette tendance de la Bourse se prolonge pendant un délai suffisamment long, il semblerait que les ménages prennent conscience plus nettement de la perte qui s'effectue tant du côté de la plus-value que du rendement (l'inflation persiste bien qu'un peu ralentie). Ils peuvent alors renoncer à détenir ces titres, détournant du marché financier une certaine partie de l'épargne (mouvement amorcé en 1965-66). Dès lors, les mesures prises en 1965 (et même en 1964 avec la création des SICAV) visent à favoriser d'une part l'épargne des ménages, et d'autre part, le placement de celle-ci sur le marché financier.

La période suivante qui s'étend donc de 1965 à 1970 devrait permettre de juger l'impact de ces mesures sur les ménages.

## II.1.2 - de 1965 à 1970

### L'EVOLUTION DU MARCHE FINANCIER

Malgré un certain regain d'activité dès l'année 1966 (dû en grande partie à des mouvements spéculatifs) et quelques tentatives épisodiques, le ralentissement persiste jusqu'en 1969 où une certaine reprise s'amorce pour des motifs divers : forte baisse de Wall Street en Juin, restrictions de crédit en France fin Juillet, réévaluation du Deutsche Mark et rumeurs concernant des offres publiques d'achat en Octobre...

Dans ce contexte défavorable, les cours ont continué à baisser jusqu'en 1967 (de 525 en 1965 à 457 en 1967, selon l'indice de l'INSEE de base 100 en 1949). La légère remontée qui se produit en 1968 avec l'expansion économique

du début de l'année, est freinée par les "événements" de Mai qui provoquent un affaissement du marché, de telle sorte que l'indice des cours pour cette année-là ne remonte que jusqu'à 493. Cependant, la hausse des cours se fait très sensible entre 1968 et 1969 puisque l'indice de l'INSEE atteint 610, soit un accroissement de près de 25 % en un an. Le mouvement se poursuit, mais plus lentement en 1970, où l'indice de l'INSEE se situe à 632.

En raison à la fois de la baisse des cours et des mesures visant à favoriser le rendement, celui-ci est supérieur pour l'ensemble de la période au rendement des années 1958-1965.

Après une augmentation brusque des taux de rendement entre 1965 et 1966, en passant de 2,34 % à 4,28 %, (augmentation due en grande partie à la prise en compte de l'avoir fiscal dans le calcul du rendement à partir de 1966) l'évolution se poursuit favorablement jusqu'en 1967 (4,83 %). La légère baisse qui intervient dès 1968 (4,77 %), s'accroît en 1969 où le taux de rendement est alors de 3,95 % selon l'INSEE. C'est seulement au cours de l'année 1970 que s'opère simultanément une remontée importante du taux de rendement (4,47 %) et une certaine hausse des cours. (1)

L'ensemble de la période est peu favorable, puisqu'il faut attendre 1970 pour que les cours atteignent, à nouveau, un niveau légèrement inférieur à celui de 1961 ou 1963, mais avec un taux de rendement supérieur à 4 %. En fait, l'ensemble des dividendes distribués par les sociétés privées croît beaucoup plus lentement que les résultats enregistrés par ces mêmes sociétés (Tab. IV<sub>7</sub>): les écarts entre ces variables s'accroissent (graphique N° IV<sub>1</sub> p. 168), la croissance de l'épargne brute correspondant essentiellement à la Formation Brute de Capital Fixe des entreprises, semble se faire au détriment des dividendes distribués. La tendance décroissante des rapports (dividendes/Résultat brut d'exploitation; dividendes/épargne brute) s'accroît. Le relèvement du taux de rendement, de 1965 à 1970, semble dû essentiellement à la création de l'avoir fiscal et à la tendance des cours à la baisse. Certaines années l'illustrent : pour l'année 1966, marquée par une baisse simultanée des dividendes et du cours des actions par rapport à 1965, et par la prise en compte de l'avoir fiscal dans les statistiques utilisées, le taux de rendement passe de 2,34 % (1965) à 4,28 % (1966). En 1969, le taux de rendement baisse de 4,77 % (1968) à 3,95 % (1969) alors que se produit une hausse simultanée des dividendes et des cours.

(1) Compte tenu de l'avoir fiscal les taux de rendement sont les suivants :

1966	.....	3,21 %
1967	.....	3,62 %
1968	.....	3,58 %
1969	.....	2,97 %
1970	.....	3,35 %

Ainsi les actionnaires ne semblent pas participer réellement au bénéfice de la croissance des entreprises, et subissent de plus des pertes en capital en raison du faible niveau des cours. En outre, la persistance de l'inflation, qui tend à s'accroître sur la fin de la période, fait disparaître les chances de gain, tant du côté de la plus-value que de celui du rendement.

(cf. voir Tableau N° IV<sub>7</sub>)

#### LE COMPORTEMENT DES AGENTS

La baisse de la capitalisation boursière des valeurs à revenu variable se poursuit donc jusqu'en 1967 où elle atteint 85,193 milliards de Francs. A partir de 1968, mais surtout en 1969, elle augmente à nouveau pour atteindre en 1970 126,716 milliards de Francs, soit un niveau légèrement supérieur à celui de 1962. Aussi la part des actions dans la capitalisation boursière totale qui était tombée à 51,1 % en 1966, se situe en 1970 à 52,8 %, ce qui semble dû à un certain délai de réaction, mais aussi, et surtout, à l'expansion des obligations qui ont profité largement du marasme qui atteignait les valeurs à revenu variable.

L'inertie des ménages semble se révéler encore plus nettement : la part des actions dans leur portefeuille de titres cotés, qui aurait diminué à 69,6 % en 1966 (où ils détiendraient 43 % des actions) continuerait encore de baisser en 1970 jusqu'à 63,8 % alors que la part des actions (non comprises les SICAV) dans la capitalisation totale commencerait à nouveau à augmenter.

Au cours de cette période, les ménages déçus par ces titres, semblent manifester quelque réticence à leur accorder à nouveau confiance, malgré la hausse du rendement et la reprise des cours. Et ceci, d'autant plus qu'à l'espoir de plus-value fait place la recherche du rendement du côté des obligations qui sont au moins la source d'un revenu plus intéressant. D'autre part, il faut noter sur cette période la concurrence d'une part des SICAV (le développement des SICAV apparaît nettement dans la section III du présent chapitre) qui bénéficient d'avantages certains par rapport aux actions et d'autre part, de l'immobilier.

T A B L E A U    N° IV<sub>7</sub>

EVOLUTION DES RESULTATS ET DES DIVIDENDES DISTRIBUES PAR LES SOCIETES PRIVEES DE 1965 A 1970

ANNEES	Valeurs en milliards de Francs courants			Indice de base 100 en 1959			Rapports :		Taux de rendement des actions (1)	Cours des actions
	Résultat brut de l'exploitation	Epargne brute	Dividendes et parts distribués	Résultat brut de l'exploitation	Epargne brute	Dividendes et parts distribués	Dividendes/Résultat brut d'exploitation	Dividendes/Epargne brute		
1965	42,36	28,05	9,40	163	177	151	22,2	33,5	2,34	525
1966	47,44	32,98	9,19	183	208	148	19,4	27,8	4,28	503
1967	50,84	35,79	9,54	196	226	154	18,8	26,7	4,83	457
1968	58,26	42,32	10,39	224	267	167	17,8	24,5	4,77	493
1969	77,12	58,08	12,18	297	366	196	15,8	21,0	3,95	610
1970	87,31	63,65	13,87	336	401	223	15,9	21,8	4,47	632

174.

SOURCE : Comptabilité Nationale

(1) - à partir de 1966 : y compris le crédit d'impôt.

Au terme de ce paragraphe, il paraît donc intéressant de souligner les variations relatives du poids des actions chez les ménages et sur le marché financier : entre 1958 et 1965, la part des actions en valeur ne décroîtrait pas dans le portefeuille des titres cotés des ménages, alors qu'elle diminuerait sensiblement dans la capitalisation boursière totale. Inversement entre 1965 et 1970, la part des actions diminuerait nettement dans le portefeuille des titres cotés des ménages, alors qu'elle augmenterait légèrement dans la capitalisation boursière totale. La particularité du comportement des ménages semblerait expliquer ce mouvement : malgré la hausse du rendement, les actions font l'objet d'une certaine désaffection de la part des ménages, au profit d'autres titres qui font l'objet du paragraphe suivant.

## II.2 - Les valeurs à revenu fixe :

Poursuivons l'analyse par les valeurs à revenu fixe.

### II.2.1 - de 1958 à 1965

#### EVOLUTION DU MARCHE FINANCIER

De 1958 à 1965, les valeurs à revenu fixe subissent une certaine défaveur en raison de la conjoncture exceptionnelle dont ont bénéficié les actions jusqu'en 1962. Cependant, certains traits marquent les obligations : elles profitent des quelques ralentissements subis par les actions au cours de la période, les transactions augmentent, ainsi que les émissions (en raison de la préférence des chefs d'entreprises pour les emprunts obligataires).

Dans ce contexte, les cours sont aussi orientés à la hausse, bien que dans une mesure plus faible que ceux des actions : l'indice de l'INSEE de base 100 en 1949 passe de 127,2 en 1958 à 168,1 en 1965, en ayant atteint un maximum en 1963 avec 169,4.

Les taux de rendement des divers types d'obligations sont orientés à la baisse et d'une façon très sensible puisque le taux des obligations du secteur public passe de 7,20 % en 1958 à 5,47 % pour les obligations de catégorie B et à 6,27 % pour celles de catégorie D en 1965, (après un minimum en 1963 à 5,34 %).

TABLEAU IV - 8

VALEURS A REVENU FIXE

ANNÉES	Capitalisation boursière au 31 Décembre de chaque année (en milliards de Francs) :				Indices des cours Base 100 en 1949	Taux de rendement des obligations des :			Pourcentage dans la capitalisation boursière totale des obligations :			Pourcentage dans l'ensemble des titres français cotés du portefeuille des ménages			Evaluation du montant des valeurs françaises à revenu fixe détenues par les ménages (en milliards de F.) (3)	
	de l'ensemble des obligations	des obligations du secteur privé	des obligations du secteur privé et semi-public	des fonds d'Etat		participantes et indexées du secteur privé (1)	classiques du secteur privé (1)	classiques du secteur public (2)	Fonds d'Etat	du secteur privé	du secteur public	des Fonds d'Etat	des obligations du secteur privé	des obligations du secteur public		des Fonds d'Etat
	SOURCE : ANNEE BOURSIERE				INSEE	(1)	SOURCE : INSEE (en %) (Taux actuariel)			SOURCE : CREP			SOURCE : CREP			
1958	34,441	3,463	16,481	14,497	127,2	7,85	8,26	7,20	5,68	4,1	19,4	17,1	5,3	10,6	12,0	-
1959					141,4	6,62	7,03	6,14	5,27	-	-	-	-	-	-	-
1960					148,9	6,09	6,69	5,66	5,15	-	-	-	-	-	-	-
1961					156,9	5,82	6,57	5,52	5,07	-	-	-	-	-	-	-
1962	52,881	9,389	27,847	15,640	163,9	5,64	6,45	5,43	5,03	-	-	-	-	-	-	42,200
1963	64,017	9,878	36,450	17,689	169,4	5,55	6,25	5,34	4,97	-	-	-	-	-	-	-
1964	69,148	10,643	40,740	17,765	168,1	5,88	6,36	5,45	5,08	6,4	24,4	10,6	7,6	8,9	6,3	-
1965	74,638	11,790	45,417	17,430	168,1	6,74	7,19	(5,47) (6,27)	5,27	7,1	27,2	10,4	9,1	10,4	6,5	46,485
1966	81,860	11,812	53,011	17,037	164,4	7,12	7,52	(5,88) (6,58)	5,40	7,1	31,7	10,2	8,8	15,0	7,5	43,462
1967	93,589	12,480	63,326	17,783	164,2	7,25	7,48	(6,07) (6,71)	5,66	-	-	-	-	-	-	43,307
1968	99,507	13,037	67,701	18,770	166,2	7,24	7,53	(6,43) (6,88)	5,86	-	-	-	-	-	-	-
1969	102,049	13,482	70,902	17,664	164,4	7,91	8,36	(7,97) (7,87)	6,43	-	-	-	-	-	-	-
1970	113,175	17,185	80,296	15,694	160,5	8,83	8,83	(8,01) (8,47)	7,56	7,2	33,5	6,5	7,6	23,7	4,8	-

(1) à partir de 1965, les taux de rendement des rentes et obligations doivent s'entendre, quand il y a lieu compte tenu du Crédit d'impôt.

(2) à partir de 1965, distinction (catégorie B (catégorie D

(3) SOURCE : Nouvelle évaluation de la fortune des ménages (1959-1967) par N. CAMPION - Consommation 1/71

176.

Le taux des obligations classiques du secteur privé de 8,26 % en 1958 est à 7,19 % en 1965 après un minimum en 1963 à 6,25 %.

Sur cette période, où il faut distinguer avant et après 1962-63, les obligations ne paraissent pas un placement très intéressant par rapport aux actions. Leur principal avantage (le rendement) se trouve en baisse et amputé en partie par l'inflation qui persiste, avec plus ou moins d'ampleur, et par le poids de la fiscalité.

#### LE COMPORTEMENT DES AGENTS

L'ensemble de la capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe augmente, mais moins que celle des valeurs à revenu variable : cette évolution plus lente de 1958 à 1962 (en passant de 34,441 milliards de Francs en 1958 à 52,881 milliards de Francs en 1962) s'accélère à partir de 1963 pour atteindre un montant de 74,638 milliards de Francs en 1965. Cet accroissement est dû en grande partie au secteur privé (de 3,463 milliards de francs en 1958 à 11,790 milliards de francs en 1965) et au secteur public (16,481 milliards de francs en 1958 à 45,417 milliards de francs en 1965) ; les Fonds d'Etat évoluent peu (14,497 milliards de francs en 1958 à 17,430 milliards de francs en 1965), malgré quatre emprunts d'Etat en mai et septembre 1963, puis 1964 et 1965 : l'Etat s'étant abstenu de faire appel au marché financier de 1958 à 1962, des fonds ont été disponibles pour d'autres emplois, surtout en période de haute conjoncture boursière.

Aussi cette évolution, jointe à celle des actions, entraîne-t-elle une baisse très sensible de la part des fonds d'Etat dans la capitalisation boursière totale ; elle passe de 17,1 % en 1958 à 10,4 % en 1965.

En revanche, le poids des obligations du secteur privé, qui bénéficient peut-être du climat favorable des actions jusqu'en 1962, augmente fortement et passe de 4,1 % en 1958 à 7,1 % en 1965. Il en est de même pour les obligations du secteur public dont la part passe de 19,4 % en 1958 à 27,7 % en 1965.

Les ménages paraissent réagir dans le même sens, bien que d'une façon plus marquée. La part des Fonds d'Etat décroît plus dans leur portefeuille de titres cotés (de 12 % en 1958 à 6,5 % en 1965) que dans la capitalisation boursière totale.

La part des obligations du secteur privé augmenterait sensiblement au même rythme dans leur portefeuille (5,3 % en 1958 à 9,1 % en 1965) que dans la capitalisation boursière totale ; en effet, les ménages semblent intéressés par les valeurs participantes et indexées.

Cependant la part des obligations du secteur public dans le portefeuille (des titres cotés) des ménages, aurait légèrement décliné en passant de 10,6% en 1958 à 8,9 % en 1964.

Ainsi, dans cette période marquée par la haute conjoncture des actions (malgré le retournement de 1962) et par l'inflation jusqu'à la fin de 1963, les ménages se seraient détournés en premier lieu des Fonds d'Etat (dont le taux de rendement plus faible que celui des autres obligations n'est pas compensé par l'espoir d'une plus-value), puis de façon relative des obligations du secteur public. Ils se seraient alors tournés vers les obligations du secteur privé, jouissant d'un rendement plus élevé (renforcé en 1965 après l'instauration du prélèvement forfaitaire) mais aussi peut-être d'une influence favorable exercée par les actions (les obligations du secteur privé paraissent dans l'ombre des actions et semblent suivre les mêmes tendances).

La relative désaffection subie par les obligations durant cette période, amène souvent les institutionnels à intervenir pour soutenir surtout le marché des obligations du secteur public. Ceci correspond aussi à la phase de création des premières SICAV. Les obligations devraient, en revanche, bénéficier, au cours de la période suivante du marasme persistant du marché des actions et de l'amélioration des taux de rendement.

## II.2.2. - de 1965 à 1970

### EVOLUTION DU MARCHE FINANCIER

Cette deuxième phase se révèle en effet plus active pour les obligations. Les émissions augmentent nettement (surtout de 1965 à 1968, où celles des actions sont en baisse, la situation se modifiant à partir de 1969) et leur poids relatif dans l'ensemble des émissions devient encore plus important (minimum à 69,74 %, maximum à 79,93 % entre 1965 et 1968). La fin de la période est moins bonne - les transactions se maintiennent bien (influence des créations de SICAV).

Plus que l'activité proprement dite sur le marché des obligations, et la légère baisse des cours, le phénomène le plus marquant de la période, est la hausse très nette du rendement, avec une augmentation plus sensible encore en 1969. Le taux de rendement, (il s'agit d'un taux actuariel) déjà intéressant, des obligations classiques du secteur privé passe de 7,19 % en 1965 à 8,83 % en 1970 et celui des obligations participantes et indexées du secteur privé, de 6,74 % en 1965 à 8,33 % en 1970. L'augmentation encore plus sensible du rendement des obligations du secteur public, permet de réduire l'écart qui le sépare de celui du secteur privé ; le taux de rendement de l'INSEE passe de 5,47 % en 1965 à 8,01 % en 1970 pour les titres de catégorie B et de 6,27 % en 1965 à 8,47 % en 1970 pour les titres de catégorie D.

Le rendement des Fonds d'Etat suit cette évolution, mais reste relativement plus bas, puisque le taux de rendement de l'INSEE de 5,27 % en 1965, atteint 7,56 % en 1970.

### LE COMPORTEMENT DES AGENTS

L'ensemble de la capitalisation boursière des obligations, qui évoluait déjà favorablement dans la période précédente, continue de s'accroître mais plus fortement, puisque 74,638 milliards de francs en 1965, elle se situe à 113,175 milliards de francs en 1970 (malgré la baisse des cours de 168,1 en 1965 à 160,5 en 1970). L'accroissement des obligations du secteur public en est largement responsable, puisque leur capitalisation passe de 45,417 milliards de francs en 1965, à 80,296 milliards de francs en 1970, soit une hausse de 77 %.

L'augmentation de la capitalisation boursière des obligations du secteur privé, suit une croissance plus modérée et moins sensible que sur la période précédente (de 11,790 milliards de francs en 1965 à 17,185 milliards de francs en 1970).

Quant aux Fonds d'Etat, malgré des emprunts en 1966 et 1967, la capitalisation boursière les concernant, baisse légèrement entre 1965 (17,430 milliards de francs) et 1970 (15,694 milliards de francs).

Cette évolution introduit une variation du poids des différents types d'obligations dans la capitalisation boursière totale (actions + obligations) : alors que la part des Fonds d'Etat qui était déjà en diminution très nette, continue de décroître jusqu'à 6,5 % en 1970, et que la part des obligations du secteur privé, reste stable (7,2 % en 1970), les obligations du secteur public bénéficient d'une large expansion : leur part de 27,7 % en 1965 passe à 33,5 % en 1970. L'ensemble des agents, déçus par le marché des actions, s'est donc tourné très nettement vers les obligations du secteur public.

Les ménages auraient selon les estimations, un comportement assez semblable, mais plus net encore. La désaffectation pour les Fonds d'Etat, déjà signalée, se serait renforcée. La part de ces titres dans leur portefeuille de titres cotés, qui est de 6,5 % en 1965, descend à 4,8 % en 1970. La part des obligations du secteur privé, stable pour l'ensemble des agents, diminuerait assez fortement dans leur portefeuille de 1965 (9,1 %) à 1970 (7,6 %). Tous ces mouvements de désaffectation, joints à celui concernant les actions, bénéficieraient largement aux obligations du secteur public : leur part dans le portefeuille des ménages passerait de 10,4 % en 1963 à 23,7 % en 1970, alors que l'augmentation de la part de ces mêmes titres dans l'ensemble de la capitalisation boursière (actions + obligations) est de 21 %.

Donc, si durant la première période jusqu'en 1965, les obligations du secteur privé sembleraient plus intéressantes aux ménages, le mouvement s'inverserait donc nettement en faveur des obligations du secteur public au cours de la période suivante jusqu'en 1970 (mouvement plus marqué que pour l'ensemble des agents).

### II.3 - Le comportement des ménages et les valeurs mobilières cotées :

L'étude précédente semble révéler certains aspects du comportement des ménages qu'il convient de souligner, en conservant une certaine prudence (en raison de la rareté des évaluations).

#### II.3.1 - Le tournant de 1965

Un tournant paraît, en effet, se dessiner au cours de l'ensemble de la période 1958-1970 dans leur comportement.

Avant 1965, leur choix s'effectuerait au bénéfice des actions (en raison des chances de plus-values importantes jusqu'en août 1962) et dans une moindre mesure aux obligations du secteur privé, qui sembleraient profiter de la haute conjoncture des actions. Les obligations du secteur public seraient en partie délaissées, ce qui nécessite bien souvent l'intervention des institutionnels, qui dès 1964 s'intéressent à ces valeurs pour la constitution des portefeuilles de S.I.C.A.V.

Après 1965, l'évidence du marasme sur le marché des actions entraînerait une certaine désaffection pour celles-ci, au profit des obligations du secteur public (rendement et sécurité). Les obligations du secteur privé (qui sembleraient toujours subir l'influence de l'évolution des actions) seraient l'objet d'une certaine défaveur, malgré des taux de rendement relativement plus élevés que ceux du secteur public.

#### II.3.2 - La part des actions resterait prépondérante

Malgré ces mouvements, les actions conserveraient encore une place importante dans le portefeuille des ménages : leur part serait de 65 %<sup>(1)</sup> dans le portefeuille des titres cotés de ces derniers en 1970 (52,8 % dans l'ensemble de la capitalisation boursière pour la même année).

---

(1) - Evaluation faite à partir de la structure du portefeuille au sens large.  
(A. BAREAU - "Les comptes-titres des particuliers au 31/12/1970 - Avril 1972 p. 38)

### II.3.3. Délai de réaction

D'autre part, le retournement de la Bourse s'est produit à la fin du premier semestre 1962, et ce n'est qu'à partir de 1965-1966 qu'il semblerait que les réactions des ménages aient été perçues. Il pourrait apparaître dès lors qu'un certain délai de réaction puisse leur être nécessaire.

Divers motifs doivent intervenir dans des proportions variables suivant les ménages et le moment dans le temps : mauvaise information, espoir d'une amélioration des cours et refus de vendre à la baisse, ou embarras devant les choix à effectuer.

### II.3.4 - malgré une certaine mobilité

Cependant la mobilité des ménages semblerait plus grande que celle des institutionnels : la part des actions dans le portefeuille de titres cotés des ménages, enregistrerait une baisse de 15 %, tandis que celle concernant la part des actions dans la capitalisation totale est de 4 % (encore, faut-il mentionner que le léger relèvement de la Bourse en 1969 a entraîné une augmentation de la part des actions dans la capitalisation totale). On enregistrerait assez paradoxalement pour les ménages à la fois une certaine lenteur de réaction, et une mobilité plus grande (dans une évolution d'ensemble, car on sait, par ailleurs, qu'une partie non négligeable de l'ensemble du portefeuille des ménages, est assez peu active) que les institutionnels, qui d'une part soutiennent souvent le marché, et qui d'autre part réagissent sans doute plus vite aux évolutions du marché. Les ménages pourraient ainsi être amenés à agir en partie à contre-temps; l'exemple de 1969 paraîtrait assez révélateur, bien que les estimations de 1967 à 1969 auraient été d'un grand secours. Cette mobilité semble se confirmer dans le domaine des obligations : la part des obligations du secteur public aurait augmenté de 87 % entre 1965 et 1970 dans leur portefeuille, alors qu'elle s'est accrue de 21 % dans la capitalisation totale (actions + obligations).

Ces remarques peuvent se résumer avec une certaine prudence, en énonçant que les mouvements opérés par les ménages seraient à la fois plus lents et plus amples.

### II.3.5 - Instabilité des objectifs

En dernier lieu, il semble que les objectifs des ménages ne constitueraient pas un élément très stable. En effet, suivant la conjoncture, les chances de plus-values les attireraient, mais la disparition de celles-ci les amèneraient à se tourner vers un autre objectif : le rendement. Encore faut-il noter que leur sensibilité au rendement paraîtrait relative, puisqu'ils se détourneraient des obligations du secteur privé, entre 1965 et 1970, alors que le taux de rendement est le plus intéressant.

Il faut ensuite mentionner que ces objectifs d'accroissement du capital par plus-values, et du rendement ne sont pas toujours opposés - que ce soit sous forme de capital ou de revenu, il s'agit d'un gain.

Cet aspect a été vu par P. LAFOREST dans ses travaux (1) où il est tenu compte à la fois du rendement et de la plus-value, et même de l'inflation (les tableaux suivants présentent un résumé des résultats pour un capital placé à différentes dates).

L'hypothèse concernant la démarche du détenteur d'un capital est en effet la suivante :

- . "chaque fin d'année, le détenteur vend la totalité des titres composant son portefeuille ;
- . "il joint au produit obtenu le montant des intérêts ou des dividendes servis "aux titres
- . "il procède sur le champ au placement des sommes ainsi disponibles, et reconstitue un portefeuille qu'il conserve pendant une nouvelle période de 12 mois.

Il ressort de l'observation de ces tableaux qu'un capital placé en valeurs à revenu variable est plus intéressant si le placement a eu lieu en 1914 ou 1949 (un placement en valeurs à revenu fixe placé en 1914 paraît particulièrement désastreux). Alors qu'un placement en 1962 devait être effectué en valeurs à revenu fixe pour éviter une perte de capital en 1970, comme celle enregistrée sur les valeurs à revenu variable, dont les cours étaient au plus haut en 1962.

---

(1) - P. LAFOREST : "L'intérêt du capital de 1914 à 1965" - Etudes et Conjoncture - Octobre 1965.

"Le pouvoir d'achat des actions, des obligations et de l'or" - Economie et Statistique - Juillet-Août 1969 - N° 3 et Mai 1971 N° 23.

T A B L E A U N° IV.9

1) pour un capital placé en 1914

ANNEES	Pouvoir d'achat	
	des valeurs à revenu fixe	des valeurs à revenu variable
1914	100	100
1958	5,71	148,3
1962	6,97	229,1
1967	7,36	143,2
1968	7,61	165,6
1970	7,53	210,3

Source : Etude de P. LAFOREST

T A B L E A U N° IV.10

2) pour un capital placé en 1949

ANNEES	Pouvoir d'achat :		Taux d'intérêt réel total moyen depuis l'origine en %	
	des valeurs à revenu fixe	des valeurs à revenu variable	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable
1949	100	100	-	-
1958	133,7	258,3	+ 3,28	+ 11,12
1962	163,2	398,9	+ 3,84	+ 11,23
1968	178,2	260,3	+ 3,09	+ 5,16
1970	176,3	366,4	+ 2,74	+ 6,38

Source : Etude de P. LAFOREST

T A B L E A U N° IV.11

3) pour un capital placé en 1962

ANNEES	Pouvoir d'achat :		Taux d'intérêt réel total moyen depuis l'origine en %	
	des valeurs à revenu fixe	des valeurs à revenu variable	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable
1962	100	100	-	-
1967	105,6	62,5	+ 1,10	- 8,97
1968	109,2	65,3	+ 1,48	- 6,86
1970	108,0	91,8	+ 0,97	- 0,95

Source : Etude de P. LAFOREST

Le taux d'intérêt réel total moyen depuis l'origine, qui se distingue du taux de rendement (parce qu'il inclut l'inflation, la plus-value et le rendement, et qu'il est calculé depuis l'origine du placement et non annuellement) donne des résultats similaires à ceux de l'évolution du pouvoir d'achat.

Pour tenir compte de tous les éléments, il suffit d'ajouter le poids de la fiscalité. Le Tableau N° IV<sub>12</sub> indique l'amputation subie par le pouvoir d'achat et par le taux d'intérêt réel total moyen du fait d'une imposition de 30 % ou de 50 %, certaines années pour les valeurs à revenu variable placées en 1949.

T A B L E A U N° IV<sub>12</sub>

INFLUENCE DE LA FISCALITE SUR LES VALEURS A REVENU VARIABLE  
SUR UN CAPITAL PLACE EN 1949

ANNEES	Pouvoir d'achat :			Taux d'intérêt réel total moyen depuis 1949 en %		
	sans imposition	Imposition 30 %	Imposition 50 %	sans imposition	Imposition 30 %	Imposition 50 %
1949	100	100	100	-	-	-
1958	258,3	235,9	230,7	+ 11,12	+ 10,01	+ 9,73
1962	398,9	355,0	340,9	+ 11,23	+ 10,24	+ 9,89
1968	260,3	219,7	203,4	+ 5,16	+ 4,23	+ 3,81
1970	366,4	302,5	275,9	+ 6,38	+ 5,41	+ 4,95

Source : Etude de P. LAFOREST (déjà cité)

Pour un tel capital, le taux d'intérêt tenant compte des plus-values, des dividendes, de l'inflation et de l'imposition depuis le début de la période est encore positif en 1970, mais à un niveau susceptible de provoquer le découragement. Les résultats sont plus mauvais pour un capital placé en valeurs à revenu variable en 1962 : de 1962 à 1970, et sans tenir compte de l'imposition le taux d'intérêt réel total moyen est constamment négatif, bien qu'en hausse sensible pour l'année 1970.

## II. 4 - Les SICAV

Bien que ne faisant pas véritablement partie du marché financier traditionnel, voyons rapidement le cas des SICAV.

Destinées à placer à long terme essentiellement l'épargne des ménages, les SICAV émettent continuellement de nouveaux titres et rachètent aussi continuellement des titres anciens. Les émissions et rachats permanents sont effectués par les SICAV, elle-même en dehors de toute intervention de la Bourse, ce qui supprime toute possibilité de décote ou de sur-cote : le titre est racheté à sa "valeur liquidative" et émis avec une commission de vente.

Les unes sont orientées vers le rendement (portefeuille fortement obligataire - depuis 1967), les autres visent à la fois la valorisation du capital grâce aux actions et le rendement minimum par les obligations (volant réglementaire de 30 %).

Le Tableau N° IV<sub>13</sub> rend compte de l'intérêt exercé par les SICAV. Les émissions qui se sont fortement développées surtout depuis 1968 attestent de la place que prennent ces titres dans le portefeuille des ménages. (Il existe des SICAV peu nombreuses, qui, répondant aux besoins des "investisseurs institutionnels" - Compagnies d'Assurances, ... - ne s'intéressent pas aux particuliers).

T A B L E A U N° IV<sub>13</sub>

### Les émissions de SICAV

ANNEES	SICAV diversifiées	SICAV obligations	Total des SICAV
1964	-	-	0,52
1965	-	-	0,43
1966	-	-	0,25
1967	-	-	0,31
1968	-	-	1,93
1969	1,70	1,30	3,00
1970	1,72	0,97	2,69
1971	1,66	1,53	3,19

SOURCE :  
Rapports annuels du CNC

Outre les conclusions dégagées au II.3, notons l'attrait des SICAV et poursuivons la recherche par l'analyse d'autres travaux.

### SECTION III - LES CHOIX DES MENAGES

Au cours de cette section, l'analyse d'autres travaux permettent d'approfondir et de confirmer assez largement les points précédents.

Trois séries d'information sont successivement abordées :

- . la structure de l'ensemble du portefeuille des ménages en 1966 et 1970 permet d'étudier l'évolution de la part des titres non cotés (hors du champ d'analyse de la Section II, sauf les SICAV) ;
- . l'observation des montants moyens par détenteur fournit aussi quelques informations ;
- . l'étude des objectifs directement déclarés par les détenteurs de valeurs mobilières se révèle particulièrement riche et renforce nos présomptions.

#### III.1 - La structure de l'ensemble du portefeuille des ménages

Les travaux de A. BABEAU (1), qui portent sur l'ensemble du portefeuille des ménages (y compris des titres à court et moyen terme comme les bons, l'or, les prêts consentis à des tiers représentant seulement 1,7 % de l'ensemble du portefeuille) composé de titres français et étrangers, cotés à la Bourse de Paris et en Province, donnent pour ces raisons des chiffres légèrement inférieurs à ceux de la Section II, mais sensiblement du même ordre de grandeur (voir le Tableau N° IV<sub>14</sub>).

Ces estimations permettraient de confirmer l'augmentation, dans l'ensemble du portefeuille des ménages, de la part des obligations du secteur public (de 14,8 % en 1966 à 17,1 % en 1970) au détriment d'une part des fonds d'Etat (de 6,1 % en 1965 à 3,5 % en 1970), et d'autre part des obligations du secteur privé (de 7,3 % en 1965 à 5,5 % en 1970).

En outre, les actions françaises cotées à la Bourse de Paris et en province sembleraient bien faire l'objet d'un repli assez net (de 65 % en 1965 à 60,3 % en 1970), alors que d'une part les actions "non cotées" (4,5 % en 1965 à 11,2 % en 1970) et les actions étrangères (13,0 % en 1965 à 14,1 % en 1970) auraient augmenté dans leur portefeuille. La part des SICAV présenterait un peu plus de 5 % en 1970, soit environ 6 ans après le début de leur création.

(1) - A. BABEAU - "Les comptes-titres des particuliers". déjà cité.

T A B L E A U N° IV  
14

STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DU PORTEFEUILLE DES MENAGES EN POURCENTAGE

	1966	1970
Valeurs à revenu fixe (françaises ou non)	28,7	26,8
Fonds d'Etat .....	(6,1)	(3,5)
Obligations (secteur public Paris-Prov.)	(14,8)	(17,1)
Obligations (secteur privé)	(7,3)	(5,5)
Valeurs à revenu variable .....	69,5	71,5
dont valeurs cotées (Paris-Province)	(65,0)	(60,3)
Actions françaises .....	(51,7)	(46,1)
Actions étrangères .....	(13,0)	(14,1)
dont valeurs non cotées .....	(4,5)	(11,2)
SICAV .....	-	(5,1)
Valeurs diverses .....	1,6	1,7

SOURCE : Les comptes-titres des particuliers en 1970 - A. BABEAU (déjà cité)

Cependant malgré la hausse de la part des obligations du secteur public, on peut ajouter que la part de l'ensemble des obligations qui aurait légèrement diminué dans le portefeuille, et ceci en faveur des valeurs à revenu variable non cotées, parmi lesquelles se trouvent les SICAV.

En outre, il ressort de ces travaux pour l'année 1970, qu'à l'exception des gros portefeuilles, la part des valeurs à revenu fixe diminuerait assez régulièrement lorsque le montant du portefeuille croît (1). Cependant, d'autres observations sont à noter : la part des Fonds d'Etat augmenterait avec le montant du portefeuille, alors que ce serait l'inverse pour les obligations du secteur privé, les actions non cotées et surtout les SICAV : ces dernières représenteraient 10 % dans un portefeuille de moins de 5000 F et 1,9 % dans un portefeuille de 1 000 000 et plus.

(1) - A. BABEAU - les Comptes-titres des particuliers - 1970 p. 40 et suivantes.

D'autre part, le poids relatif des portefeuilles composés uniquement d'obligations aurait diminué entre 1966 et 1970 au profit des portefeuilles d'actions et mixtes (obligations + actions). Ne détenir que des obligations n'intéresserait qu'un cinquième des porteurs et l'accroissement du montant moyen de ces portefeuilles aurait été nettement moins rapide que celui de l'ensemble du portefeuille.

Ainsi, les jugements précédemment portés doivent être nuancés : pour la période entre 1965 et 1970 les actions cotées auraient diminué dans l'ensemble du portefeuille des ménages, le poids relatif des portefeuilles purement obligataires aurait également décliné. Il y aurait donc eu, selon toute apparence, une diversification des portefeuilles qui se serait probablement produite au profit des actions étrangères et des actions non cotées.

### III.2 - Les montants moyens par détenteur

Plusieurs évaluations de sources différentes sont disponibles pour quelques années. Les montants enregistrés par l'INSEE sont en général plus faibles que ceux du CREP. Ceci s'explique essentiellement par les principes et méthodes définis dans la conduite de ces travaux. Les résultats de l'INSEE sont issus d'une enquête sur les ménages de salariés et d'inactifs, alors que ceux du CREP proviennent d'une étude faite directement sur les porteurs déposants (enquête réalisée auprès des banques et agents de change), donc une population plus riche. D'autres différences sont à noter : d'une part l'unité statistique est le ménage pour l'INSEE, alors qu'il est l'individu pour le CREP, d'autre part la distinction opérée à l'intérieur du portefeuille se fait entre actions et obligations pour l'INSEE (avec possibilité de détention simultanée d'actions et d'obligations) alors qu'elle se fait suivant les différents types de portefeuilles pour le CREP (obligataires purs, actionnaires purs, mixtes...).

#### III.2.1 - Les travaux de l'INSEE (1)

Le Tableau N° IV<sub>15</sub> présente les montants moyens du portefeuille, des actions et des obligations par ménage détenteur pour les années 1966 et 1969 chez les salariés et les inactifs.

---

(1) - P. L'HARDY - Les enquêtes de 1966 et 1969.

T A B L E A U N° IV<sub>15</sub>

EVOLUTION DES MONTANTS MOYENS CHEZ LES MENAGES DETENTEURS (en Francs)

ANNEES	Ensemble du portefeuille	Actions	Obligations
1966	26 546	28 415	17 871
1969	27 531	32 327	15 317

SOURCE : INSEE

Il en ressort qu'entre 1966 et 1969 que le montant moyen des portefeuilles aurait augmenté du fait de la croissance du montant moyen des actions, alors que celui des obligations aurait diminué.

III.2.2. - Les travaux du CREP

Parmi les travaux du CREP, il est intéressant d'analyser les évaluations fournies par l'enquête sur les valeurs mobilières (1) qui ont l'avantage de présenter une évolution.

T A B L E A U N° IV<sub>16</sub>

EVOLUTION DES MONTANTS MOYENS DES PORTEFEUILLES ET DES TYPES DE PORTEFEUILLE  
PAR DETENTEUR  
(en Francs)

ANNEES	Ensemble des portefeuilles	Obligataires purs	Actionnaires purs	Mixte (actions et obligations)	Actionnaires purs et mixtes
1958	24 712	4 835	14 579	47 095	-
1964	40 049	15 639	31 877	61 063	-
1965	37 861	15 626	28 523	57 785	-
1966*	38 587 ) 36 296 )	15 925	26 441	56 692	42 567
1970*	63 357 ) 62 281 )	19 442	-	-	74 309

SOURCE : CREP - (Travaux A. BABEAU )

\* (. portefeuille comprenant les bons, prêts divers ...  
(. portefeuille stricto-sensu.

Des observations intéressantes peuvent être formulées.

Le montant moyen des portefeuilles qui aurait sensiblement baissé après 1964, aurait, en revanche, très nettement augmenté entre 1966 et 1970. Le montant moyen de l'ensemble du portefeuille (y compris les bons, titres à court terme,...) de 63 358 F. en 1970, rapproché de celui de 1966 (38 578 F.) ferait apparaître une croissance en valeur de 64,19 % en 4 ans. En tenant compte de l'évolution des cours, cet accroissement serait compatible avec une croissance "en volume" du portefeuille qui ne devrait pas être inférieure à 30 %. De plus, l'ensemble des portefeuilles aurait connu un glissement vers le haut : le montant des portefeuilles ayant augmenté sans que l'on puisse noter une sensible différence de concentration.

Le montant moyen des portefeuilles purement obligataires aurait très légèrement augmenté, mais le poids de leur montant dans l'ensemble du portefeuille, aurait en effet diminué (de 10,1 % en 1966 à 6,1 % en 1970 : Tableau N° IV.17). Le nombre des portefeuilles purement obligataires aurait aussi décru (23,6 % en 1966 à 20,0 % en 1970 : cf. Tableau N° IV.17)

En ce qui concerne les portefeuilles purement actionnaires, et les portefeuilles mixtes, les évaluations ne sont distinctes que jusqu'en 1966 : la chute des cours et probablement des ventes, aurait entraîné une baisse des montants moyens jusqu'en 1966.

En revanche, les estimations sur l'ensemble des actionnaires purs et portefeuilles mixtes feraient apparaître une augmentation très importante du montant moyen entre 1966 (42 567 F.) et 1970 (74 309 F.), soit une hausse de 74 % en quatre ans. Le poids relatif de leur montant passerait ainsi de 89,9 % (en 1966) à 93,9 % (en 1970). La hausse des cours a certes une influence, mais le nombre des portefeuilles serait aussi plus important : leur part dans l'effectif des portefeuilles détenus de 76,4 % en 1966, serait de 80 % en 1970.

Il semblerait donc que la part (en effectif et en valeur) des portefeuilles obligataires purs aurait diminué au profit surtout de portefeuilles mixtes. En effet, le poids des portefeuilles ayant à la fois des SICAV et des obligations, serait de 28 % en 1970 (Tableau N° IV<sub>17</sub>) et leur poids dans le montant de l'ensemble du portefeuille serait de 9,6 % : ce qui amènerait à penser que bon nombre d'obligataires purs de 1966, auraient acheté des SICAV entre 1966 et 1970, ce qui expliquerait en partie l'accroissement de l'ensemble des portefeuilles actionnaires purs et mixtes (CREP) et l'accroissement du montant des actions (INSEE).

T A B L E A U    N°    IV<sub>17</sub>

REPARTITION EN EFFECTIFS ET EN VALEURS DES PORTEFEUILLES SELON LES TYPES  
DE PORTEFEUILLES

(en %)

A N N E E S	Obligataires purs	Actionnaires purs et mixtes	Ensemble déclaré	Obligataires purs et/ou SICAV
<u>Effectifs</u> : 1966	23,6	76,4	100,0	
1970	20,0	80,0	100,0	28,0
<u>Montant dans l'ensemble du portefeuille</u> :				
1966	10,1	89,9	100,0	
1970	6,1	93,9	100,0	9,6

SOURCE : CREP (Travaux A. BABEAU "Les comptes-titres des particuliers au 31/12/70" - Avril 1972 - p. 72.).

Bien que la comparaison des résultats entre travaux différents soit délicate, l'explication des variations relatives du fait notamment des SICAV (nous avons vu aussi le développement des actions étrangères) semblerait normal étant donné le large développement de celles-ci depuis 1966 et la similitude existant entre la clientèle des obligations et celle des SICAV.

Les transactions devraient illustrer ces observations. Cependant, seule l'année 1966 fait l'objet d'une analyse assez poussée - (1).

Dans le domaine des valeurs à revenu variable, l'étude de l'activité boursière des agents, révèle que le taux de rotation (défini comme le rapport du montant des transactions effectuées dans l'année, au montant des actions détenues à la fin de l'année) serait de :

- . 0 % pour 40 % du portefeuille total correspondant à des participations (des entreprises, des Compagnies d'Assurances, de l'extérieur) et ne donnant pas lieu à des transactions ;
- . 5,7 % pour 43 % du portefeuille total, représentant la part des ménages ;
- . 54 % pour 17 % restants.

Il apparaîtrait donc que l'activité boursière des ménages serait nettement plus réduite que celle des autres agents, et pour l'année 1966, le montant de leurs ventes serait légèrement supérieur à celui de leurs achats.

En ce qui concerne le marché des valeurs à revenu fixe, le comportement des ménages serait assez caractéristique : ils vendraient, n'achèteraient que très peu et souscriraient beaucoup, amenant les institutionnels à racheter des titres anciens. Ceci apparaît en regardant les rapports suivants pour l'année 1966 :

- . souscriptions par les ménages déposants  
  achats par les ménages déposants = 8,1
- . émissions de valeurs à revenu fixe  
  transactions = 1,73

Le rapport concernant l'ensemble des participants serait nettement plus faible que celui des ménages.

Malgré leur intérêt, ces observations ne concernent qu'une année.

---

(1) - CREP "Les valeurs mobilières françaises cotées - Décembre 1972 "  
A. BABAUEU - V. CHEVALLIER - JJ. DESBONS - P. LANCO p. 31

En revanche, l'évolution des objectifs déclarés par les détenteurs doit être révélatrice et expliquer en partie les mouvements observés.

### III.3 - Les objectifs poursuivis

Plusieurs indicateurs sont à prendre en considération pour suivre les objectifs des détenteurs. Il existe d'une part des évaluations concernant les effectifs des porteurs intéressés prioritairement par un objectif. En second lieu, des estimations du montant moyen du portefeuille selon l'objectif, fournissent des informations : les détenteurs de gros portefeuilles ne poursuivent pas forcément les mêmes buts que les détenteurs de petits portefeuilles. Mais les gros portefeuilles sont fort probablement moins nombreux que les petits. Quel est alors leur poids dans le montant de l'ensemble des portefeuilles, pour chaque objectif ?

Tels sont les différents aspects qui peuvent être étudiés à partir des estimations disponibles.

Les évaluations présentées dans les pages suivantes étant extraites de l'enquête sur les valeurs mobilières (déjà citée), il faut noter que les objectifs n'ont pas été déclarés directement à l'enquête par les détenteurs, mais par les intermédiaires financiers y répondant.

#### III.3.1 - Evolution de la répartition des effectifs suivant les objectifs entre 1958 et 1970

La première remarque qui puisse être formulée, porte à la fois sur les années 1966 et 1970 : si du point de vue des montants moyens, l'objectif de revenu se situerait à la cinquième place, il serait en revanche à la première place du point de vue des effectifs. Cet objectif intéressant probablement en priorité les petits et moyens portefeuilles, concernerait plus d'un tiers des porteurs. L'autre tiers des détenteurs serait orienté vers le seul accroissement, le reste se répartissant entre les autres objectifs simultanés ou non (cf. Tableau N° IV 18)

T A B L E A U    N° IV 18

---

REPARTITION DES EFFECTIFS SUIVANT LES OBJECTIFS (en pourcentage)

	1958	1964	1965	1966	1970
Revenu .....	43,0	45,6	47,2	47,5	33,5
Revenu et accroissement .....	9,9	8,6	8,5	8,5	27,0
Revenu et spéculation .....	1,0	1,9	1,8	1,2	ε
Accroissement .....	35,0	32,8	31,4	31,7	30,6
Accroissement et spéculation .....	1,3	1,1	1,0	1,2	2,1
Spéculation .....	6,4	7,1	6,9	7,3	5,2
Projets .....	3,4	2,9	3,0	3,6	1,6
TOTAL DECLARE .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SOURCE : CREP (enquête Valeurs Mobilières : A. BABEAU)

En second lieu observons l'évolution entre 1966 et 1970.

- . la part des détenteurs intéressés par l'objectif du seul revenu aurait fortement diminué : de 47,6 % à 33,5 % ;
- . celle concernant l'objectif du seul accroissement aurait aussi légèrement baissé ;
- . en revanche, celle concernant simultanément l'accroissement et le revenu aurait très fortement augmenté, ce qui paraît naturel du fait des deux mouvements précédemment enregistrés, et de la hausse du rendement depuis 1966, à laquelle s'est jointe un relèvement du cours des actions à partir de 1969.
- . la part des détenteurs concernant les autres objectifs serait aussi légèrement modifiée. Le poids déjà assez faible des spéculateurs (7,3 % en 1966) aurait diminué à 5,2 % en 1970.

Les porteurs ne semblent pas porter un grand intérêt aux placements en valeurs mobilières en vue de projets (faiblesse des montants et des effectifs) : ce qui paraît assez logique.

### III.3.2 - Evolution du montant moyen suivant les objectifs entre 1958 et 1970

Mises à part quelques exceptions, l'évolution générale est la suivante (cf. Tableau N° IV<sub>19</sub>)

- entre 1958 et 1964 les montants moyens auraient augmenté pour les différents objectifs (sauf celui d'accroissement et de spéculation) ;
- entre 1964 et 1966, il y aurait eu une stagnation, malgré quelques mouvements divers, mais relativement faibles ;

L'analyse est ici aussi délicate, mais possible. L'objectif d'accroissement et de spéculation, correspondrait aux montants les plus élevés, sur toute la période de 1958 à 1970. Une baisse importante se serait produite après 1962 (enregistrée en 1964) et se serait poursuivie jusqu'en 1966 : la chute des cours des actions aurait certes une influence, mais il est aussi fort probable que les détenteurs devant la perte de cet espoir, se soient orientés vers d'autres objectifs (les autres montants moyens auraient augmenté). La situation se serait améliorée entre 1966 et 1970, mais le montant moyen serait bien inférieur en 1970 (106 056 F) à celui de 1958 (234 821 F.). En revanche, les objectifs séparés d'accroissement et de spéculation, n'auraient pas enregistré de baisse entre 1964 et 1966.

T A B L E A U N° IV<sub>19</sub>

EVOLUTION DU MONTANT MOYEN SUIVANT LES OBJECTIFS DECLARES (En Francs)

	1958	1964	1965	1966	1970
Revenu .....	11 407	28 377	27 985	27 192	42 864
Revenu et accroissement .....	55 272	56 358	60 127	54 789	71 253
Revenu et spéculation .....	9 530	80 480	69 988	69 829	(21 900)
Accroissement .....	38 949	64 372	49 535	58 979	50 510
Accroissement et spéculation..	234 821	99 902	97 800	85 239	106 056
Spéculation .....	9 764	23 322	22 913	20 883	68 160
Projets .....	5 836	16 074	19 148	19 283	17 045

SOURCE : CREP (Enquête Valeurs Mobilières - A. BABEAU)  
Rapport Octobre 1970 P. 88.  
Rapport avril 1972 P. 50.

L'analyse plus approfondie de la situation en 1970 éclaire encore mieux les comportements.

### III.3.3.- La situation en 1970

La situation en 1970, donnant la part relative de la valeur pour chaque objectif complète les observations précédentes.

Les tableaux suivants fournissent plus nettement les objectifs, en éliminant les objectifs simultanés.

Du point de vue des effectifs (Tableau N° IV<sub>20</sub>), l'objectif de revenu intéresserait presque la moitié des détenteurs, mais les montants n'étant pas très élevés en moyenne, son poids dans la valeur de l'ensemble des portefeuilles serait inférieur à 40%. Presque autant des détenteurs seraient orientés prioritairement vers l'objectif d'accroissement, mais leur part dans la valeur serait supérieure à 55 % (en raison de montants élevés). Les objectifs de spéculation et de projet auraient un poids assez faible dans la valeur du portefeuille global des ménages.

Ainsi, une élévation des taux de rendement intéresserait beaucoup de porteurs, mais n'aurait une influence que sur 40 % de la valeur du portefeuille total. Encore faut-il noter la compatibilité de cet objectif avec celui d'accroissement déjà souligné.

T A B L E A U N° IV<sub>20</sub>

EFFECTIFS, MONTANT MOYEN ET VALEUR PAR RAPPORT A L'ENSEMBLE DU PORTEFEUILLE  
selon le premier objectif déclaré en 1970

	Effectif en %	Montant moyen en F.	Valeur en %
Revenu .....	49,5	56 290	38,9
Accroissement .....	43,6	91 085	55,5
Spéculation .....	5,5	68 729	5,2
Projet .....	1,4	18 846	0,4
ENSEMBLE DECLARE ...	100,0	71 585	100,0

SOURCE : CREP (Enquête Valeurs Mobilières - A. BABEAU) Rapport Avril 1972 p. 52

L'observation de la structure du portefeuille selon les objectifs est aussi très révélatrice (Tableau N° IV<sub>21</sub>). Ce tableau fournit des indications aussi intéressantes en le lisant verticalement et horizontalement. Une lecture verticale montre par comparaison que les obligations correspondraient assez naturellement à l'objectif de revenu = 42,94 % contre 27,26 % pour l'ensemble des objectifs. Les SICAV correspondraient au même comportement : 8,58 % pour l'objectif de revenu contre 5,18 % pour l'ensemble des objectifs.

En revanche, les actions, autres que les SICAV, correspondraient nettement à d'autres objectifs (la spéculation) : 48,48 % pour l'objectif de rendement contre 67,56 % pour l'ensemble des objectifs.

T A B L E A U N° IV<sub>21</sub>

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE SELON L'OBJECTIF EN 1970 (en %)

	Obligations	SICAV	Autres actions	TOTAL
Revenu .....	42,94	8,58	48,48	100
Accroissement .....	18,68	3,54	77,78	100
Spéculation .....	4,60	3,70	91,70	100
Projet .....	17,50	8,64	73,86	100
Non déclaré .....	26,88	3,41	69,71	100
ENSEMBLE.....	27,26	5,18	67,56	100

SOURCE : CREP (Enquête Valeurs Mobilières - A. BABEAU)  
Rapport Avril 1972 p. 52

Vu horizontalement, ce tableau fait apparaître que les détenteurs orientés vers le revenu n'accorderaient pas leur faveur aux seules obligations 42,94 % aux obligations, et 48,48 % aux actions autres que les SICAV : ceci peut paraître étonnant.

Mais, il est assez naturel de voir les porteurs orientés vers les autres objectifs (notamment l'objectif de projet) se porter vers les actions autres que les SICAV. Ainsi, les détenteurs poursuivant l'objectif de revenu ne s'intéressent que relativement aux obligations.

En outre, quelques informations supplémentaires sont susceptibles de rendre compte des comportements.

L'objectif de revenu, prioritaire pour les petits portefeuilles, deviendrait moins important à mesure que le montant du portefeuille augmente. Alors que le mouvement s'inverserait normalement pour l'objectif d'accroissement, l'objectif de spéculation se répartirait assez régulièrement entre les divers montants de portefeuille, sauf pour les très gros, où cet objectif serait assez rare.

En ce qui concerne le mode de gestion, les porteurs orientés vers le revenu feraient plus appel aux conseils bancaires que les autres porteurs. La gestion par mandat les intéresserait fort peu.

Il semblerait aussi que l'objectif de revenu croîtrait avec l'âge, le mouvement étant inverse pour l'objectif d'accroissement.

En ce qui concerne l'influence de la catégorie socio-professionnelle du détenteur sur l'objectif qu'il poursuit, il semblerait que les professions agricoles, les retraités (influence de l'âge et de la cessation d'activité) et les autres inactifs, seraient les plus intéressés par cet objectif de rendement, mais avec des portefeuilles de montants relativement faibles.

L'influence de ces divers facteurs sur la recherche du rendement est donnée à titre d'illustration. Il apparaît ainsi que l'objectif de revenu n'est pas une donnée brute, mais qu'il est lui-même le résultat de toute une série d'éléments correspondant au mode de vie du détenteur.

Avant de voir l'influence de ces facteurs non plus sur l'objectif de revenu, mais sur les placements eux-mêmes (Section IV) il convient de conclure sur l'objectif de rendement.

Cet objectif correspondrait pour les effectifs à près de la moitié des détenteurs ; mais la faiblesse des montants mis en jeu (par l'influence des autres facteurs) ferait que la valeur du portefeuille orienté vers cet objectif, serait moins importante (légèrement inférieure à 40 %.)

o

o

o

## C O N C L U S I O N

---

Aux termes de cette étude, il est bien délicat de porter une conclusion décisive. Le manque de séries chronologiques ne nous ayant pas permis d'étudier directement l'influence des diverses variables (et notamment l'influence relative du rendement) sur le portefeuille des ménages, nous a contraint à analyser les divers résultats disponibles afin de tenter de dégager cette relation.

Mais cette diversité a l'avantage de mettre en évidence le fait que le rendement attendu par les porteurs est loin d'être le seul élément pouvant expliquer la possession et les montants détenus.

Cependant, sur l'influence du rendement, il semble possible de dégager plusieurs points.

En premier lieu, il faut signaler, comme l'ont déjà fait plusieurs auteurs, que l'estimation du taux de rendement net réel (prenant en compte l'inflation et la fiscalité) sur les divers titres, exige un calcul long et minutieux : "il faut être un véritable spécialiste des questions fiscales et financières pour apprécier clairement les rendements nets réels des valeurs mobilières : dans ces conditions, il n'est pas étonnant que, malgré l'essor des sociétés d'investissement à capital variable, le public intéressé par les placements à long terme reste réduit" (1).

En second lieu, sur le plan des faits observables l'augmentation des taux de rendement à la suite des mesures prises en 1965, semble avoir dans une certaine mesure profité aux obligations, surtout les obligations du secteur public. Les obligations du secteur privé, bien qu'enregistrant le taux de rendement le plus élevé, semblent subir à partir de 1965 la même défaveur que les actions cotées.

---

(1) - Rapport J.Y. HABERER - Mars 1967 - p. 110

En revanche, d'autres titres non cotés (comme les SICAV) ou étrangers, ont assez largement bénéficié de cette situation.

Il apparaîtrait donc que les ménages n'ont pas été très sensibles à l'amélioration du rendement. En fait, il faut distinguer schématiquement deux catégories de porteurs au sein des ménages :

"la clientèle des particuliers, qui a encore la nostalgie des années de prospérité boursière, continue à être guidée par le critère de la plus-value, et si elle a cessé de vendre, elle reste cependant sur la réserve".

"la clientèle nouvelle et potentielle, semble avoir adopté le critère du rendement et se porte vers les obligations ou préfère les placements liquides rémunérés". (1).

A ce clivage susceptible d'évoluer, s'ajoutent les délais nécessaires à la prise de conscience de toute modification du régime de l'impôt direct, la tendance persistante d'un marché déprimé, et la forte concurrence exercée par l'immobilier à partir de 1965.

En dernier lieu, rappelons quelques chiffres (2) :

En 1970, 50 % des porteurs auraient accordé la priorité à l'objectif du rendement. Mais compte tenu des montants moyens mis en jeu, cet objectif ne correspondrait qu'à un peu moins de 40 % de la valeur totale du portefeuille détenu par les ménages.

L'impact des mesures visant à améliorer le rendement se trouve, de ce fait, pondéré. Ceci n'exclut pourtant pas la possibilité pour les ménages de modifier la priorité des objectifs, si le rendement se révélait particulièrement intéressant. Malgré la distinction des deux catégories de clientèle, il semble, en effet, que suivant l'état de la Bourse (période de dépression ou de haute conjoncture) et les avantages que les ménages en escomptent, la priorité accordée aux divers objectifs puisse être modifiée (Tableau N° IV 17). Ajoutons, qu'en 1970, 44 % des porteurs donnaient la priorité à l'objectif d'accroissement, ce qui correspondait à 55 % de la valeur totale du portefeuille détenu par les ménages. La difficulté de jugement tient aussi au fait que rendement et accroissement, ne sont pas obligatoirement des objectifs incompatibles.

(1) - A. BABEAU - Enquête sur les valeurs mobilières - Oct. 1970 - T. 2

(2) - Enquête valeurs mobilières en 1970.

C H A P I T R E   V

PATRIMOINE, PLACEMENT, RENDEMENT DANS LE LOGEMENT

\*            \*

\*

## INTRODUCTION GENERALE

L'achat de logements par les ménages répond, dans certains cas, à la volonté de se loger. Dans d'autres cas, cet achat correspond véritablement à un placement : "investir son argent dans de la pierre" permet de protéger l'épargne de l'érosion monétaire. Pour répondre à cette attente, l'augmentation de la plus-value immobilière devra toujours précéder celle des prix. L'investissement immobilier devra également être plus (ou du moins aussi) rentable que les autres placements. Le revenu annuel tiré de l'investissement initial (revenu qui correspond au loyer payé par d'autres ménages), devra être aussi élevé que possible. Les deux exigences, plus-value et rentabilité président aux décisions des ménages concernant l'achat de "logements-placements".

Pour être complète, notre étude aurait dû porter à la fois sur l'évolution de la plus-value du logement en France, et sur l'évolution des taux de rentabilité. Ces données auraient dû nous permettre de répondre clairement à la question suivante : quelles sont les influences relatives de la plus-value et des taux de rendement sur les décisions de placement ?

Mais, au cours de nos recherches, nous avons rapidement constaté que les données statistiques actuelles comportaient de sérieuses lacunes concernant les prix des logements : Aucun organisme ne dispose de séries de prix couvrant la période que nous désirons étudier, (à savoir, la période 1960-1971). En outre, pour être significatives, ces statistiques auraient dû correspondre à des découpages très fins (âge du logement, degré de confort, catégorie de commune) ; de plus, il aurait fallu tenir compte de l'évolution qualitative intervenue à l'intérieur du logement acheté en début de période (installation d'équipement sanitaire, d'ascenseur, etc...), il aurait fallu également étudier les modifications intervenues dans l'environnement du logement (quartier en expansion, construction d'autoroute à proximité du logement acheté, établissement de bâtiments commerciaux, etc...).

Tous ces éléments (et d'autres encore) interviennent de façon déterminante sur l'évolution des prix et des loyers ; mais nous constatons là l'incapacité des statistiques globales à décrire ce type d'influence. Seule, une série de monographies de logements "photographiés" en début et en fin de période, dont nous aurions pu enregistrer les évolutions qualitatives et leurs influences sur la plus-value et les loyers, auraient pu éclairer nettement notre recherche.

Dans ce chapitre, nous avons tenté d'exploiter le mieux possible les statistiques dont nous disposions :

- la section I décrit l'évolution quantitative et qualitative du parc de logement,
- la section II décrit l'évolution des loyers,
- la section III étudie la plus-value et la rentabilité de l'investissement dans le logement.

Cette étude est beaucoup plus un rassemblement de données existantes sur le sujet qu'une recherche proprement dite. En effet, nous avons pendant longtemps concentré nos efforts sur la recherche de séries comparables qui nous permettent de tester nos hypothèses. Ces efforts ont été sans grand succès, et, en définitive, en exploitant les statistiques dont nous disposions, nous avons mis en évidence certains phénomènes liés à une sous période ou à un lieu géographique donné. Ces résultats ne sont pas généralisables pour l'ensemble de la France et ne peuvent certainement pas concerner l'ensemble de la période qui faisait l'objet de l'étude.

La segmentation géographique et le découpage temporel des données ne nous permettent pas de tirer des conclusions globales et définitives sur le sujet. mais suggèrent avec force de nombreuses hypothèses.

## SECTION I - LE LOGEMENT EN FRANCE ET SON EVOLUTION : GENERALITES

Cette rubrique rassemble les informations disponibles sur le logement et tente de cerner son évolution par des indicateurs quantitatifs et qualitatifs. Nous essayons de tenir compte de caractéristiques socio-démographiques qui font apparaître les transformations structurelles intervenues dans le logement au cours des dix dernières années.

Nous étudions les immeubles d'habitation (appartements ou maisons individuelles) appartenant aux ménages, qu'ils les occupent eux-mêmes ou qu'ils les louent ou prêtent gratuitement.

Nous entendons par logements l'ensemble des résidences principales, logements vacants et résidences secondaires. Le terme "logement principal" sera identifié à résidence principale.

Dans cette section, nous étudierons successivement :

- le parc,
- la qualité des logements.

I.1 - Evolution du parc

Grâce aux recensements de la population réalisés par l'INSEE en 1954, 1962, 1968, ainsi qu'aux enquêtes INSEE-CREDOC sur le logement de 1963 et 1967, et à l'enquête INSEE de 1970, le parc des différentes catégories de logements est assez connu.

T A B L E A U V<sub>1</sub>PARC EN LOGEMENTS - EVOLUTION 1954 à 1968

(en milliers)

	1954	1962	1965	1967	1968
Nombre total de logements	14 383,0	16 392,3	-	(3) 17 889,0	18 256,0
Résidences principales	13 401,5	14 565,2	-	-	15 778,1
Logements vacants	533,9	854,0	1 075,0	(2) 1 207,4	1 222,7
Résidences secondaires	447,4	973,1	1 060,0	(2) 1 240,3	1 255,4
Sources	Source (1)	Source (1)	Source (2)	Sources (2-3)	Source (1)

Source (1) : INSEE Recensements

Source (2) : Consommation - n° 1 1971

Source (3) : INSEE (Etude et Conjoncture, n° 9, Septembre 1968).

Le parc s'est accru en moyenne de 2 009 300 unités de 1954 à 1962, et de plus de 1,8 millions de 1962 à 1968. Néanmoins, cet accroissement ne correspond pas à l'effort réel de construction ; en effet, alors que le parc de résidences principales a augmenté de 1 200 000 unités entre 1962 et 1968, 2 150 000 logements ont été achevés et utilisés comme résidences principales pendant la même période.

La différence, soit 950 000, représente le solde des désaffectations des résidences principales (en moyenne 150 000 par an) transformées en bureaux ou résidences secondaires, détruites ou devenues logements vacants.

I.1.1 - Le parc en logement principal, suivant le statut d'occupation

T A B L E A U V<sub>2</sub>

PARC EN LOGEMENT PRINCIPAL SUIVANT LE STATUT D'OCCUPATION

FRANCE ENTIERE

(en milliers)

	1954	1962	1968	1970
Logements occupés par les propriétaires	4 761	6 042	6 835	7 350
Occupés par les locataires	7 742	6 041	6 528	6 838
Hôtels et meublés	487	505	471	402
Ensemble (1)	13 402	14 538	15 778	16 407
Sources	Source (1)	Source (1)	Source (1)	Source (2)

Source (1) INSEE - Recensements

Source (2) Enquête logement INSEE 1970.

Entre 1954 et 1970, le nombre de propriétaires croît d'une façon régulière, par contre le nombre de locataires décroît d'environ 900 000 unités ; cela montre la tendance générale à l'achat du logement principal, tendance qui a caractérisé la société française des vingt dernières années.

T A B L E A U V<sub>3</sub>

PARC EN LOGEMENT PRINCIPAL SUIVANT LE STATUT D'OCCUPATION

POPULATION NON AGRICOLE

(en milliers)

	1954	1962	1968
Ensemble (1)	11 157 880	12 612 720	14 208 980
Occupés par les propriétaires	3 496 240	4 871 300	5 835 100
Occupés par les locataires	6 835 460	5 571 600	6 180 480
Hôtels et meublés	474 280	498 000	465 380

Source : Recensements.

(1) L'ensemble comprend, outre les postes qui figurent explicitement dans le tableau, les postes suivants : Non déclarés, logés par l'employeur, logés gratuitement.

L'augmentation du nombre de propriétaires est, entre 1954 et 1968, de 2,07 millions pour l'ensemble de la France ; il est de 2,34 millions pour la population non agricole. Ce même chiffre pour la population agricole, tend à décroître ; cela prouve que la tendance à l'achat de logement principal est une caractéristique de la population non agricole.

T A B L E A U V<sub>4</sub>

PARC EN LOGEMENT PRINCIPAL SUIVANT LE STATUT D'OCCUPATION  
POPULATION AGRICOLE

	1954	1962	1968
Ensemble (1)	2 243 660	1 925 480	1 569 120
Occupés par les propriétaires	1 264 320	1 171 180	999 620
Occupés par les locataires	906 780	496 760	347 060
Hôtels et meublés	13 020	7 100	5 180

Source : Recensements

Le tableau V.4 illustre clairement l'exode rural entre 1954 et 1968, et le nombre total des logements principaux de la population agricole, quel que soit le statut d'occupation, a décré de 674 540 unités.

I.1.2- Le Parc en logement principal, selon la catégorie d'immeuble et le statut d'occupation

Dans cette rubrique, nous étudions le comportement des ménages en matière de logement : la question est de savoir quels types de logements ils occupent et quels types de logements ils louent. Existe-t-il une préférence pour les logements anciens, par rapport aux logements neufs ou vice versa ?

Nous étudierons successivement :

- Le parc en logement principal occupé par les propriétaires,
- Le parc en logement principal loué par les ménages.

---

(1) L'ensemble comprend, outre les postes qui figurent explicitement dans le tableau, les postes suivants : les non déclarés, logés par l'employeur, logés à titre gracieux.

T A B L E A U V<sub>5</sub>PARC EN LOGEMENT PRINCIPAL - FRANCE ENTIERE

	Logements occupés par les propriétaires			Logements loués par les ménages		
	1962	1968	1970	1962	1968	1970
Logements anciens (1)	80	70	65	84	-	63
Logements neufs	20	30	35	16	-	37
Ensemble	100	100	100	100	-	100
Source	Source (1)	Source (1)	Source (2)	Source (1)	Source (1)	Source (2)

Source (1) : Recensements

Source (2) : Enquête Logement INSEE 1970

Du tableau ci-dessus, il ressort qu'entre 1962 et 1970 :

- le pourcentage de logements anciens décroît tandis que le pourcentage de logements neufs croît, qu'il s'agisse de logements occupés par les propriétaires ou de logements loués par les ménages. Ce phénomène s'explique par l'augmentation de l'offre de logements neufs pendant cette période ;
- la structure du parc de logements, en distinguant logements anciens et logements neufs, se déforme exactement de la même manière pendant cette période (les baisses (ou hausses) des pourcentages sont de 20 % environ), que les logements soient occupés par les propriétaires ou loués par les ménages : le statut d'occupation ne semble pas être lié à l'âge du logement.

Pour décrire la structure du parc du logement de la population non agricole, nous disposons de données (2) concernant les années 1963, 1967 :

(1) Les logements anciens sont les logements construits avant 1948 (neufs après 1948.)

(2) Cf. l'article de M. DURIF, "Economie et Statistique n° 3."

T A B L E A U V<sub>6</sub>PARC EN LOGEMENT PRINCIPAL - POPULATION NON-AGRICOLE

(en %)

	Logements occupés par les propriétaires		Logements loués par les ménages	
	1963	1967	1963	1967
Logements anciens	72	68	78	68
Logements neufs	28	32	22	32
Ensemble total	100	100	100	100

Pour la population non agricole également, la structure du parc de logement se déforme de la même manière entre 1963 et 1967, que les logements soient occupés par les propriétaires ou loués par les ménages. Là aussi, il semble que le statut d'occupation ne soit pas lié à l'âge du logement.

### 1.1.3 Le Parc en logement principal des catégories socio-professionnelles

Quelle est la situation des différents groupes sociaux en matière de statut d'occupation ? Comment a-t-elle évolué entre 1954 et 1960 ?

Pour répondre à cette question, nous avons calculé pour chaque catégorie socio-professionnelle, le pourcentage de ménages propriétaires et le pourcentage de ménages locataires de leur logement principal (cf. tableau V.7, page suivante) et ce pour les années 1954, 1962, 1968 et 1970.

De ce tableau (V.7), les éléments qui ressortent sont les suivants :

- 1) les groupes sociaux qui sont le plus souvent propriétaires de leur logement sont :
  - les agriculteurs exploitants,
  - les patrons de l'industrie et du commerce.

T A B L E A U V<sub>7</sub>

STRUCTURE DU PARC DES CATEGORIES SOCIO-PROFESSIONNELLES  
SUIVANT LE STATUT D'OCCUPATION

Logement principal : Evolution 1954 - 1970

	% de propriétaires (1)				% de locataires (2)			
	1954	1962	1968	1970	1954	1962	1968	1970
Agriculteurs exploitants	65,5	69,3	71,5	68,6	26,0	30,0	21,4	25,2
Salariés agricoles	23,0	29,5	30,9	33,6	46,3	31,2	26,9	34,4
Patrons de l'industrie et du commerce	44,4	52,9	55,2	58,4	51,4	41,9	39,4	37,6
Professions libérales et cadres supérieurs	25,9	39,5	43,1	50,3	61,2	44,5	42,3	42,1
Cadres moyens	20,2	31,9	34,4	39,9	62,8	44,9	49,2	49,3
Employés	19,0	28,0	31,0	34,5	68,8	57,3	55,8	56,1
Ouvriers	19,9	29,6	32,3	35,7	66,4	55,0	54,5	55,1
Personnels de service	14,3	22,4	24,7	21,4	65,3	59,5	57,7	60,2
Autres catégories d'actifs	11,8	20,8	21,1	22,4	59,9	48,7	47,2	54,8
Ensemble (2)	35,5	41,6	43,3	44,7	53,3	45,0	44,4	44,1
Sources	[I]	[I]	[I]	[2]	[I]	[I]	[I]	[2]

Source [I] : INSEE - Recensement

Source [II] : INSEE - Enquête logement 1970.

(1) Chaque chiffre (pour un statut et pour une année donnée), est le résultat du rapport : parc de logement correspondant à un statut et à une catégorie socio-professionnelle (ou C.S.P.), divisé par le parc de logement de la "C.S.P." Il faut lire le tableau de la façon suivante : par exemple le chiffre de la 1<sup>ère</sup> ligne, 1<sup>ère</sup> colonne 69,3, signifie : 69,3 % des agriculteurs exploitants sont propriétaires de leur logement en 1962.

(2) Il s'agit des locataires d'un local vide ou d'un local meublé ; les "logés par l'employeur à titre onéreux" ne sont pas comptés parmi les locataires. L'ensemble comprend, entre les catégories qui figurent dans le tableau, plus les inactifs.

- 2) Les "professions libérales et cadres supérieurs" ont accédé très nombreux à la propriété entre 1954 et 1970 : 25,9 % des cadres supérieurs sont propriétaires de leur logement principal, en 1954, ce même pourcentage devient 50,3 % en 1970.
- 3) Il s'avère que les cadres moyens, employés, ouvriers et salariés agricoles sont dans une situation assez voisine, ils possèdent assez rarement un logement en 1954 et un petit nombre l'acquiert entre 1954 et 1970 (les pourcentages passent environ de 20 à 35 %).

Le tableau ci-dessous montre l'importance du parc de logements neufs dans les agglomérations urbaines (36,9 % des logements). Ces chiffres illustrent le développement des villes moyennes pendant les 20 dernières années. Par ailleurs, près de trois quarts des logements de l'agglomération parisienne ont été construits avant 1948, et le parc de logements parisiens s'est développé de 29,4 %.

T A B L E A U V<sub>8</sub>

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DES LOGEMENTS NEUFS (ACHEVES APRES 1948) ET DES LOGEMENTS ANCIENS

	(en %)		
	Logements anciens	Logements neufs	Ensemble total
Communes rurales	84,7	15,3	100
Agglomérations urbaines	63,1	36,9	100
Agglomération parisienne	70,6	29,4	100
France entière	70,7	29,3	100

Source : INSEE - Recensement 1968.

Il est intéressant aussi de connaître la répartition géographique des résidences secondaires (cf. tableau V.9) au cours de la période 1962-1968, un trait demeure : la majorité des résidences secondaires se trouve dans les communes rurales, cependant, en 1968, il y a moins de résidences secondaires dans les communes rurales et l'agglomération parisienne qu'il y en avait en 1962 ; pendant cette période, les Français ont installé plus fréquemment leurs résidences secondaires dans les communes urbaines.

T A B L E A U V<sub>9</sub>PARC DES RESIDENCES SECONDAIRES PAR CATEGORIES DE COMMUNES

(en milliers)

Catégorie de communes	Recensement 1962		Recensement Mars 1968	
	Effectif	Part en %	Effectif	Part en %
Communes rurales	629 560	66,64	746 800	59,5
Communes urbaines de moins de 100 000 habitants	201 980	21,38	426 000	
Communes urbaines de plus de 100 000 habitants	46 840	4,96		34,0
Complexe résidentiel de l'agglomération parisienne	66 280	7,02	82 000	6,5
TOTAL	944 660	100,00	1 256 800	100,0

I.2 - Evolution de la qualité des logements

Nous étudions dans cette rubrique, l'équipement du logement (eau courante, W.C., douche, etc...)

Les recensements de 1954, 1962, 1968, font apparaître l'amélioration certaine des logements en France pendant cette période. Nous avons tenu compte de la répartition par groupes sociaux pour mettre en évidence la différenciation sociale de la qualité du logement et cerner son évolution pendant cette période.

1.2.1 - La qualité du logement principal en France et son évolution

Nous avons calculé le pourcentage des ménages ayant certains équipements en 1954, 1962, 1968.

Du tableau V.9, il ressort :

- que les Français étaient, en 1954, très mal équipés : 58 % des résidences principales avaient l'eau courante dans le logement, 27 % des W.C. et 10 % des baignoires ou douches, etc...
- l'amélioration a été fulgurante en ce qui concerne l'installation de l'eau courante (le pourcentage est de 91 % en 1968).

T A B L E A U V<sub>10</sub>EQUIPEMENT DES LOGEMENTS EN 1954, 1962, 1968

(en %)

	Eau courante dans le logement	WC. dans le logement avec chasse d'eau	Baignoire ou douche	Chauff.central individuel ou collectif	Logement avec tout le confort
1954 :					
. du total des résidences principales (1)	38	27	10	10	-
1962 :					
. du total des résidences principales	79	41	29	20	25
1968 :					
. du total des résidences principales	91	52	48	35	41
de la population des ménages ordinaires	92	56	54	37	47

Source : INSEE

(1) Le terme "résidence principale", comporte outre les logements ordinaires, les pièces indépendantes louées, sous-louées ou prêtées à des particuliers, les chambres meublées dans un hôtel, les pensions de famille, les garnis, les constructions provisoires à usage d'habitation et les habitations de fortune.

- Les W.C. avec chasse d'eau sont encore inexistantes dans presque la moitié des logements français en 1968.
- Le chauffage central est le "privilège" d'un tiers des logements seulement.

### 1.2.2 - La qualité des logements des catégories socio-professionnelles

Comment la différenciation sociale apparaît-elle dans la qualité du logement français ?

Dans cette rubrique, nous étudions ce thème, en prenant comme critères :

- . L'eau courante à l'intérieur du logement,
- . L'existence de cabinets d'aisance et baignoire ou douche installés dans le logement,

Des statistiques des recensements, il ressort :

- Parmi les ménages non agricoles, l'indice le plus bas correspond aux logements des personnes non actives (il s'agit en général de logements anciens non équipés en eau courante et habités depuis longtemps par des personnes âgées).
- si on observe uniquement les chiffres concernant les ménages non agricoles, on remarque que la hiérarchie des indices d'équipements (en eau courante, cabinets d'aisance et baignoire ou douche installés à l'intérieur du logement) correspond à la hiérarchie des revenus des catégories socio-professionnelles (à une exception près, les patrons de l'industrie et du commerce).

En effet, si on classe ces pourcentages par ordre décroissant, on obtient :

- . professions libérales et cadres supérieurs,
- . cadres moyens,
- . employés,
- . patrons de l'industrie et du commerce
- . ouvriers
- . personnes non actives.

Ce classement reste valable pour l'ensemble de la période 1954-1968.

Ainsi, il apparaît que l'équipement du logement est étroitement lié au niveau de revenu du chef de ménage, et ce pour la population non agricole.

De toute évidence, la qualité des logements français est médiocre. Un sérieux effort d'équipement reste encore à faire. Les logements les moins pourvus sont occupés par les personnes non actives et les ouvriers. L'effet revenu apparaît systématiquement pour chaque équipement étudié ; seuls, les "patrons de l'industrie et du commerce" sortent de cette analyse : ils ont en général d'assez hauts revenus et sont mal équipés.

## SECTION II- EVOLUTION GENERALE DES LOYERS ENTRE 1960 ET 1970

La description des loyers peut se faire à partir de trois indicateurs: "Loyer moyen", "Loyer réel et fictif", "valeur locative". Il s'agit là de trois approches différentes des loyers ; nous en donnons ci-dessous la définition.

- Les enquêtes INSEE nous fournissent l'évolution des loyers moyens, ceux-ci ont été obtenus en ramenant à une année entière le montant de la dernière quittance (charges non comprises), relevée à l'enquête.
- L'indicateur "Loyer réel et loyer fictif" est calculé pour estimer le service du logement, on regroupe sous ce poste les loyers effectivement payés par les locataires et les loyers fictifs qu'auraient payés les propriétaires de leur logement s'ils avaient eu à le louer.
- La troisième approche utilise la notion de "valeur locative". La valeur locative est le loyer maximum au M<sup>2</sup> autorisée par la taxation légale pour chaque catégorie d'immeubles.

## II.1 - Evolution du loyer

Les ménages concernés dans cette rubrique sont des ménages locataires d'un local loué vide.

Le "loyer" comprend : le loyer principal (allocation logement non déduite), les taxes locatives et les droits d'enregistrement et de timbre.

T A B L E A U V<sub>11</sub>

LOYER MOYEN ANNUEL

selon la catégorie de Commune - Comparaison 1963-1967-1970

(en francs)

Age du logement	Logements anciens (1)			Logements neufs non HLM		
	Période	1963	1967	1970	1963	1967
Communes rurales	535	823	1 251	(2)	(2)	2 815
Unités urbaines de moins de 100 000 habit.	796	1 248	1 686	2 073	3 109	3 433
Unités urbaines de plus de 100 000 habit.	872	1 216	1 755	2 352	3 458	4 276
Complexe résidentiel de l'agglomération parisienne	1 015	1 467	2 611	2 607	3 921	5 339

Source : Enquête INSEE-CREDOC de 1963 et 1967 et enquête INSEE de 1970.

(1) Construits avant 1948.

(2) Le loyer moyen n'a pas été calculé pour ce poste, le nombre de ménages enquêtés étant insuffisant.

Le niveau des loyers s'élève avec la taille de l'agglomération où se trouve le logement (cf. tableau V.12 ci-après). Les loyers des logements neufs sont plus élevés que les loyers des logements anciens. Outre des considérations générales, que laissent apparaître ces chiffres, on remarque que le niveau des loyers pour les logements anciens est semblable pour toutes les agglomérations, exception faite de l'agglomération parisienne ; par contre, pour les logements neufs, la différence de niveau de loyer est plus marquée entre les petites agglomérations (unités urbaines de moins de 100 000 habitants) et les agglomérations moyennes.

Il est intéressant de noter que le loyer moyen pour les logements neufs non H.L.M. dans les communes rurales en 1970, est plus élevé que le loyer d'un logement ancien dans l'agglomération parisienne en 1970 également. Cette observation met en évidence la "cherté" des logements neufs par rapport aux logements anciens.

T A B L E A U V  
12  
HAUSSE DU LOYER MOYEN  
selon la catégorie de commune

Age du logement	Logements anciens		Logements neufs non H.L.M.	
	1963-67	1967-70	1963-67	1967-70
Communes rurales	53,8	52,0	-	-
Unités urbaines de moins de 100 000 habitants	56,8	35,1	50,0	-
Unités urbaines de plus de 100 000 habitants	39,4	44,3	47,0	23,7
Complexe résidentiel de l'agglomération parisienne	44,5	78,0	50,4	36,2

Du tableau ci-dessus ressortent les phénomènes suivants :

- pour les logements anciens, les loyers ont progressé entre 1963 et 1967 à peu près de la même façon que dans la région parisienne et les unités urbaines de province. Par contre, entre 1967 et 1970, les loyers, dans l'agglomération parisienne ont subi une hausse importante non enregistrée dans les autres agglomérations.
- Il est à noter également l'importance (relative certes) de la hausse des loyers entre 1963 et 1970, pour les logements anciens, dans les communes rurales, hausse qui semble être due à une amélioration qualitative (équipements sanitaires notamment) du logement.
- Pour les logements neufs, les données sont incomplètes ; on peut cependant observer, entre 1967 et 1970, une chute du pourcentage de hausse par rapport à la période précédente pour les logements neufs, et par rapport à la progression des loyers des logements anciens pendant la même période.

## II.2 - Evolution de l'indicateur "loyer réel et loyer fictif"

Cet indicateur est calculé pour estimer le service du logement. On regroupe sous ce poste les loyers effectivement payés par les locataires et les loyers fictifs qu'auraient payé les propriétaires de leur logement s'ils avaient eu à les louer.

L'augmentation considérable (cf. graphique page 19) des dépenses imputées au service du logement - elles sont à l'indice de 375 en 1968 - traduit une augmentation du niveau général des prix de 137 % entre 1959 et 1968, et une croissance en volume de 58 %. La croissance en volume recouvre l'augmentation du nombre de logements et l'amélioration de leur qualité.

Les loyers (réels et fictifs) absorbaient 4,8 % des dépenses des ménages en 1959 (cf. tableau V.13); en 1970, ils représentent 8,6 % (cf. tableau p.20). Les dépenses imputées au service du logement ont été multipliées environ par 5 entre 1959 et 1970.

## II.3 - Evolution de la valeur locative

La valeur locative est le loyer maximum autorisé par la taxation légale, elle constitue l'aboutissement normal des majorations du loyer technique. Mais les parties sont libres de convenir, d'un commun accord, d'un loyer dans la limite de la valeur locative (Art. 34 de la loi du 1er Septembre 1948). Il existe plusieurs valeurs locatives correspondant à des catégories de logements. Nous donnons ci-dessous, la définition de ces catégories.

### - Définition des catégories

Les conditions de classement des locaux sont définies par le décret du 10 Décembre 1948, de la façon suivante :

A l'origine, il y avait cinq catégories de locaux : Exceptionnelle, première, deuxième, troisième et quatrième. Un décret du 30 Juin 1967 a rendu la liberté aux locaux des catégories exceptionnelle et première, à compter du 1er Juillet 1968 pour les locaux situés en province, et à compter du 1er Juillet 1968 pour ceux situés dans la région parisienne.

T A B L E A U N° V.13

COEFFICIENTS BUDGETAIRES DES LOYERS REELS ET LOYERS FICTIFS DES PROPRIETAIRES

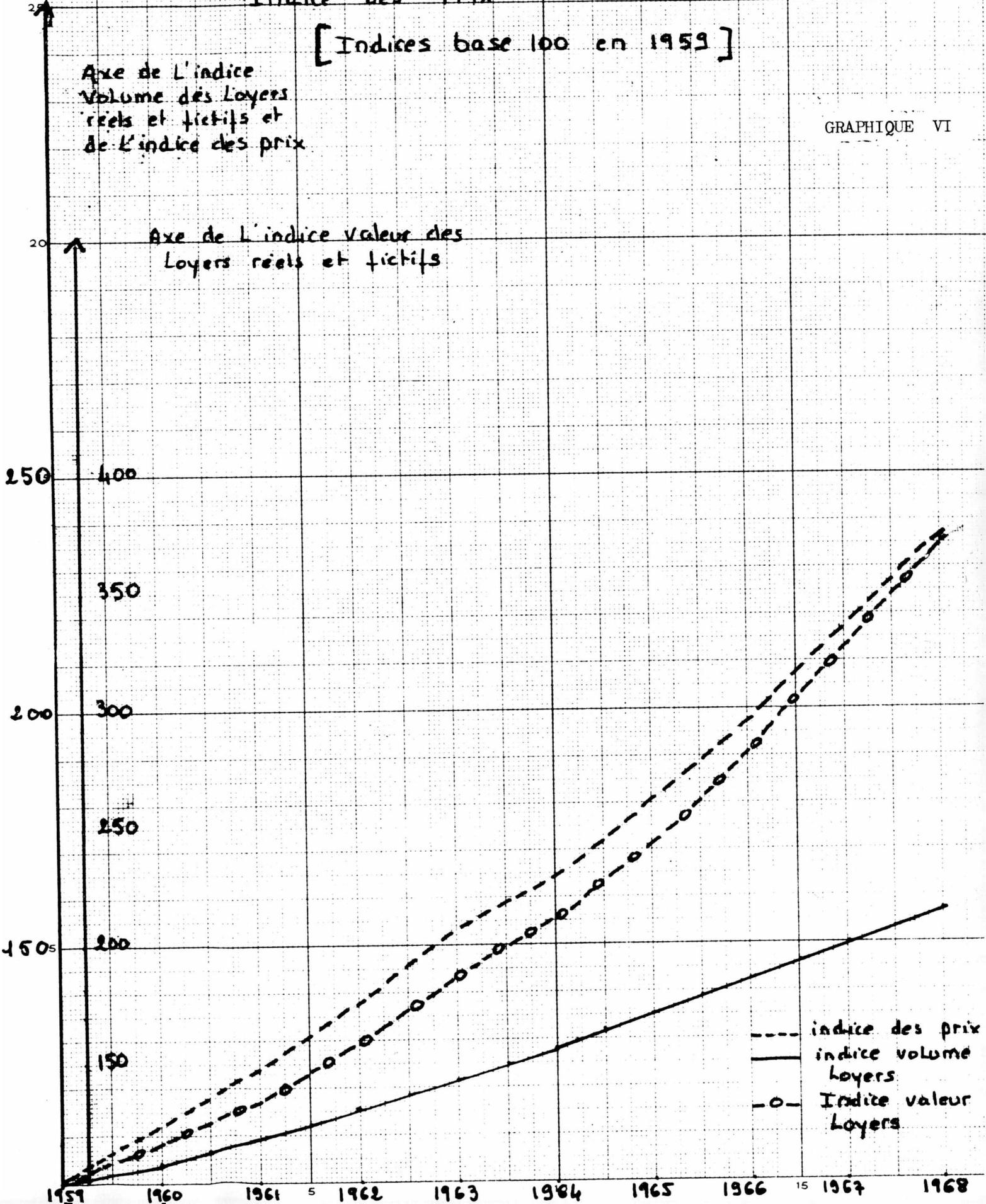
En Francs courants - (Millions de Francs)

	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Consommation totale en millions de Francs courants....	165 112	179 552	195 726	219 477	247 711	269 707	288 109	311 051	336 561	367 044	417 579	458 155	512 444
Loyers réels et fictifs des propriétaires.....	7 931	9 290	10 759	12 600	14 671	16 800	19 500	22 400	26 113	29 890	34 603	39 543	
Coefficients budget des loyers (en Francs courants)	4,8	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2	6,8	7,2	7,8	8,1	8,3	8,6	

Indice Valeur des Loyers réels et Loyers Fictifs  
Indice Volume des Loyers réels et Loyers Fictifs  
Indice des Prix

[Indices base 100 en 1959]

GRAPHIQUE VI



Deuxième Catégorie : entrent dans cette catégorie les locaux situés dans les constructions en matériaux de bonne ou très bonne qualité, assurant des conditions satisfaisantes d'habitabilité (isolation phonique et thermique notamment), présentant la plupart des caractéristiques suivantes :

- existence de pièces de réception (salle à manger et salon) pour les locaux d'un certain nombre de pièces ; dégagements intérieurs de dimensions normales et d'aspect satisfaisant ;
- installations et équipements de bonne qualité ou qualité moyenne ;
- dans les immeubles collectifs : accès faciles, vestibules, escaliers de dimensions et d'aspect satisfaisant ;

Sous catégorie applicable :

Locaux situés dans l'agglomération parisienne ;

Sous catégorie A

Locaux situés dans des constructions de très bonne qualité, comportant de larges pièces de réception et des dégagements intérieurs assez vastes. Dans les immeubles collectifs, présence d'un escalier assez large avec tapis, d'un escalier de service et, si l'immeuble a plus de 2 étages, d'un ascenseur.

. Sous catégorie B :

Locaux situés dans des constructions d'une qualité ou d'une classe inférieure aux précédents ; matériaux assurant une isolation phonique et thermique moins satisfaisante, dégagements intérieurs et extérieurs peu importants.

Dans les immeubles collectifs : absence habituelle d'ascenseur, d'escalier de service, de tapis d'escaliers ; les appartements ont rarement plus de quatre pièces ; ils donnent sur des paliers parfois communs à plus de deux logements.

Locaux situés en province :

Il y a lieu d'adapter les indications ci-dessus aux circonstances locales. Le caractère général de la localité a, dans une large mesure, déterminé la nature des constructions.

Troisième Catégorie : y entrent les locaux situés dans des constructions en matériaux ordinaires et d'exécution économique, assurant des conditions d'habitabilité ordinaires ou médiocres, présentant les principales caractéristiques suivantes : absence de pièces de réception spécialisées, dimensions en général exigües des pièces, dégagements intérieurs et extérieurs réduits.

Pour choisir entre les sous catégorie A et B, il faut prendre en considération la qualité du matériau employé, la dimension, l'aspect des accès des pièces et des dégagements, le fini de la construction, son confort.

Quatrième Catégorie : elle comprend les locaux qui ne présentent pas, ou plus, les conditions élémentaires d'habitabilité.

Il en est ainsi notamment, de certaines constructions édifiées avec des matériaux dont la qualité de la mise en oeuvre est exceptionnellement défectueuse et des immeubles démunis de tout équipement (aucun W.C., ni particulier au local, ni même commun à l'immeuble).

La valeur locative étant un loyer plafond, la loi du 1er Septembre 1948 a défini trois systèmes de loyer : le loyer du 1er Novembre 1949 est un loyer de base. Pour chaque système de loyer, la loi prévoit des majorations. Le jeu des augmentations ne devait en aucune façon permettre au prix du mètre carré du logement de dépasser la valeur locative ou valeur plafond.

Systèmes définis par la loi du 1er Septembre 1948 :

1. Le système forfaitaire :

A partir de 1958, les augmentations ont été du tiers jusqu'en Juin 1965 (tous les semestres) du loyer du semestre précédent. Depuis Juillet 1965, augmentation annuelle de 7 %.

2. Le système dit "à la surface corrigée"

Du 1er Janvier 1959 au 30 Juin 1965, les majorations semestrielles ont été calculées sur la base du loyer du semestre précédent.

Le jeu des majorations ne devait en aucune façon, permettre au prix du mètre carré du logement de dépasser une valeur plafond fixée, en principe, une fois pour toutes pour chaque catégorie d'immeuble et appelée valeur

locative. Depuis 1964, on a pris l'habitude de majorer tous les ans au 1er Juillet cette valeur locative (cf. tableau V.14 ). Depuis le 1er Juillet 1965, le loyer est affecté d'une majoration annuelle qui varie de 15 % pour les immeubles de catégorie exceptionnelle et 1 à 5 % pour les III B.

### 3. Le système amiable

Il regroupe les logements soumis à la loi de 1948 dont le loyer est librement débattu entre les parties, sous réserve qu'il ne soit pas supérieur à la valeur locative.

Le tableau V.13 ci-après appelle les nomenclatures suivantes :

- disparition à compter du 1er Juillet 1967, de toute majoration en ce qui concerne les locaux de catégorie IV ;
- libération à compter du 1er Janvier 1968 (en province) et du 1er Juillet 1968 (à Paris et dans la région parisienne) des locaux des catégories exceptionnelle et première ;
- hausse importante des taux de majoration concernant les catégories II A et II B depuis le 1er Juillet 1970, et qui traduit l'hésitation du Gouvernement à libérer ces catégories ;
- du fait que les locaux des catégories II A, II B, II C, ont atteint la valeur locative (respectivement les 1er Juillet 1960, 1er Janvier 1961 et 1er Janvier 1962) les majorations annuelles du loyer technique (1) ne concernent que les catégories inférieures. Les locaux des catégories II A, II B, II C, supportent seulement une augmentation imputable au relèvement de la valeur locative.

---

(1) Le loyer technique établi sur la surface corrigée comprend un prix de base constitué par le prix au 1er Janvier 1949 et des majorations qui sont destinées à le porter à son plafond : la valeur locative.

T A B L E A U V<sub>14</sub>

TAUX D'ACCROISSEMENT ANNUEL MOYEN  
DE LA VALEUR LOCATIVE PAR METRE CARRE

(en %)

Catégories	Mètres carrés	Période 1949-59	Période 1959-70	Période 1959-67
I	10 premiers	7,2		5,75
	Autres	7,2		5,70
II-A	10 premiers	7,2	6,95	
	Autres	7,2	6,90	
II-B	10 premiers	7,2	5,00	
	Autres	7,2	4,85	
II-C	10 premiers	7,2	4,80	
	Autres	7,2	4,80	
III-A	10 premiers	7,2	4,00	
	Autres	7,2	3,85	
III-B	10 premiers	7,2	0,70	
	Autres	7,2	0,80	
IV	10 premiers	7,2	0,1	
	Autres	7,2	0,1	

Source : "Le Particulier" n° 408

SECTION III- LES PLACEMENTS DES MENAGES DANS L'IMMOBILIER PLUS-VALUE ET RENTABILITE  
DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT.

L'investissement immobilier n'est pas la préoccupation première des Français lorsqu'ils achètent une résidence principale, (enquête I.N.S.E.E. 1970). Cependant la plus-value reste tout de même un espoir pour les Français qui se logent. Certains ménages "placent leur épargne" en achetant des logements qu'ils louent ; cette opération procure à ces agents deux types d'avantages :

- entre la période d'achat et la période de revente, le logement enregistre une plus-value appréciable
- le logement considéré comme un investissement est supposé procurer un rendement comparable à d'autres placements.

Cette rubrique se propose d'étudier l'évolution des plus-values et des rentabilités de différents logements ordonnés selon certains critères : situation géographique, dimension, type de confort, etc...

Les difficultés d'ordre statistiques que nous avons déjà mentionnées dans l'introduction du chapitre (inexistence de série complète pour la France entière) nous empêchent de tirer des conclusions globales et généralisables à l'ensemble de la période de 1960 - 1971.

\* Leur motivation principale c'est la sécurité.

Cette section comprend deux parties :

III.1 - Evolution du comportement financier des ménages acquéreurs de logements et de sociétés d'investissement immobilier.

III.2 - Analyse des coûts - avantages de l'acquisition d'un logement : Etude du cas de Paris.

III.1 - Evolution du comportement financier des ménages acquéreurs de logements et des sociétés d'investissement immobilier.

III.1.1 . Evolution du comportement financier des Ménages acquéreurs de logements :

- Une manière possible d'appréhender le comportement financier de ces ménages consiste à étudier l'évolution des remboursements. Nous avons choisi deux types de remboursements correspondant à deux sources différentes :

a) Les remboursements des prêts à long terme par les Ménages.  
(Source : les Comptes de la Nation.)

b) Les remboursements d'emprunts des accédants anciens qui se trouvent aux divers stades de l'accession à la propriété.  
(Source : les enquêtes de l'I.N.S.E.E.).

Nous étudierons dans le paragraphe c), les réactions des ménages aux variations des taux de l'intérêt au cours des années récentes.

a) Les remboursements des prêts à long terme ( ces prêts sont en très grande partie des prêts pour l'achat de logements) sont à la fois un indicateur de la demande de logement, de l'endettement des ménages et de leur possibilité de remboursement.

Du tableau V.15, il ressort que le taux de croissance de ces remboursements par rapport à l'année précédente varient beaucoup (65,2 % en 1960 à -3,3 % en 1971). Ce taux, très haut en 1960, tombe à 19,3 % en 1961 puis croît de façon régulière jusqu'en 1966, en 1967 on observe une nouvelle chute du taux puis un mouvement en dent de scie qui se termine par une chute vertigineuse : 24,3 % en 1970 et -3,3 % en 1971.

T A B L E A U V. 15

REMBOURSEMENTS DES PRETS A LONG TERME PAR LES MENAGES.

ANNEES	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
En millions de Francs	505	834	995	1.274	1.639	2.266	3.039	4.389	+4.993	+6.354	+6.946	+7.090	+6.856
Accroissement en pourcentage.		65,2 %	19,3 %	28,0 %	28,7 %	38,3 %	34,1 %	44,4 %	13,8 %	27,3 %	9,3 %	24,3 %	- 3,3 %

231.

SOURCE : Les Comptes de la Nation (variations des éléments du Passif dans Tableau Résumé des opérations financières.)

b) Les remboursements d'emprunts des accédants anciens qui se trouvent aux divers stades d'accession à la propriété.

La notion de remboursement d'emprunt correspond aux mensualités payées par les ménages au cours de l'année d'enquête .

Les chiffres de remboursements payés en 1967 ou en 1970 (selon l'année d'enquête) ont été ordonnés selon l'année d'arrivée des ménages dans le logement.

Le rapport des charges financières (ou remboursements) et du revenu moyen correspond à l'effort fourni pendant l'année d'enquête par les ménages.

Le montant de remboursements d'emprunt à un certain stade de l'accession à la propriété dépend des facteurs suivants :

- prix du logement
- apport initial
- conditions du crédit (mode de paiement, nombre de prêts, durée, taux d'intérêts).

Les données déterminant directement le volume de remboursement n'étant pas disponibles, on procèdera à une analyse des facteurs susceptibles d'affecter le comportement des ménages dans le choix d'une chronique d'achat de logement.

Les tableaux V 16, V 17, laissent apparaître les phénomènes suivants: au fur et à mesure que la date d'arrivée dans le logement s'approche de celle de l'enquête <sup>(1)</sup>. Les annuités payées par les accédants deviennent plus importantes, ce qui s'explique par :

- la hausse des prix des logements
- le nombre de prêts et dans le même temps l'augmentation de la masse globale d'emprunts.

(1) L'écart entre la date d'arrivée et celle de l'enquête correspond à la durée des remboursements. Il s'agit en fait, d'une durée moyenne dans le cas où la date d'arrivée demeure représentée par une fourchette.

T A B L E A U V 16

REMBOURSEMENTS ET EFFORT DES ACCEDANTS SELON LA CATEGORIE

DE LOGEMENT ET LE MODE D'ACCESSION A LA PROPRIETE.

EN 1967.

(Source enquête I.N.S.E.E. 1967)

Année d'arrivée dans le logement	Logements achevés après 1948						Logements achevés avant 1948	
	Nature du prêt spécial						Rembt. moyen (F/an)	effort moyen. ( 1 )
	H.L.M.		C.F.		Autres prêts			
	Rembt.moyen (F/an)	effort moyen (1)	Rembt.moyen (F/an)	effort moyen (1)	Rembt.moyen	effort moyen (1)		
1949 - 1954	1 472	7,6	1 280	5,2	1 277	5,4	1 754	6,6
1955 - 1958	1 520	8,6	1 478	6,2	1 893	8,6	1 901	11,1
1959 - 1962	2 226	10,2	2 569	11,0	2 849	10,7	3 757	16,0
1963 - 1964	3 180	16,1	3 088	12,7	5 100	21,3	3 784	17,0
1965	3 980	20,7	3 387	14,8	7 376	27,7	3 952	23,3
Ensemble	2 580	12,9	2 355	9,9	4 277	17,1	3 480	16,2

(1) L'effort moyen est le résultat du rapport du remboursement moyen et du revenu moyen multiplié par 100.

Dans les deux cas, les ménages qui accèdent à la propriété depuis 10 ou 15 ans semblent être d'avantage concernés :

D'une part, ils bénéficient tout d'abord de l'inflation monétaire : alors, leurs remboursements n'étaient pas indexés; d'autre part, on peut supposer pendant l'année d'enquête qu'ils ont déjà fini le remboursement de petits prêts complémentaires à moyen terme, en diminuant, de cette façon, le volume de leurs annuités.

Par conséquent, les charges de remboursement (représentées par l'effort moyen) deviennent d'autant moins lourdes que l'année d'acquisition est plus éloignée

Cette observation générale se trouve vérifiée à la fois dans l'enquête 1967 (confère tableau V 17) et dans l'enquête 1970 (confère tableau V 16) ; elle confirme une idée assez répandue : les ménages acquéreurs de logements bénéficient de la dévalorisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

Outre cette considération générale, la question intéressante à étudier était la suivante : quelle est l'intensité de l'effort de remboursement des ménages selon le type de prêt dont ceux-ci bénéficient ?

Dans l'enquête 1967 (confère tabl.V.16), il apparaît que les ménages bénéficiant des prêts du Crédit Foncier fournissent moins d'effort de remboursements que les autres ménages (à une exception près : pour les ménages arrivés dans leur logement entre 1959 et 1962).

Ce phénomène se trouve aussi vérifié dans l'enquête 1970 (voir tableau V.17) mais un détail supplémentaire dans la nature des prêts du Crédit Foncier démontre que les ménages bénéficiaires d'un prêt spécial immédiat du Crédit Foncier fournissent plus particulièrement un moindre effort de remboursement, ce qui correspond au but recherché par cette formule d'aide.

Notons, cependant que l'effort, plus grand, fourni par les ménages bénéficiaires de crédit H.L.M. est dû au faible niveau de revenu de ces ménages. Contrairement à ce que l'on pouvait attendre, il n'en demeure pas moins vrai que l'effort de remboursement à fournir par ces ménages reste élevé.

## T A B L E A U V 17

CHARGES FINANCIERES ET REVENU DES ACCEDANTS SELONLA CATEGORIE DE LOGEMENT ET LE MODE D'ACCESSION A LA PROPRIETEEN 1970.

Catégories de logement	Année d'occasion	Charges(1) financières moyennes (remboursements)	Revenu (2) moyen perçu annuel.	Effort moyen (1)(2) X100
H. L. M.	1966 ou avant	2 631	28 757	9,1
	1967	4 039	26 097	15,5
	1968	4 714	26 970	17,5
	1969	6 289	28 525	22,0
	1970	6 089	25 467	23,9
	ensemble	3 575	28 145	12,7
Prêt spécial immédiat du Crédit Foncier	1966 ou avant	2 717	30 760	8,8
	1967	5 840	37 255	15,7
	1968	5 896	35 991	16,4
	1969	5 864	32 173	18,2
	1970	5 208	28 814	18,1
	ensemble	3 921	32 188	12,2
Prêt spécial différé du Crédit Foncier	1966 ou avant	2 478	32 661	7,6
	1967	8 212	31 883	25,8
	1968	4 743	23 742	20,0
	1969	7 797	28 925	27,0
	1970	-	36 004	-
	ensemble	4 805	30 311	15,9
Logement primé sans prêt.	1966 ou avant	-	-	-
	1967	5 781	36 509	15,8
	1968	7 250	33 083	21,9
	1969	7 081	27 035	25,3
	1970	6 326	25 823	24,5
	ensemble	6 896	31 178	22,1
Logement d'occasion construit après 1948.	1966 ou avant	-	-	-
	1967	3 556	-	-
	1968	11 975	52 549	22,8
	1969	10 460	47 838	21,9
	1970	5 987	31 974	18,7
	ensemble	9 357	41 974	22,3

T A B L E A U V. 17 (suite)

Catégories de logement	Années d'occasion	Charges financières moyennes (remboursements)	Revenu moyen perçu annuel.	Effort moyen (1)(2)X 100
Logement d'occasion construit avant 1948.	ou 1966 avant	-	-	-
	1967	6 448	32 119	20,1
	1968	5 015	31 062	16,1
	1969	5 493	29 519	18,6
	1970	-	40 838	-
	ensemble	5.268	32 672	16,1
Autres ménages accédant à la propriété.	ou 1966 avant	2 772	31 131	8,9
	1967	6 178	33 458	18,5
	1968	7 397	36 138	20,5
	1969	8 971	36 904	23,3
	1970	9 938	36 904	26,9
	ensemble	3 658	31 976	11,5
Ensemble.	ou 1966 avant	2 733	30 660	8,9
	1967	5 801	32 139	18,0
	1968	6 320	34 050	18,6
	1969	6 750	32 057	21,1
	1970	5 943	34 151	17,4
	ensemble	4 129	31 604	13,1

Source : Enquête logement 1970.

Pour résumer deux phénomènes intéressants ressortent de l'enquête I.N.S.E.E. 1967 :

- les ménages bénéficiant du Crédit Foncier fournissent moins d'effort de remboursement que les autres ménages.
- la majorité des accédants s'adressent au Crédit Foncier. [La moitié des accédants font appel à un prêt du Crédit Foncier et 17 % bénéficient d'un prêt des H.L.M. ; les autres prêts (dans le secteur neuf et ancien) proviennent d'organismes financiers, de banques ou d'origines diverses : notaires, famille, amis, etc...]

La coïncidence des deux phénomènes évoqués plus haut peut avoir plusieurs explications :

- le Crédit Foncier prête à des ménages ayant un revenu moyen (ce qui explique le faible niveau du taux d'effort par rapport notamment prêt H.L.M.), ces ménages (au revenu moyen) représentent en effectif la majorité des accédants (ce qui explique le niveau du pourcentage des ménages s'adressant au Crédit Foncier).
- le fait que les ménages bénéficiant du Crédit Foncier fournissent moins d'effort de remboursement que les autres ménages pourrait avoir des implications sur le comportement des ménages : ceux-ci semblent se tourner de préférence vers le Crédit Foncier (ce qui explique le niveau du pourcentage des ménages s'adressant au Crédit Foncier). Pour appuyer ce type d'explication, remarquons que les remboursements adressés au Crédit Foncier sont en général moins élevés que les autres remboursements (voir tableau V.16).

c) Le loyer de l'argent et la demande de logement : analyse de la période 1969-1972.

L'élévation très notable du loyer de l'argent dans le domaine immobilier observée depuis 1969 perturbe gravement le financement du logement : c'est la constatation qu'a faite le Centre d'Information et d'Etude du Crédit dans une étude sur l'instabilité croissante du secteur.

L'analyse des mécanismes de cette instabilité est intéressante : un exemple : en admettant que les ménages peuvent consacrer au plus 25 % de leurs revenus à leur budget "logement" pour un prêt de 100 000 F amortissable par annuités constantes en 16 ans, un accroissement du taux de prêt de 3 points, de 9 à 12 % entraîne une augmentation de l'annuité de 19 % et réduit la clientèle solvable de 33 %. Ainsi la demande de logement est-elle beaucoup plus sensible aux variations du taux d'intérêt à partir d'un certain niveau de ce taux.

Cet exemple est significatif, il montre l'importance des incidences des décisions concernant le crédit immobilier sur le marché du logement.

### III.1.2 - Le comportement financier des sociétés d'investissement immobilier.

De nos nombreuses entrevues avec des responsables de sociétés d'investissement immobilier, il ressort que pour la prise de décision de constructions la plus-value des logements a de l'importance, cependant la recherche d'un taux de rendement aussi élevé que possible semble être une préoccupation première de ces responsables. " La société accepte de construire à partir d'un taux de rendement de 8 % brut", déclare un de ces responsables ; en fait ce taux est à la fois un minimum pour les sociétés d'investissement et un maximum obtenu sur le marché.

A la différence des ménages (qui se contentent d'un taux de rentabilité faible - de 4 à 6 %) ces sociétés, ayant à la fois l'obligation de rémunérer convenablement leurs actionnaires <sup>(1)</sup> et d'assurer les frais de leur propre gestion, accordent au taux de rendement de leurs investissements une importance considérable.

L'élément moteur de la prise de décision de construction est le prix du terrain à bâtir; en effet le taux de rendement dépend essentiellement du prix du terrain, les coûts de construction représentant une très faible part dans le coût total.

La cherté des prix des terrains, notamment, dans la région parisienne, menace le niveau des taux de rendement, et freine considérablement les décisions de construire.

(1) La rémunération des actionnaires est de l'ordre de 6 %, les 2 % restants sont imputés aux frais de gestion d'entretien et d'amortissement.

SECTION IV - ANALYSE DES COUTS, AVANTAGES DE L'ACQUISITION D'UN LOGEMENT :  
ETUDE DU CAS DE PARIS.

Cette rubrique étudie les avantages de l'achat ou de la possession de logements dans Paris. Nous distinguons, en tout cas, deux points de vue : celui de l'investisseur et celui du chef de famille.

Cette rubrique présente deux analyses :

- une analyse synchronique qui étudie les avantages comparés de l'achat de logements, anciens ou neufs, studios-grands appartements selon les arrondissements parisiens.
- une analyse diachronique qui recherche la période la plus propice d'acquisition de logement parmi les 10 dernières années.

Nous souhaitons étudier les modifications de la demande en fonction de ces caractéristiques du marché, mais nous nous sommes heurtés à des problèmes de données statistiques : il n'existe pas de chiffres concernant le nombre d'achats de logements par arrondissement et ayant les caractéristiques qui nous intéressent. Devant ces difficultés, nous avons dû abandonner notre projet.

IV.1 - A Paris : Le "neuf" et "l'ancien"

L'ancien est-il plus intéressant que le neuf à Paris ?

Pour répondre à cette question, il faut distinguer deux points de vue : celui de l'investisseur et celui du chef de famille .

Pour le premier, il n'apparaît pas que l'ancien soit le placement idéal ; en effet, les taux de rendement des appartements anciens varient de 7,3 à 8,3, fourchette inférieure aux desiderata des sociétés d'investissement immobilier

Pour le second (point de vue du chef de famille), le choix est plus judicieux, mais demande réflexion. Prenons quelques exemples dans des arrondissements parisiens très demandés et qui accueillent de nombreux programmes nouveaux.

- le 7e : un appartement ancien de 3 à 4 pièces vaut <sup>(1)</sup> en 1970, 2 500 F le m<sup>2</sup> sans confort, entre 2 800 et 3 000 F avec confort (c'est-à-dire ascenseur, salle d'eau, immeuble en bon état) ; il atteint 4 000 F pour une catégorie exceptionnelle. Pour le neuf, les prix varient entre 5 000 et 6 000 F, l'ancien est donc intéressant.

- le 12e : l'ancien coûte 1 700 F le m<sup>2</sup> sans confort, 2 100 à 2 400 F avec confort. Le neuf environ entre 2 500 et 3 200 F. L'ancien se justifie moins.

- le 15e : l'ancien vaut 2 000 F le m<sup>2</sup> sans confort, 2 400 à 2 800 F avec confort. Le neuf varie entre 3 000 et 4 500 F. L'ancien se discute.

Il faut prendre en compte dans l'achat de l'ancien les quelques 8 % de frais et de taxes (contre 2 à 2,5 % pour le neuf) et les dépenses d'aménagement, qui varient entre 10 et 20 % du prix d'achat. Mais l'ancien est souvent mieux insonorisé, coûte bien moins cher en charges de copropriété et charges courantes et offre un "confort psychologique" souvent appréciable. En revanche, il est admis que les plus-values pour les logements anciens sont moins rapides que pour les logements neufs.

#### IV.2 - Analyse des coûts, avantages de l'acquisition d'un logement selon la période d' acquisition.

Cette section présente une analyse diachronique qui recherche, parmi les dix dernières années, la période la plus propice d'acquisition de logement ancien.

Pour répondre à cette question nous avons exploité deux sortes de données :

- le prix au m<sup>2</sup> des appartements anciens à Paris en 1964- 1967 et 1970 (confère annexes A, B, C.).
- la valeur locative annuelle au m<sup>2</sup> des appartements anciens à Paris pour les mêmes années (confère annexes D, E, F.).

---

(1) Ces chiffres ne représentent qu'une idée approximative du niveau des prix des logements.

La part de la valeur locative annuelle dans le prix des appartements correspond à une bonne approche du taux de rentabilité (voir annexes G,H,I.).

Le tableau ci-dessous présente un résumé des principaux résultats.

ANNEES	Studios en 2 pièces				2 à 6 pièces et plus			
	type courant		type confort		type courant		type confort	
	prix au m <sup>2</sup>	taux de rentabilité	prix au m <sup>2</sup>	taux de rentabilité	prix au m <sup>2</sup>	taux de rentabilité	prix au m <sup>2</sup>	taux de rentabilité
1964	1.865	5,7	2.421	5,4	1.820	4,7	2.466	5,6
1967	1.558	7,3	2.118	7,4	1.531	6,6	1.962	7,2
1970	1.988	7,4	2.368	8,4	2.002	7,3	2.345	8,3

Il semble que les prix des logements soient très dépendants de phénomènes conjoncturels, en effet la diminution de ces prix entre 1964 et 1967 s'explique par le "boum" de la demande de logements qui a eu lieu en 1963-1964 (ce "boum" a eu lieu alors qu'un grand nombre de rapatriés d'Afrique du Nord se portaient acquéreurs de logements). On peut supposer que les prix des logements ont eu un "trend" croissant entre 1960 et 1970, mais que certains événements conjoncturels ont élevé les prix 1963-1964.

Le taux de rendement semble avoir enregistré peu de perturbation en 1964. Le "boum" de la demande de logements en 1964 ne semble pas avoir eu une incidence particulière sur le taux de rendement puisqu'il croît de façon régulière entre 1964 et 1967, puis entre 1967 et 1970. Le taux de rendement de l'investissement dans le logement semble dépendre d'autres éléments que la demande. Au cours de notre recherche, nous avons été amenés à formuler l'hypothèse que le taux de rendement dans le logement croît avec les autres taux d'intérêts et les taux de rendement d'autres placements : l'investissement dans le logement en vue de location serait vécu par l'investisseur comme un placement rationnellement comparé aux autres placements.

Pour tester cette hypothèse, nous avons confectionné un tableau comparatif des taux de rendement d'emprunts obligataires et des taux de rendement de l'investissement dans le logement (voir tableau V,26) : les résultats sont frappants : les taux de rendement de l'investissement dans le logement ont exactement le même niveau que les taux de rendement d'emprunts obligataires et cela pour les 3 années étudiées 1964, 1967 et 1970.

T A B L E A U V. 26

- TABLEAU COMPARATIF -

TAUX DE RENDEMENT D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES (1). INDICATEUR DES TAUX DE RENDEMENT DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT (2).

1 9 6 4 - 1 9 6 7 - 1 9 7 0

ANNEES	Taux de rendement d'emprunts obligataires (1)		Indicateur des taux de rendement de l'investissement dans le logement (2)			
	Obligations classiques		Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au-dessus	
	Des sociétés privées	garanties et assimilées	type courant	type confort	type courant	type confort
1964	5,72	5,37	5,72	5,43	4,70	5,79
1967	7,04	6,78	7,3	7,4	6,6	7,2
1970	8,88	8,81	7,4	8,3	7,3	8,3
SOURCE	Annuaire statistique I.N.S.E.E.:1972 page 634		Tableaux : V.23 ; V.24 ; V. 25			

(1) Taux de rendement à l'émission des emprunts obligataires placés dans le public, d'un montant supérieur à 10 millions de francs (en pourcent.)

(2) Part de la valeur locative annuelle dans le prix des appartements anciens à Paris. Ensemble : (en pourcent.)

A partir de ces observations (faites pour la période 1964-1970) pour Paris, concernant :

- la progression des prix des logements
- les évolutions de taux de rendement.

Quelques conclusions intéressantes peuvent être tirées :

- du point de vue de l'investisseur, la période la plus propice à l'acquisition d'un logement est l'année 1967 : en effet le placement logement se distingue des autres placements par la plus-value (les taux de rendement du placement logement étant comparables au taux de rendement d'emprunts obligataires). A posteriori, un investisseur rationnel qui détient une encaisse de plus de 10 millions de francs en 1964 a intérêt, à transformer entre 1964, son capital en obligations, mais il devra le retirer en 1967 et l'investir dans un logement, la plus-value de ce logement entre 1967 et 1970 correspond à un gain supplémentaire non négligeable.

CONCLUSION.

Ce chapitre est plus qu'un rassemblement de données concernant le logement, à travers nos approches successives, nous pouvons déjà cerner une vue globalisante du sujet :

1ère Conclusion.

Le principal résultat concerne l'explication du niveau des prix:

- Dans notre Etude de Cas (Paris, logements anciens, années 1964-67-70), nous avons mis en évidence la relation suivante :

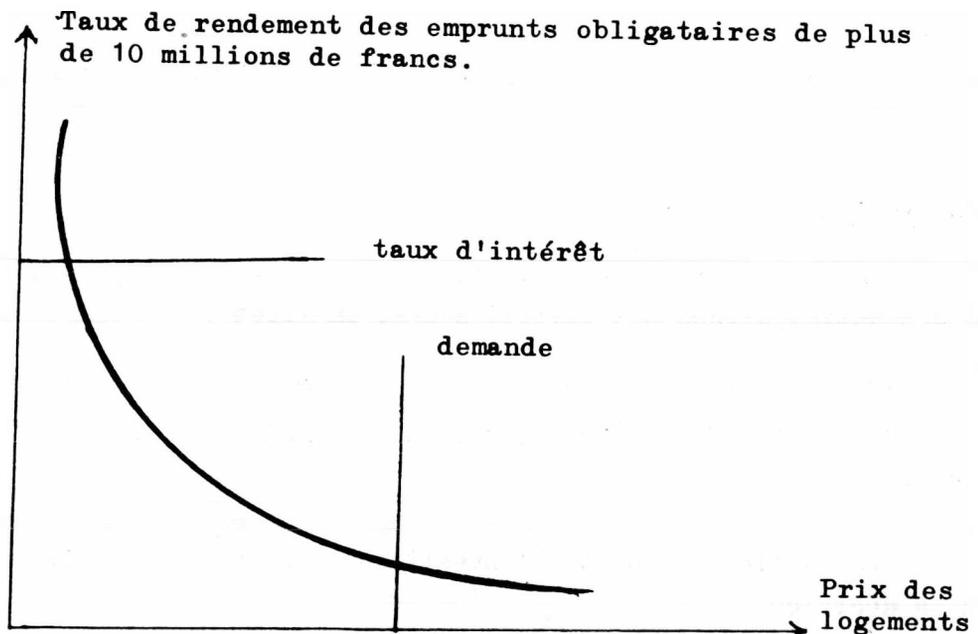
$$\frac{\text{Valeur locative annuelle}}{\text{Prix}} = \text{Taux de rendement d'emprunts obligataires de plus de 10 millions de francs.}$$

. la valeur locative est un loyer maximum autorisé par la taxation légale, son niveau est défini par les pouvoirs publics.

. il y a donc une interdépendance entre le marché du logement et le marché des obligations.

Cette relation d'interdépendance peut être schématisée par le graphique ci-dessous.

Cette relation est vérifiée pour une année donnée.

$$\left. \begin{array}{l} \text{Taux de rendement} \\ \text{des emprunts} \\ \text{obligataires.} \end{array} \right\} y = \frac{a}{x} \rightarrow \begin{array}{l} \text{Valeur locative} \\ \text{Prix des logements.} \end{array}$$


Cette relation d'interdépendance peut être expliquée par les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : Les ménages qui détiennent des encaisses de plus de 10 millions de francs ont le choix entre : acheter un logement pour le louer ou souscrire à des obligations : les demandeurs de logements et d'obligations sont substituables.

1-1. La demande de logements dépend de facteurs exogènes (forte érosion monétaire, crise, élections, événements à l'étranger), les prix des logements sont déterminés par le jeu de l'offre et de la demande, et déterminent le taux de rendement des obligations.

1-2. Le taux de rendement des obligations dépend du taux de l'intérêt et détermine le niveau des prix.

L'hypothèse 1.1. se réalise en période d'inflation; l'hypothèse 1.2 a plus de chance de se réaliser en période de stabilité. On retrouve une conclusion plus généralement admise : en période de stabilité le taux de l'intérêt a une incidence sur le marché du logement, en période d'inflation il n'en a plus aucune.

Hypothèse 2 . La demande de logements est essentiellement le fait de ménages désirant se loger : les prix des logements dépendent des disponibilités monétaires de ces ménages et des conditions de crédit pour le logement. Les ménages détenteurs d'encaisses (et possédant déjà leur logement), suivent les évolutions des prix des logements en investissant (selon la situation) soit dans le logement, soit dans les emprunts obligataires. Un équilibre global se réalise entre les flux, (ce qui explique la relation <sup>1</sup>).

### 2ème Conclusion.

Le choix entre les deux placements logement - obligations dépend essentiellement des anticipations des investisseurs, en effet :

- les niveaux de taux de rendement dans le logement et des taux de rendement des emprunts obligataires étant comparables, seule la plus-value du logement distingue les deux placements.

Des anticipations de l'investisseur concernant la plus-value du logement dépend sa décision.

### 3ème Conclusion.

L'évolution des prix des logements dépend outre les facteurs décrits dans les 1ère et 2ème conclusion d'améliorations qualitatives décrites dans la 1ère section de ce chapitre : équipements du logement, (installation d'équipement sanitaire, d'ascenseur), modifications intervenues dans l'environnement du logement (quartier en expansion, construction d'autoroutes à proximité du logement acheté, établissement de bâtiments commerciaux, etc...)

### 4ème Conclusion.

Les ménages acquéreurs de logement bénéficient de la dévalorisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire grâce aux mécanismes suivants :

- les charges de remboursement deviennent d'autant moins lourdes que l'année d'acquisition est plus éloignée.
- même si les prix des logements n'augmentent pas (ce qui est un cas limite), leurs capitaux sont à l'abri de l'érosion monétaire.

A N N E X E S

A N N E X E A

PRIX DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS  
(prix moyen au m<sup>2</sup>) - 1964 - décembre

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au-dessus	
	type courant II B	type confort III A	type courant	type confort
I° Louvre.....	2 320	3 250	1 320	-
II° Bourse.....	1 700	-	1 493	2 160
III° Temple.....	1 800	-	1 580	-
IV° Hôtel de ville	1 400	3 040	1 787	3 000
V° Panthéon.....	2 165	2 800	2 370	2 235
VI° Luxembourg....	2 368	3 140	2 325	2 920
VII° Palais-Bourbon	2 205	3 140	2 388	2 895
VIII° Elysées.....	2 100	3 230	2 140	2 915
IX° Opéra.....	1 953	2 277	1 680	2 150
X° Entrepot.....	1 597	2 130	1 493	2 130
XI° Popincourt....	1 490	2 185	1 610	2 078
XII° Reuilly.....	1 640	2 585	1 640	2 520
XIII° Gobelins.....	1 770	2 250	1 630	2 155
XIV° Observatoire..	1 807	2 460	2 057	2 593
XV° Vaugirard.....	1 877	2 470	1 835	2 600
XVI° Passy.....	2 303	3 335	2 203	2 970
XVII° Batig. Monceau	2 130	3 125	1 908	2 573
XVIII° Butte-Montmartre	1 668	2 350	1 750	2 475
XIX° Buttes Chaumont	1 470	2 670	1 558	2 143
XX° Ménilmontant	1 530	2 085	1 640	1 880
ENSEMBLE.....	1 865	2 421	1 820	2 466

A N N E X E B

PRIX DE VENTE AU M<sup>2</sup> DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS  
(par arrondissement)

- 1967 -

Source " l'Immobilier" n° 70 du 21 décembre 1967.

Arrondissements	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces 46 à 80 m <sup>2</sup>	
	Type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre.....	-	2 240	1 590	2 180
II° Bourse.....	1 450	-	1 540	-
III° Temple.....	1 393	-	1 317	1 670
IV° Hôtel de ville	1 920	-	1 427	1 880
V° Panthéon.....	1 723	2 195	1 680	2 135
VI° Luxembourg.....	-	2 170	1 780	2 118
VII° Palais-Bourbon	1 755	2 460	1 833	2 450
VIII° Elysées.....	-	2 375	1 640	2 410
IX° Opéra.....	1 467	-	1 427	1 900
X° Entrepot.....	1 377	-	1 370	1 740
XI° Popincourt.....	1 420	-	1 380	1 763
XII° Reuilly.....	1 557	2 040	1 495	1 970
XIII° Gobelins.....	1 503	1 940	1 420	1 897
XIV° Observatoire...	1 545	2 090	1 473	1 910
XV° Vaugirard.....	1 668	2 088	1 620	2 053
XVI° Passy.....	1 918	2 520	1 865	2 450
XVII° Batig. Monceau	1 615	2 100	1 573	2 040
XVIII° Butte-Montmartre	1 353	1 797	1 413	1 700
XIX° Buttes Chaumont	1 435	1 890	1 470	1 270
XX° Ménilmontant....	1 383	1 750	1 315	1 750
ENSEMBLE.....	1 558	2 118	1 531	1 962

## PRIX DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS

ANNEXE C

(prix moyen au m<sup>2</sup>) - 1970 -

Source : Le Particulier n° 388.

Quartiers	Moins de 45 m <sup>2</sup>		46 à 80 m <sup>2</sup>	
	type courant	type confort	type courant	type confort
1er arrondissement	2 030	2 460	1 900	2 437
2ème arrondissement	1 760	2 075	1 990	2 020
3ème arrondissement	1 718	2 018	1 700	2 090
4ème arrondissement	1 955	2 300	2 015	2 260
5ème arrondissement	2 160	2 520	2 120	2 543
6ème arrondissement	2 518	3 025	2 523	3 015
7ème arrondissement	2 340	2 805	2 500	2 820
8ème arrondissement	2 447	2 957	2 357	2 813
9ème arrondissement	1 718	2 137	1 775	2 220
10ème arrondissement	1 755	2 080	1 720	2 075
11ème arrondissement	1 683	2 090	1 730	2 103
12ème arrondissement	1 653	2 038	1 673	2 130
13ème arrondissement	1 820	2 173	1 883	2 178
14ème arrondissement	2 003	2 258	1 995	2 298
15ème arrondissement	2 245	2 570	2 210	2 570
16ème arrondissement	2 643	3 073	2 583	3 093
17ème arrondissement	2 140	2 595	2 150	2 040
18ème arrondissement	1 773	2 108	1 800	2 090
19ème arrondissement	1 720	2 023	1 728	2 067
20ème arrondissement	1 673	2 048	1 687	2 040
ENSEMBLE.....	1 988	2 368	2 002	2 345

A Paris, les appartements "anciens" se vendent sur la base d'un prix au mètre carré, selon leur superficie, leur confort, l'état de l'appartement et de l'immeuble dans lequel il est situé.

Pour tenir compte de ces caractéristiques diverses, les appartements sont classés en types principaux :

- type courant : appartements disposant d'un W.C. intérieur, d'une salle d'eau vétuste ou dans lequel il est possible d'installer une salle d'eau, situés dans des immeubles en état moyen.

- type confort : qui comprend les appartements bénéficiant, d'un ou plusieurs W.C. intérieurs, d'une ou plusieurs salles d'eau ou de bains dont l'état est impeccable, situés dans des immeubles ravalés, possédant l'ascenseur.

A N N E X E DVALEUR LOCATIVE ANNUELLE AU M<sup>2</sup> DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS  
(par arrondissement).

1964 (chiffre de 1964 = chiffre de 1967 - 4,8 % du chiffre de 1967)

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au dessus	
	type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre.....	102,82	162,22	-	-
II° Bourse.....	108,53	133,66	83,40	-
III° Temple.....	-	-	-	108,53
IV° Hôtel de ville	-	-	-	-
V° Panthéon.....	106,24	157,65	91,39	125,66
VI° Luxembourg....	-	130,23	-	-
VII° Palais-Bourbon	-	140,52	102,82	159,94
VIII° Elysées.....	135,95	-	100,53	156,51
IX° Opéra.....	89,11	124,52	98,25	130,23
X° Entrepot.....	-	-	83,78	147,37
XI° Popincourt	79,97	121,10	-	114,24
XII° Reuilly.....	-	138,23	98,25	127,95
XIII° Gobelins.....	-	121,10	102,82	124,52
XIV° Observatoire..	-	146,23	87,57	126,81
XV° Vaugirard.....	131,38	158,79	108,53	133,66
XVI° Passy.....	-	169,08	141,66	165,65
XVII° Batig. Monceau	101,67	165,65	100,53	134,80
XVIII° Butte Montmartre	103,96	139,37	76,54	121,10
XIX° Buttes Chaumont	-	140,52	87,97	108,53
XX° Ménilmontant...	108,53	135,95	-	134,80

A N N E X E E

## VALEUR LOCATIVE ANNUELLE DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS

(par arrondissement)

- 1967 -

Source "l'Immobilier" n° 70 du 21 décembre 1967.

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au dessus	
	type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre.....	108,00	170,40	-	-
II° Bourse.....	114,00	140,40	87,60	-
III° Temple.....	-	-	-	114,00
IV° Hôtel de ville..	-	-	-	-
V° Panthéon.....	111,60	165,60	96,00	132,00
VI° Luxembourg.....	-	136,80	-	-
VII° Palais-Bourbon...	-	147,60	108,00	168,00
VIII° Elysées.....	142,80	-	105,60	164,40
IX° Opéra.....	93,60	130,80	103,20	136,80
X° Entrepot.....	-	-	88,00	154,80
XI° Popincourt.....	84,00	127,20	-	120,00
XII° Reuilly.....	-	145,20	103,20	134,40
XIII° Gobelins.....	-	127,20	108,00	130,80
XIV° Observatoire.....	-	153,60	92,40	133,20
XV° Vaugirard.....	138,00	166,80	114,00	140,40
XVI° Passy.....	-	177,60	148,80	174,00
XVII° Batig. Monceau...	106,80	174,00	105,60	141,60
XVIII° Butte Montmartre.	109,20	146,40	80,40	127,20
XIX° Butte s Chaumont..	-	147,60	92,40	114,00
XX° Ménilmontant.....	114,00	142,80	-	141,60

A N N E X E F

VALEUR LOCATIVE ANNUELLE DES APPARTEMENTS ANCIENS  
LIBERES, RECENTS OU NEUFS A PARIS  
(par arrondissement au m<sup>2</sup>)

Source : Le Particulier n° 388 Décembre 1970.

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au dessus	
	type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre.....	120,00	204,00	144,00	-
II° Bourse.....	126,00	176,40	120,00	178,80
III° Temple.....	-	204,00	147,60	180,00
IV° Hôtel de ville	120,00	180,00	138,00	-
V° Panthéon.....	128,40	204,00	140,40	205,20
VI° Luxembourg....	-	216,00	144,00	213,60
VII° Palais Bourbon	150,00	198,00	156,00	-
VIII° Elysées.....	156,00	213,60	156,00	205,20
IX° Opéra.....	156,00	-	141,60	180,00
X° Entrepot.....	120,00	-	120,00	162,00
XI° Popincourt....	141,60	168,00	126,00	176,40
XII° Reuilly.....	140,40	168,00	138,00	180,00
XIII° Gobelins.....	150,00	180,00	129,60	177,60
XIV° Observatoire..	150,00	198,00	158,40	198,00
XV° Vaugirard.....	162,00	216,00	156,00	213,60
XVI° Passy.....	186,00	234,00	180,00	224,40
XVII° Batig. Monceau	153,60	219,60	153,60	216,00
XVIII° Butte Montmartre	148,80	200,40	144,00	192,00
XIX° Buttes Chaumont..	150,00	194,40	144,00	-
XX° Ménilmontant...	130,80	180,00	132,00	148,80

A N N E X E G

PART DE LA VALEUR LOCATIVE ANNUELLE DANS LE PRIX  
DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS  
(par arrondissement)

- 1964 -

(en %)

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au-dessus	
	type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre .....	4,43	4,99	-	-
II° Bourse .....	6,38	-	5,58	-
III° Temple .....	-	-	-	-
IV° Hôtel de ville ..	-	-	-	-
V° Panthéon .....	4,90	5,63	3,85	5,62
VI° Luxembourg .....	-	4,14	-	-
VII° Palais Bourbon ..	-	4,47	4,30	5,52
VIII° Elysées .....	6,47	-	4,69	5,37
IX° Opéra .....	4,56	5,46	5,84	6,05
X° Entrepot .....	-	-	5,61	6,92
XI° Popincourt .....	5,36	5,54	-	5,50
XII° Reuilly .....	-	5,34	5,99	5,07
XIII° Gobelins .....	-	5,38	6,30	5,78
XIV° Observatoire ....	-	5,94	4,25	4,89
XV° Vaugirard .....	7,00	6,42	5,91	5,14
XVI° Passy .....	-	5,07	6,43	5,58
XVII° Batign. Monceau ..	4,77	5,30	5,26	5,24
XVIII° Butte Montmartre	6,23	5,93	4,37	4,89
XIX° Buttes Chaumont ..	-	5,26	5,64	5,06
XX° Menilmontant ....	7,09	6,52		7,17
ENSEMBLE.....	5,72	5,43	4,70	5,59

A N N E X E H

PART DE LA VALEUR LOCATIVE ANNUELLE DANS LE PRIX  
DES APPARTEMENTS ANCIENS A PARIS  
(par arrondissement)  
- 1967 -

(en %)

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au-dessus	
	type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre.....	-	7,6	-	-
II° Bourse.....	7,8	-	5,7	-
III° Temple.....	-	-	-	6,8
IV° Hôtel de ville...	-	-	-	-
V° Panthéon.....	6,47	7,5	5,7	6,1
VI° Luxembourg.....	-	6,3	-	-
VII° Palais Bourbon...	-	6,0	5,8	6,9
VIII° Elysées.....	-	-	6,4	6,8
IX° Opéra.....	6,4	-	7,2	7,2
X° Entrepot.....	-	-	6,4	8,9
XI° Popincourt.....	5,9	-	-	6,8
XII° Reuilly.....	-	7,1	6,9	6,8
XIII° Gobelins.....	-	6,6	7,6	6,9
XIV° Observatoire.....	-	7,3	6,3	7,0
XV° Vaugirard.....	8,3	8,0	7,0	6,8
XVI° Passy.....	-	7,0	8,0	7,1
XVII° Batign. Monceau..	6,6	8,3	6,7	6,9
XVIII° Butte Montmartre.	8,1	8,1	5,7	7,5
XIX° Buttes Chaumont..	-	7,8	6,3	9,0
XX° Ménilmontant ..	8,2	8,2	-	8,1
ENSEMBLE.....	7,3	7,4	6,6	7,2

A N N E X E I

PART DE LA VALEUR LOCATIVE ANNUELLE DANS LE PRIX  
 DES APPARTEMENTS ANCIENS "LILÈRES" A PARIS  
 (par arrondissement) - 1970 -

(en %)

<u>Arrondissements</u>	Studios ou 2 pièces jusqu'à 45 m <sup>2</sup>		2 à 6 pièces et plus 46 m <sup>2</sup> et au-dessus	
	type courant	type confort	type courant	type confort
I° Louvre.....	5,91	8,29	7,58	-
II° Bourse.....	7,16	8,50	6,03	8,85
III° Temple.....	-	10,11	8,68	8,61
IV° Hôtel de ville.....	6,14	7,83	6,85	-
V° Panthéon.....	5,94	8,10	6,62	8,07
VI° Luxembourg.....	-	7,14	5,71	7,08
VII° Palais Bourbon.....	6,41	7,06	6,24	-
VIII° Elysées.....	6,38	7,22	6,62	7,29
IX° Opéra.....	9,08	-	7,98	8,11
X° Entrepot.....	6,84	-	6,98	7,81
XI° Popincourt.....	8,41	8,04	7,28	8,39
XII° Reuilly.....	8,49	8,24	8,25	8,45
XIII° Gobelins.....	8,24	8,28	6,88	8,15
XIV° Observatoire.....	7,49	8,77	7,94	8,62
XV° Vaugirard.....	7,22	8,40	7,06	8,31
XVI° Passy.....	7,04	7,61	6,97	7,26
XVII° Batig. Monceau.....	7,18	8,46	7,14	10,59
XVIII° Butte Montmartre.....	8,39	9,51	8,00	9,19
XIX° Buttes Chaumont.....	8,72	9,61	8,33	-
XX° Ménilmontant.....	7,82	8,79	7,82	7,29
ENSEMBLE.....	7,40	8,30	7,30	8,30

CHAPITRE VI

LES TERRES AGRICOLES

Les ménages possèdent une partie importante des terres qu'ils donnent en fermage ou en métayage à des exploitants agricoles. L'étude des terres agricoles en tant que placement des ménages suivra la démarche suivante :

- I . Estimation de la valeur des terres de 1959 à 1970 ;
- II . La part des terres affermées ou louées appartenant aux ménages ;
- III. Evolution du taux de rémunération sous forme de fermages.

#### SECTION I - ESTIMATION DE LA VALEUR DES TERRES

Nous avons d'abord procédé à l'estimation la plus exhaustive possible de la valeur de l'ensemble des terres cultivées en nous servant des données publiées par le Ministère de l'Agriculture concernant les superficies et les prix.

Dans cette estimation de la valeur totale des terres, nous avons d'abord distingué 5 catégories :

- . terres labourables ;
- . prairies naturelles ;
- . cultures maraîchères ;
- . vergers ;
- . vignes.

A l'intérieur de la catégorie "vignes" nous avons estimé de façon distincte les vignes produisant des vins à appellation d'origine contrôlée, dont les prix à l'hectare diffèrent très fortement de ceux des autres vignes. Il n'a pas été possible d'estimer la valeur des jardins familiaux, des pépinières, oseraies, noyeraies, chataigneraies et oliveraies (au total 0,1 % de la surface agricole utile en 1967) car nous n'avions pas d'information sur les prix.

Les estimations pour 1959 ont été tirées, en majeure partie, de l'ouvrage de M. DUMANT : "ce que vaut la terre en France". Pour les années suivantes nous sommes partis de la superficie occupée dans chaque région par chacune des 5 catégories de terres retenues, qui est indiquée par l'Annuaire de Statistique Agricole publié par le Ministère de l'Agriculture. Nous avons multiplié cette superficie par un prix étalli lui aussi pour chaque région et chaque catégorie

de terres (en tenant compte de deux sous catégories pour les vignes). Ce prix est calculé en faisant la moyenne arithmétique des prix dits "dominants" donnés par l'étude annuelle sur les prix de la terre publiée par le Service Central de Statistiques du Ministère de l'Agriculture.

VALEUR DE L'ENSEMBLE DES TERRES (FRANCE)

(en milliards de Francs)

	1959	1962	1965	1967	1970
Terres labourables	43,56	66,84	96,82	114,23	138,36
Prairies naturelles	41,99	61,29	77,39	92,54	105,70
Cultures maraîchères		1,67	1,96	1,78	2,30
Vergers	4,10	6,72	7,92	6,34	5,02
Vignes	10,03	14,70	20,76	21,42	24,46
<u>TOTAL</u>	99,68	151,22	204,85	236,31	275,84

L'estimation des terres labourables et prairies naturelles soit 244 milliards en 1970, se trouve proche du chiffre obtenu pour 1969 par le Service Central de Statistiques du Ministère de l'Agriculture, qui estime ces deux catégories de terre à environ 240 milliards en 1969. Le prix de ces terres a connu, selon la même source, une vive hausse de 1950 à 1969 : il a en effet été multiplié par plus de 6,5 (5,5 pour les prairies naturelles et plus de 7,5 pour les terres labourables) soit un taux d'accroissement annuel moyen de 10,4 % pendant cette période. En termes "réels", abstraction faite de la dépréciation de la monnaie, ce prix a augmenté de 160 % de 1950 à 1969, il a été multiplié par 2,6 % (il a triplé pour les terres labourables et a été multiplié par 2,1 pour les prairies naturelles). Le taux d'accroissement annuel moyen a atteint 5,1 %.

Les périodes de hausse record ont été les années 1956 - 1958 et 1961 - 1964. Pendant cette dernière période, les terres ont augmenté de près de 75 % en

prix courants soit 50 % en valeur réelle. Depuis 1965, une certaine stabilisation est intervenue et le taux d'augmentation est plus modéré.

Par ailleurs, la valeur totale des vergers a baissé en 1967 et 1970. Un certain fléchissement des prix est intervenu ces dernières années dans les principales régions de verger (Languedoc, Aquitaine, Rhône-Alpes, région parisienne) qui représente plus de 40 % de la superficie des vergers.

En ce qui concerne les cultures maraîchères, la baisse de 9 %, intervenue entre 1965 et 1967, est due à l'action conjointe d'une diminution de la superficie et d'une stabilisation des prix en 1967.

## SECTION II - LE MODE DE FAIRE-VALOIR

On peut considérer que la moitié des terres composant la surface agricole utile appartient à des agriculteurs exploitants et l'autre moitié à des particuliers qui les louent à des agriculteurs.

La part du faire-valoir direct est restée remarquablement stable depuis le recensement de 1965 où le faire-valoir direct représentait 52,3 % de la surface agricole utile, puis 51,5 % en 1963 et 52,1 % en 1967 et 51,8 % en 1970. <sup>(1)</sup>

En fait, la situation est plus complexe, car les modes associés, combinant faire-valoir direct et terres louées à l'intérieur d'une même exploitation agricole, sont en développement : en 1967, en effet, 38,3 % des exploitations le pratiquaient contre 25,7 % en 1955. D'autre part, les agriculteurs donnent des terres en location à d'autres agriculteurs, mais le revenu qu'ils en tirent est perçu à titre de ménage et non d'exploitant agricole.

Si nous nous en tenons, toutefois, à la répartition donnée en début de section (50 % de terres louées) qui constitue la meilleure approximation possible d'une réalité plus complexe, la valeur des terres données en fermage et métayage a évolué comme suit (en milliards de francs) :

---

(1) Recensements généraux de l'Agriculture, dont les résultats sont publiés dans les cahiers du Ministère de l'Agriculture.

## FRANCE ENTIERE

MODE DE FAIRE-VALOIR	Nombre d'exploitations			Pour 100 exploitations		
	1955	1963	1967	1955	1963	1967
Ensemble "modes purs" .....	1 679,0	1 258,2	1 043,2	74,3	66,3	61,8
. dont F V D pur .....	1 212,0	866,0	744,1	53,6	45,6	44,1
. dont fermage ou métayage pur .....	467,0	392,2	299,1	20,7	20,7	17,7
Ensemble "modes mixtes" .....	580,0	640,8	644,4	25,6	33,7	38,3
. dont exploitation propr. des bâtiments..	464,0	518,5	-	20,5	27,3	-
. dont exploitation non propr. des bâtiments	116,0	122,6	-	5,1	6,5	-
. dont F V D dominant .....	-	361,6	357,3	-	19,0	21,2
. dont fermage ou métayage dominant .....	-	265,8	265,8	-	14,0	15,8
TOUTES EXPLOITATIONS .....	2 260,0	1 898,9	1 687,5	100,0	100,0	100,0

SOURCE : Statistique agricole - Ministère de l'Agriculture - les Agriculteurs et la propriété fo  
 Supplément "Série Etudes N° 93"  
 Décembre 1971

TABLEAU n° VI - 1

S EXPLOITATIONS SELON LE MODE DE FAIRE-VALOIR DOMINANT - EVOLUTION 1955 - 1963 - 1967

Variations brutes (%) - (non corrigées de la variation du nombre total d'exploitations)						variations(%) (corrigées de la variation du nombre total d'exploitation)					
Globales			Moyenne annuelle			Globales			Moyenne annuelle		
1955 à 1963	1963 à 1967	1955 à 1967	1955 à 1963	1963 à 1967	1955 à 1967	1955 à 1963	1963 à 1967	1955 à 1967	1955 à 1963	1963 à 1967	1955 à 1967
25,1	- 17,0	- 37,9	- 3,5	- 4,6	- 3,9	- 10,8	-6,8	-16,8	- 1,4	- 1,7	- 1,5
28,5	- 14,1	- 38,6	- 4,1	- 3,7	- 4,0	- 14,9	-3,3	-17,7	- 2,0	- 0,8	- 1,6
16,0	- 23,7	- 36,0	- 2,2	- 6,5	- 3,8	-	-14,5	-14,5	-	- 3,8	- 1,3
10,5	+ 0,6	+ 11,1	+ 1,3	+ 0,1	+ 0,9	+ 31,6	+13,6	+49,6	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,4
11,7	-	-	+ 1,4	-	-	+ 33,2	-	-	+ 3,6	-	-
5,6	-	-	+ 0,7	-	-	+ 27,4	-	-	+ 3,1	-	-
-	- 1,2	-	-	- 0,3	-	-	+ 11,6	-	-	+ 2,8	-
-	0,0	-	-	0,0	-	-	+ 12,9	-	-	+ 3,1	-
16,0	- 11,1	- 25,3	- 2,2	- 2,9	- 2,5	-	-	-	-	-	-

re - les modes de faire-valoir

(en milliards de francs)

1959	49,84
1962	75,61
1965	102,42
1967	118,15
1970	137,92

SECTION III - FERMAGES ET REMUNERATIONS DES TERRES LOUEES

La valeur des fermages est réglementée de telle façon que la valeur du fermage reste voisin, en francs constants, de ce qu'il était en 1939. Il y a donc un blocage de la rémunération, malgré les hausses importantes de productivité enregistrées au cours des 20 dernières années. Dans chaque département, des arrêtés préfectoraux fixent le montant maximum du fermage que le propriétaire peut demander au fermier. Ce montant représente une ou plusieurs quantités de denrées, notamment le blé, dont le prix est fixé tous les ans ou tous les semestres.

Les fermages et métayages perçus par les ménages sont enregistrés par la Comptabilité Nationale au compte d'affectation des ménages, en "Ressources". Le montant global a évolué de la façon suivante (en milliards de francs) :

1959	2,080
1962	2,427
1965	2,624
1967	2,855
1970	3,154

Si l'on rapporte les revenus ainsi touchés pendant l'année à la valeur des terres données en fermage ou en métayage durant la même année, on obtient le rapport brut suivant :

1959	4,17 %
1962	3,21 %
1965	2,56 %
1967	2,42 %
1970	2,29 %

On s'aperçoit que ce rendement brut a diminué de 55 % de 1959 à 1970. Pour apprécier la validité et la signification de cette évolution, il nous faut recouper ces données avec d'autres. Dans son "Economie agricole", H. de FARCY évaluait le rendement brut des terres affermées à 3 % de 1960 à 1964. Pour l'année 1967, Monsieur VAYLET de la Société Centrale d'Aménagement Foncier Rural estimait, dans une étude pour la CEE que le rendement brut était voisin de 3 %. Enfin, une étude de l'OCDE de 1971 estimait le rendement brut des terres louées en France à 2,4 %. Nous pouvons donc penser que les calculs sur le montant des "fermages et métayages" enregistrés par la Comptabilité Nationale aboutiraient à une légère sous-estimation, bien que des estimations INSEE pour 1970 aboutissent à un taux de 2 %.

En outre, Monsieur VAYLET a montré dans son étude pour la CEE "le marché foncier et les baux ruraux" que les fermages réels étaient souvent supérieurs aux fermages réglementaires. Selon lui, en 1967, les fermages réels moyens représentaient un rendement de 3 % à 3,5 % et la valeur du fermage réel moyen pour les parcelles de terre était égale à 1,64 fois la valeur réglementaire correspondante. Pour les prairies, ce coefficient s'élevait à 1,44 et pour les exploitations entières à 1,50. Ces dépassements avaient été enregistrés dans 90 régions sur 116 et ils étaient fréquents pour 44 régions.

Ces dépassements s'expliquent par le fait que les références réglementaires s'appuient encore parfois sur des données économiques de 1939, et dans

le meilleur des cas ne tiennent que partiellement compte de la hausse de la productivité agricole au cours de ces vingt dernières années, malgré les efforts des Commissions Consultatives Départementales pour revaloriser les baux.

Malgré ces revalorisations, les taux de rendement obtenus à partir de la Comptabilité Nationale et des statistiques de prix du Ministère de l'Agriculture montrent un certain fléchissement du taux de rendement déclaré, dû à la hausse très vive et continue du prix des terres, alors que les fermages ne subissaient que des relèvements modestes et freinés par la règle du blocage en termes réels au niveau de 1939.

Ce blocage ne permet guère aux propriétaires de bénéficier des améliorations de la productivité et a, ainsi, introduit une possibilité de décrochage entre le fermage et la rente foncière, qui est à l'origine de l'apparition de pas de porte. Cette pratique s'est développée progressivement au cours des vingt dernières années. J. CAVAILLIES de l'INRA <sup>(1)</sup> constate que de 1950 à 1964, le prix des terres libres a presque doublé, alors que la valeur des fermages capitalisés n'aurait augmenté que d'un peu moins de 50 %.

Le pas de porte est versé par le fermier entrant dans l'exploitation et se répartit entre le fermier sortant et le propriétaire dans des proportions très variables : sa part peut aller de 10 à 60 % du total. Une étude de J.C. PORCHIER (ENSAA, Dijon, Juin 1971) auprès de notaires, experts fonciers et de gestion des départements du Nord, Pas de Calais, Somme, Seine Maritime et Eure. Selon la même étude, en 1968 - 1970, les pas de porte exprimés en francs par hectare s'établissaient ainsi :

Nord	6 000 Francs
Pas de Calais	2 000 à 3 500 Francs
Somme	2 500 à 4 000 Francs
Seine Maritime	2 000 à 4 000 Francs
Eure	1 400 à 4 500 Francs

L'intérêt de la propriété de terres agricoles nous paraît tenir

---

(1) - La vente d'exploitation et les pas de porte dans l'agriculture française - INRA, Dijon, Septembre 1971.

davantage à la possibilité de plus-values qu'aux fermages. Une grande partie des terres possédées par les non exploitants ont été acquises par voie d'héritage et lorsque ces héritiers ont le choix de vendre ou de donner à bail, l'avantage de la réalisation de plus-values importantes emporte la décision, compte tenu de la hausse forte et continue des prix de la terre au cours de ces quinze dernières années et de la possibilité de transformation de terres agricoles en terres à bâtir, si ces terres sont situées à proximité de villes. En outre, il s'est avéré que les exploitants agricoles bénéficiant de l'indemnité viagère de départ préféreraient louer les terres qu'ils cessaient d'exploiter plutôt que de les vendre. Cette attitude nous semble devoir persister tant que la demande restera vive du fait du processus de restructuration et d'agrandissement des exploitations agricoles pour en accroître la rentabilité.

TABLEAU n° VI - 2

## MODE DE FAIRE-VALOIR ET LOCALISATION

Inventaire par région de programme

S = Superficie en ha  
 N = Nombre d'exploitations  
 SA = Surface agricole  
 FV = Faire-Valoir

SOURCE : Statistique Agricole - Ministère de l'Agriculture et du Développement Rural  
 Cahiers Octobre 1972 - Recensement Général de l'Agriculture 1970-1971

	S.A utile F.V direct	S.A. utile Fermage	S.A. utile Métayage	Vignes F.V. direct	Vignes Fermage	Vignes Métayage	Vergers F.V direct	Vergers Fermage	Vergers Métayage	Exploitations sans bâtiment	
	S	S	S	S	S	S	S	S	S	Loc. = 1	
										S	N
Région Parisienne .....	195 123	456 503	268	47	5	-	3 569	1 267	1	1 522	146
Champagne .....	757 544	800 848	5 376	16 191	587	2 585	639	124	0	2 851	717
Picardie .....	413 275	981 661	259	720	121	77	1 631	761	-	821	86
Haute-Normandie .....	263 927	598 977	437	0	-	-	1 096	362	1	3 049	385
Centre .....	1 085 150	1 501 737	41 487	29 448	7 199	2 067	9 177	2 150	173	1 658	325
Basse-Normandie .....	522 903	901 386	902	-	-	-	289	58	-	4 940	830
Bourgogne .....	806 553	1 021 381	47 038	16 442	1 910	4 052	2 806	309	33	1 927	418
Nord .....	233 000	703 320	150	-	-	-	404	212	-	1 809	387
Lorraine .....	633 834	532 626	1 252	858	55	2	3 523	236	3	2 821	1 099
Alsace .....	207 405	135 485	400	10 684	775	163	1 943	159	9	326	299
Franche Comté .....	383 458	337 807	4 325	1 775	134	60	442	38	-	857	147
Pays de la Loire .....	878 706	1 584 989	75 800	33 632	11 507	11 505	7 127	2 890	211	8 690	2 148
Bretagne .....	994 574	1 104 183	1 647	11	5	1	848	221	-	2 846	669
Poitou-Charentes .....	1 024 036	811 642	56 945	79 705	8 496	8 483	2 194	296	28	1 355	329
Aquitaine .....	1 358 704	366 772	88 385	145 821	13 777	9 641	23 675	1 631	437	948	264
Midi-Pyrénées .....	2 125 130	542 672	93 114	91 500	8 116	4 903	23 489	1 227	344	1 628	300
Limousin .....	667 543	281 281	45 697	1 405	49	10	1 589	158	5	353	55
Rhône-Alpes .....	1 233 345	704 012	34 044	50 174	5 268	10 220	38 268	6 908	2 049	6 630	753
Auvergne .....	866 660	696 171	92 070	5 294	983	475	2 594	231	33	3 236	271
Languedoc .....	1 083 832	234 985	82 872	374 243	14 680	47 012	37 502	2 943	2 359	6 154	5 501
Provence Côte d'Azur .....	600 773	209 793	47 048	105 115	9 642	26 183	49 525	7 449	3 257	2 797	1 698
Corse .....	102 145	59 458	2 092	24 921	1 108	325	8 760	1 680	63	279	20
FRANCE ENTIERE .....	16 437 619	14 567 690	721 588	987 988	84 417	127 761	221 090	31 310	9 004	57 497	16 847

T A B L E A U VI<sub>3</sub>

MODE DE FAIRE-VALOIR DE LA SUPERFICIE AGRICOLE UTILE

SELON LA SUPERFICIE AGRICOLE UTILISEE

FRANCE ENTIERE

Superficie agricole utilisée en ha	Superficie agricole utile (en ha)			
	ENSEMBLE	en faire-valoir direct	en fermage	en métayage
. Moins de 1 .....	162 067	147 079	13 327	1 662
. 1 à moins de 2 .....	226 088	191 515	31 234	3 339
. 2 à moins de 5 .....	851 314	662 200	175 329	13 784
. 5 à moins de 10 .....	2 082 163	1 480 485	550 157	51 521
. 10 à moins de 20 .....	5 577 651	3 402 935	2 047 800	126 917
. 20 à moins de 30 .....	5 150 081	2 688 404	2 354 124	107 554
. 30 à moins de 50 .....	6 733 494	3 103 541	3 455 727	174 226
. 50 à moins de 70 .....	3 622 305	1 562 827	1 939 741	119 736
. 70 à moins de 100 .....	2 836 723	1 190 970	1 565 685	80 068
. 100 et plus .....	4 484 967	2 007 626	2 434 559	42 782
TOUTES TAILLES "SUPERFICIE" .....	31 726 853	16 437 582	14 567 683	721 588
% .....	100,0	51,8	45,9	2,3

SOURCE : Statistique Agricole - Ministère de l'Agriculture et du Développement Rural

(Cahiers : Oct. 1972  
Recensement général  
de l'Agriculture  
1970-1971

C H A P I T R E      V I I

POSSIBILITES DE SUBSTITUTIONS ET CADRE  
OU JOUENT LES TAUX DE RENDEMENT

SECTION I - L'INFLUENCE DU REVENU

Le propos de cette section est de mettre en évidence l'influence du revenu sur la possession et les montants des actifs de patrimoine détenus par les ménages. Nous étudions ces caractéristiques successivement pour :

- les disponibilités monétaires,
- l'épargne liquide,
- les valeurs mobilières,
- l'immobilier.

En collectant, dans ce but, les informations disponibles, nous nous heurtons à nouveau à des problèmes de représentativité des résultats. Dans ce domaine, il existe, en effet, deux sources, dont les travaux portent actuellement sur des échantillons non-représentatifs. D'une part, les travaux de l'INSEE sur le patrimoine des ménages en 1966 et 1969 (1) ont été effectués à partir d'un échantillon de salariés et d'inactifs représentant 80 % de la population nationale, et laissant ainsi de côté la part la plus aisée de la population (gros industriels, membres des professions libérales,...). D'autre part, les enquêtes successives (à partir de 1969) du Panel Financier du CREP (2) retracent le comportement de la clientèle bancaire (sur représentation des membres des professions indépendantes et libérales).

Les biais introduits dans ces deux séries de travaux peuvent entraîner la présentation de chiffres sensiblement différents. De plus, ces écarts n'ont pas les mêmes proportions d'un actif à l'autre, en raison du comportement différencié des deux populations suivant l'actif de patrimoine étudié. Il est fort difficile de mettre en évidence la seule influence du revenu ; dans les résultats disponibles, les effets du revenu se trouvent combinés avec ceux d'autres facteurs (comme les différences de fortune, mode de vie,...) propres aux populations interrogées.

---

(1) Travaux de P. L'HARDY déjà cité

(2) Travaux déjà cités.

Une seconde difficulté surgit du fait que les actifs de patrimoine étudié ne sont pas toujours définis de la même manière dans les deux séries d'enquêtes : par exemple, l'étude des comptes à terme bancaires, nécessaire sur une clientèle bancaire, peut se révéler superflue sur une population de salariés et d'inactifs. En dépit de ces difficultés, il est cependant possible de dégager l'influence du revenu du moins dans ses grandes lignes. Signalons tout de même, le soin particulier qui a été pris dans chaque tableau, pour préciser très exactement l'intitulé des actifs et les sources dont les résultats sont issus, afin de replacer chacun d'entre eux dans son contexte. Sur certains placements, des rapprochements ont pu être effectués entre les deux sources d'informations.

Avant d'aborder chacun des principaux types d'actifs (par ordre de liquidité décroissante), prenons une vue d'ensemble de l'influence du revenu.

#### I -1. Vue d'ensemble de l'influence du revenu :

En premier lieu, il apparaît que le montant du patrimoine croisse sensiblement avec le revenu du ménage. En second lieu, la structure du patrimoine se modifierait elle-même à mesure que le revenu croît. La part de certains actifs (disponibilités monétaires, épargne liquide) resterait relativement constante, alors que d'autres (notamment les biens durables) auraient un poids décroissant.

TABLEAU n° VII<sub>1</sub>

#### STRUCTURE DU PATRIMOINE EN FONCTION DU REVENU

Tranches de revenu annuel en Francs	Patrimoine immobilier	Portefeuille	Épargne liquide	Disponibilités monétaires	Autres (1)	Patrimoine total	Mt moyen du patrimoine total
Moins de 20 000 F .....	47,3	15,1	7,3	3,0	27,3	100,0	129 000
De 20 000 à 30 000 F .....	47,4	11,2	8,3	3,4	29,7	100,0	168 000
De 30 000 à 40 000 F .....	50,6	13,3	8,5	4,5	23,1	100,0	252 000
De 40 000 à 50 000 F .....	54,3	13,5	7,8	2,8	21,6	100,0	329 000
De 50 000 à 60 000 F .....	52,1	14,7	8,6	3,6	21,0	100,0	350 000
De 60 000 à 80 000 F .....	56,3	16,1	7,9	3,5	16,2	100,0	525 000
De 80 000 à 150 000 F .....	59,3	18,4	6,0	3,4	12,9	100,0	795 000
Plus de 150 000 F .....	40,0	37,5	7,1	3,2	12,2	100,0	1 326 000
ENSEMBLE .....	52,4	16,5	7,6	3,4	20,1	100,0	303 000

Source : CREP. Panel Financier 72/1 - Rapport n° 4, Tome 1, p. 19. et 29.

(1) Autres : Biens durables + or et objets divers.

Le patrimoine immobilier aurait une part en légère augmentation jusqu'à un certain niveau de revenu (supérieur à 150 000 F dans le tableau VII<sub>1</sub>, présenté à titre d'illustration). Le phénomène le plus marquant, et qui se retrouve dans les enquêtes successives, serait la part fortement croissante du portefeuille de valeurs mobilières.

Ces remarques sont corroborées par les résultats de l'INSEE, où nous pouvons comparer, pour les actifs du patrimoine plus détaillés, d'une part, la répartition de la population à la répartition du montant global de chaque actif (Tableau n°VII<sub>2</sub>) et, d'autre part, les valeurs des élasticités des revenus (Tableau n°VII<sub>3</sub>)

Il en ressort que l'influence du revenu serait particulièrement forte sur les comptes de chèques et surtout sur les actions, et relativement faible pour les livrets d'épargne et les bons.

Ces constatations peuvent se vérifier au niveau de chaque actif de patrimoine.

TABLEAU n° VII<sub>2</sub>  
REPARTITION DU MONTANT GLOBAL DE L'ACTIF  
selon le revenu annuel du ménage

Revenu annuel du ménage (en Francs)	Répartition des ménages de salariés ou d'inactifs	Biens immobiliers	Emprunts et obligations	Actions	Bons	Livrets d'épargne	Comptes de chèques
Moins de 10 000 F .....	34,3	20,0	25,5	14,8	37,4	22,6	7,5
De 10 000 à 20 000 F .....	38,7	34,3	30,0	5,2	25,9	38,6	25,5
De 20 000 à 50 000 F .....	23,0	31,6	21,8	37,0	31,8	32,5	41,6
De 50 000 à 100 000 F .....	2,3	8,6	18,4	30,2	4,8	5,1	21,8
100 000 F et plus .....	0,3	2,9	3,3	12,8	-	0,8	2,1
Non déclaré .....	1,4	2,6	-	-	0,1	0,6	1,4
ENSEMBLE .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : P. L'HARDY : "Les disparités du patrimoine"  
Economie et Statistique - Février 1973, n° 42, p. 8.

TABLEAU n° VII  
3

ELASTICITE-REVENU POUR DIFFERENTS TYPES DE PATRIMOINE

Variables	Elasticité
Biens immobiliers .....	0,60
Emprunts et obligations .....	0,61
Actions .....	1,69
Bons sur formules .....	0,21
Livrets d'épargne .....	0,46
Comptes de chèques .....	1,39

Source : P. L'HARDY : "Les disparités du patrimoine"  
Economie et statistique - Février 1973, n° 42, p. 8.

## I- 2. Les disponibilités monétaires

L'influence du revenu annuel des ménages sur les disponibilités monétaires, confirmée dans la plupart des enquêtes (1) peut s'illustrer par, le Tableau n° VII<sub>4</sub>.

---

(1) - Enquêtes CREP ) déjà citées  
- Enquêtes INSEE )

- A. VILLENEUVE : "Diffusion et usage des comptes de chèques" - Economie et Statistique - N° 3 - Juillet-Août 1969.  
"Comportement de gestion d'un compte chèque postal"  
Les Collections de l'INSEE - M4 - Août 1970.

TABLEAU n° VII  
4

## LES DISPONIBILITES MONETAIRES

Montants moyens pour les ménages ayant déclaré

Tranches de revenu	Disponibilités monétaires	Espèces	Comptes de chèques
Moins de 20 000 F .....	10 700	1 900	9 000
de 20 000 à 30 000 F ...	8 100	1 300	6 900
de 30 000 à 40 000 F ...	11 200	1 200	10 100
de 40 000 à 50 000 F ...	12 700	1 500	11 200
de 50 000 à 60 000 F ...	15 200	1 500	13 700
de 60 000 à 80 000 F ...	20 500	1 800	19 100
de 80 000 à 120 000 F ..	49 400	1 600	46 800
Plus de 120 000 F(*).....	(8 200)	(1 000)	(7 500)
ENSEMBLE .....	13 400	1 500	12 100

Source : CREP - "Les placements des ménages clients des institutions financières"  
Panel Financier - Rapport n° 3 - Tome IV - Enquête 1971/2, p. 15 et s.

(\*) en raison de la faiblesse des effectifs dans cette tranche, les résultats sont moins bons et paraissent sous-évalués.

La majeure partie de ces disponibilités monétaires formant l'encaisse de transaction des ménages se trouve donc directement en relation avec le revenu perçu, les diverses dépenses courantes, et les dépenses importantes plus exceptionnelles (achat d'un bien durable,...). Cette relation avec le revenu est d'autant plus normale qu'il faut distinguer ces deux éléments constitutifs. D'une part, les espèces, seulement 11 % des disponibilités monétaires, ne semblent subir aucune influence du revenu, puisqu'il apparaît que l'avoir moyen des différentes tranches de revenu reste à un niveau relativement stable. D'autre part, les comptes de chèques (89 % restant) sont influencés fortement par le revenu et pour des raisons bien connues : développement de la mensualisation, paiement du revenu par virement,...

Cette influence se dégage au niveau de la détention des comptes de chèques. Le taux de possession croît très fortement avec le revenu comme l'indique le tableau suivant recensant les résultats de l'INSEE portant sur les salariés et les inactifs. Le Panel, n'interrogeant que la clientèle bancaire, ne fournit des indications intéressantes et cohérentes avec les précédentes que pour les seuls CCP, encore faut-il tenir compte du fait, que ces ménages sont déjà en possession d'au moins un compte chèque bancaire. De plus, la possession simultanée de comptes chèques postaux et de comptes chèques bancaires, assez rare pour les faibles revenus, deviendrait plus fréquente à mesure que le revenu croît.

TABLEAU n° VII<sub>5</sub>

## LES COMPTES DE CHEQUES

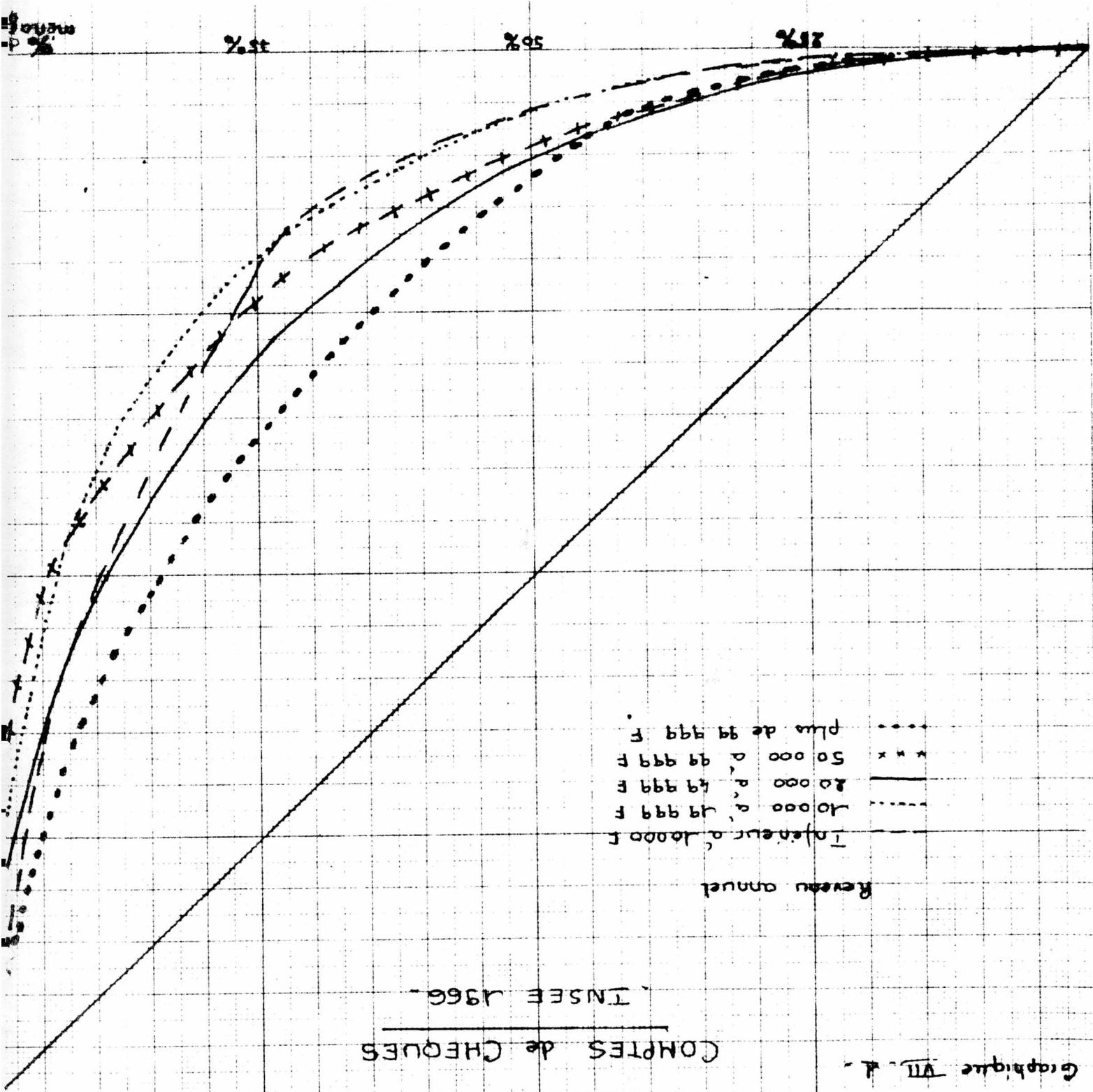
Taux de possession (en %) par tranche de revenu

Tranches de revenu	Ensemble des comptes de chèques		Comptes de chèques bancaires	Comptes de chèques postaux		
	INSEE 1966 (1)	INSEE 1969 (2)	INSEE 1969 (2)	INSEE 69 (2)	Panel 71/2 (3)	
Moins de 10 000 F.....	14,2	16,5	7,1	6,3		
de 10 000 à 15 000 F...	35,6	44,6	19,2	26,9	-	
de 15 000 à 20 000 F...		55,0	28,4	28,5		
de 20 000 à 30 000 F...	64,9	75,6	33,2	48,3	47	
de 30 000 à 40 000 F...		88,0	88,5	56,4	54,8	53
de 40 000 à 50 000 F...						64
de 50 000 à 60 000 F...	77,3	77,3	77,3	77,3	53	
de 60 000 à 80 000 F...					88,0	88,5
de 80 000 à 100 000 F..	77,3	77,3	77,3	77,3	56	
de 100 000 à 120 000 F					77,3	77,3
Plus de 120 000 F.....						
ENSEMBLE .....	36,1	46,2	22,6	26,5	45	

(1) Résultats de l'enquête INSEE 1966 : M 13 p. 146

(2) Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M 17

(3) Panel Financier - CREP. Rapport n° 3 Tome IV p. 18



L'influence se dégage aussi très sensiblement au niveau des montants qui croissent nettement en fonction du revenu. Comme le fait remarquer A. VILLENEUVE (1) dans son étude sur les CCP. Cette influence ne se traduit pas d'une manière très régulière ; mais il faut rappeler que eu égard à l'importance des flux d'entrée et de sortie, l'avoir à un moment donné est une grandeur passablement aléatoire. Par contre, l'influence du revenu sur ces flux d'entrée et de sortie (montants des crédits de l'année, des débits de l'année) est extrêmement régulière et extrêmement forte. Ainsi, le rapport  $\frac{\text{Avoir en début d'année}}{\text{Revenu moyen approximatif}}$  décroît régulièrement et fortement, quand le niveau de revenu s'élève. Et ceci alors même que le rapport  $\frac{\text{Réserves disponibles}}{\text{Revenu}}$  est plutôt croissant avec le revenu. De la même manière, "la vitesse annuelle de rotation  $\frac{\text{montant des débits}}{\text{avoir en début d'année}}$  croît fortement avec le revenu". Et l'auteur conclut "que les chefs de ménage disposant de réserves importantes ne les placent pas en général sur leur CCP. La manière différente dont l'influence du revenu s'exerce sur les flux d'une part, sur les avoirs de l'autre, suggère ainsi assez nettement que le rôle patrimonial du CCP est relativement mineur (et décroissant avec le revenu) : son rôle d'encaisse de transaction apparaît prépondérant, et étroitement lié au revenu. Il est fort probable que ces conclusions peuvent s'étendre à l'ensemble des comptes de chèques et peuvent en partie s'illustrer par le graphique n°VII.1 où l'on voit la dispersion diminuer pour les tranches de revenu les plus élevées.

Si l'influence du revenu paraît donc forte sur les disponibilités monétaires (essentiellement les comptes chèques), celles-ci ont une place particulière dans l'ensemble des avoirs des ménages : encaisse de transaction ne constituant pratiquement pas une épargne.

---

(1) Article cité

### I.3. L'épargne liquide

A l'intérieur de cette catégorie, qui se différencie de la précédente parce qu'elle nécessite une transformation en monnaie, moyen de paiement avant d'être utilisée dans les transactions et que ce moindre degré de liquidité s'accompagne d'une rémunération, nous avons distingué :

- les comptes à terme bancaires,
- les livrets,
- l'épargne logement,
- les bons.

#### a) les comptes à terme bancaires

Selon l'enquête de 1972 du CREP (l'INSEE ne fournit aucune indication), la possession resterait faible (inférieure ou égale à 5 %) pour des revenus annuels inférieurs à 50 000 Francs, et serait plus fréquente (de l'ordre de 10 %) pour les revenus plus élevés. L'influence serait similaire pour les montants moyens où l'on remarque une relative stabilité (environ 10 000 F) pour des revenus inférieurs à 50 000 F ; et une croissance rapide pour les revenus supérieurs .

TABLEAU VII<sub>6</sub>  
COMPTES A TERME BANCAIRES  
(taux de possession et montants moyens)

REVENU	Taux de possession en %	Montants moyens par détenteur en F.
Moins de 20 000 F	4	10 000
20 000 - 30 000	2	12 000
30 000 - 40 000	5	9 500
40 000 - 50 000	5	11 800
50 000 - 60 000	10	25 900
60 000 - 80 000	9	78 600
80 000 - 150 000	10	76 900
Plus de 150 000	23	170 000
Ensemble	5,5	51 000

Source : CREP. Panel Financier 72/1 Rapport n° 4 Tome I Pages 51 et 55.

Le caractère même de ces comptes mieux rémunérés mais moins liquides que les livrets (en raison du "blocage" pour une certaine durée) pourrait en faire un concurrent des livrets pour la clientèle bancaire qui perçoit de hauts revenus.

b) les livrets

L'influence du revenu sur l'ensemble des livrets, si elle existe, ne semble pas très forte. En effet, les deux enquêtes réalisées (en 1966 et 1969) par l'INSEE ne font apparaître qu'une croissance très modérée de la détention et du montant des avoirs avec le revenu. Rappelons que l'élasticité-revenu n'est que de 0,46.

TABLEAU N° VII<sub>7</sub>

## ENSEMBLE DES LIVRETS : TAUX DE POSSESSION ET MONTANTS MOYENS

Tranches de revenu annuel	Taux de possession (en %)		Montants moyens (en F) par ménage concerné	
	Enquête 1966 (1)	Enquête 1969 (2)	Enquête 1966 (1)	Enquête 1969 (2)
Moins de 10 000 F .....	43,4	44,5	4 400	4 200
de 10 000 à 15 000 F. ....	57,3	63,5	5 000	6 000
de 15 000 à 20 000 F .....		64,9		4 700
de 20 000 à 30 000 F .....	64,2	66,6	6 350	6 900
de 30 000 à 50 000 F .....		69,9		9 127
de 50 000 à 100 000 F .....	70,0			
Plus de 100 000 F .....	71,9		11 200	
ENSEMBLE .....	54,0	58,1	5 350	6 350

(1) Résultats de l'enquête INSEE 1966 : M 13

(2) Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M 17

Sur cet ensemble, il convient de distinguer :

- les livrets de caisse d'épargne,
- les livrets bancaires.

\* les livrets de caisse d'épargne

Sur la détention de livrets de caisse d'épargne (essentiellement le livret ordinaire) les résultats du CREP et de l'INSEE sont sensiblement du même ordre de grandeur. Ceci tient fort probablement au fait que le livret de caisse d'épargne est l'actif le plus répandu dans toutes les couches de la société.

TABLEAU N° VII<sub>8</sub>  
LIVRETS DE CAISSE D'EPARGNE : TAUX DE POSSESSION FN %

TRANCHES DE REVENU ANNUEL	I N S E E		C R E P		
	1965	1969	1971	1972	
	(1)	(2)	(3)	(4)	
	Livrets de Caisse d'Epargne	Livrets de Caisse d'Epargne	Livrets ordinaires de Caisse d'Epargne	Livret A	Livret B
Moins de 3 000 F.	35	41,8		57	2
3 000 à 6 000	47				
6 000 à 10 000	56	62,2	-	57	2
10 000 à 15 000	64				
15 000 à 20 000	65	63,1	59	59	2
20 000 à 30 000	63	62,8			
30 000 à 40 000	72	66,8	61	55	3
40 000 à 50 000			67	59	2
50 000 à 60 000			47	61	4
60 000 à 80 000			54	66	3
80 000 à 100 000	(63)	66,8	40	54	1
100 000 à 120 000					
120 000 à 150 000	(100)		(45)	41	6
Plus de 150 000					
ENSEMBLE .....	57	55,6	58	58	2,5

- (1) - "Les Caisses d'Epargne et leur public" - P. L'HARDY - Etudes et Conjoncture N° 3  
Mars 1969 - p. 129
- (2) - Les résultats de l'enquête INSEE 1969 : M 17
- (3) - Les résultats CREP - Panel Financier 1971 - Rapport N° 3 T. IV p. 26
- (4) - Les résultats CREP - Panel Financier 1972 - Rapport N° 4 T. I p. 51

Cependant les séries du taux de possession semblent traduire une influence différente du revenu. D'après les travaux de l'INSEE, le taux de possession s'accroît avec le revenu (bien qu'à un rythme assez faible après un niveau de revenu égal à 10 000 Francs)

D'après les résultats obtenus par le CREP, le taux de possession augmente bien, mais jusqu'à un revenu dont le montant est situé entre 50 000 et 80 000 Francs, pour diminuer ensuite. Il n'est pas impossible que ce mouvement soit imputable au fait qu'il s'agit d'une clientèle bancaire ; pour les montants de revenu les plus élevés, pourrait se faire sentir une légère concurrence d'autres produits spécifiquement bancaires tels que les comptes à terme (cf. Tableau VII<sub>6</sub>)

D'autre part, il convient de citer ici les conclusions formulées par P. L'HARDY à l'issue d'une enquête réalisée en 1965 sur les caisses d'épargne. (1)

- Sur la détention : "la proportion des ménages "détenteurs" croît avec le revenu," alors que le "taux de diffusion" (nombre de livrets possédés pour 100 personnes appartenant aux ménages situés dans une tranche de revenu) est pratiquement constant pour les différents revenus. L'explication fournie est la suivante : "quand le nombre de personnes dans le ménage est plus élevé, le revenu total du ménage est en général plus élevé".
- Pour ce qui est du montant moyen du livret, les livrets importants se situent aux extrémités de l'échelle des revenus" (ce qui n'est pas apparu à nouveau dans les enquêtes suivantes).
- L'activité du livret croît avec le revenu du ménage.
- De plus, l'étude du mode d'utilisation du livret révèle une autre particularité : "les ménages à faible revenu d'une part, et les ménages à revenu élevé d'autre part "préfèrent utiliser le livret comme un compte courant" plutôt que comme un instrument "pour accumuler l'épargne".

L'influence du revenu sur le livret de caisse d'épargne semble donc très particulière et assez complexe. Au niveau global nous n'avons enregistré qu'une faible influence, mais dans le comportement (utilisation du livret comme un compte courant") nous retrouvons deux catégories totalement différentes du point de vue de leurs revenus.

(1) - P. L'HARDY : "Les caisses d'épargne et leur public". - Etudes et Conjoncture N° 3 - Mars 1969 - p. 112 et suivantes.

TABLEAU N° VII<sub>9</sub>

LIVRETS DE CAISSE D'EPARGNE : MONTANTS MOYENS (EN FRANCS)  
PAR MENAGE CONCERNE

TRANCHES DE REVENU ANNUEL	INSEE 1969 (1)	C R E P			
	Livrets de Caisse d'Epargne	1970 (2) Livret A	Livret B	1972 (3) Livret A	Livret B
Moins de 10 000 F.	4 100				
10 000 à 15 000	5 800	9 300	5 800	6 500	6 500
15 000 à 20 000	4 500				
20 000 à 30 000	6 200	10 100	6 100	10 200	20 800
30 000 à 40 000		12 800	5 200	9 700	8 500
40 000 à 50 000		13 800	12 100	12 400	700
50 000 à 60 000		13 700	8 200	11 800	20 000
60 000 à 80 000		15 000	6 600	22 100	300
80 000 à 150 000	11 850	15 700	11 400	11 800	1 000
Plus de 150 000		13 900	-	16 700	100
ENSEMBLE	5 900	11 400	7 000	11 000	9 700

(1) - Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M. 17

(2) - Résultats CREP - Panel Financier 1970 - Rapport N° 2 - T. III

(3) - Résultats CREP - Panel Financier 1972 - Rapport N° 4 - T. I

\* Les livrets bancaires

L'influence du revenu sur les livrets bancaires est délicate à mettre en évidence, en raison du manque de résultats disponibles sur les livrets bancaires considérés isolément. Le CREP fournit des informations, mais un peu biaisées puisque tirées d'un échantillon pris dans la clientèle bancaire.

Ainsi, la corrélation avec le revenu pratiquement inexistante pour le taux de possession, semble se manifester positivement pour les montants moyens.

T A B L E A U    N° VII<sub>10</sub>

COMPTES SUR LIVRETS BANCAIRES : TAUX DE POSSESSION ET MONTANTS MOYENS

TRANCHES DE REVENU	Taux de possession (en %)	Montant moyen par détenteur (en Francs)
Moins de 20 000 F.	29	4 700
20 000 à 30 000	32	6 500
30 000 à 40 000	38	13 300
40 000 à 50 000	31	20 500
50 000 à 60 000	35	23 200
60 000 à 80 000	29	16 300
80 000 à 150 000	38	25 900
Plus de 150 000	41	41 600
ENSEMBLE	32,5	13 700

SOURCE : CREP - Panel Financier 72/1  
Rapport N° 4 - Tome I pp. 51 et 55

c) l'épargne logement

C'est le placement d'épargne liquide le plus récent (1966) et qui fait l'objet d'une certaine croissance. Nous avons distingué les comptes et livrets des plans pour lesquels la régularité des versements et des montants librement choisis mais déterminés est obligatoire.

Mais à travers les diverses enquêtes, il ne semble pas que le possession et le montant moyen détenu subissent une influence très nette du revenu : les taux de possession et les montants varient très irrégulièrement d'une tranche de revenu à l'autre.

T A B L E A U    N° VII<sub>11</sub>

EPARGNE-LOGEMENT : TAUX DE POSSESSION ET MONTANTS MOYENS  
PAR MENAGE DETENTEUR

TRANCHES DE REVENU	Comptes et livrets d'épargne-logement		Plans d'Epargne- logements	
	Taux de pos- session en %	Montants (en F.)	Taux de pos- session (en %)	Montants (en F.)
Moins de 20 000 F.	4	10 200	9	7 400
20 000 à 30 000	10	12 800	11	18 700
30 000 à 40 000	11	16 900	13	9 400
40 000 à 50 000	13	20 700	16	15 200
50 000 à 60 000	23	14 400	23	23 500
60 000 à 80 000	12	25 100	18	31 400
80 000 à 150 000	14	65 300	14	17 200
Plus de 150 000	23	32 000	29	(23 000)
<b>ENSEMBLE</b>	<b>11</b>	<b>21 400</b>	<b>14</b>	<b>16 700</b>

SOURCE : Résultats CREP - Panel Financier 72/1 - Rapport N° 4  
Tome I - pp. 51 et 55

d) les bons

L'influence du revenu sur l'ensemble des bons ne paraît pas un phénomène marquant : la croissance des taux de possession et surtout des montants moyens (par ménage concerné) n'est pas très régulière à travers une même enquête. Rappelons, en effet, que l'élasticité-revenu est très faible : 0,21.

T A B L E A U    N° VII<sub>12</sub>

ENSEMBLE DES BONS : TAUX DE POSSESSION

(en %)

TRANCHES DE REVENU	INSEE		CREP Enquête de 1972 (3)
	Enquête de 1966 (1)	Enquête de 1969 (2)	
Moins de 10 000 F.	3,4	3,7	10
10 000 à 15 000	4,3	3,2	
15 000 à 20 000		2,7	11
20 000 à 30 000	6,9	3,8	
30 000 à 40 000		10,5	3,2
40 000 à 50 000	13		
50 000 à 60 000	17		
60 000 à 80 000	14		
80 000 à 100 000	0,0		18
100 000 à 150 000			18
Plus de 150 000			
<b>ENSEMBLE</b>	4,7	3,3	13

SOURCE : (1) Résultats de l'enquête INSEE 1966 : M. 13

(2) Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M. 17

(3) Enquête CREP - Panel Financier 1972 : Rapport N° 4  
Tome I - p. 51

T A B L E A U N° VII<sub>13</sub>

ENSEMBLE DES BONS : MONTANTS MOYENS (EN FRANCS)  
PAR MENAGE CONCERNE

TRANCHES DE REVENU	I N S E E		CREP Enquête de 1972 (3)
	Enquête de 1966 (1)	Enquête de 1969 (2)	
Moins de 10 000 F.	18 100	8 900	13 000
10 000 à 15 000	8 850	6 200	
15 000 à 20 000		9 300	
20 000 à 30 000	11 500	15 150	11 600
30 000 à 40 000		15 650	26 200
40 000 à 50 000			19 300
50 000 à 60 000			22 100
60 000 à 80 000	11 400		33 500
80 000 à 100 000			4 700
100 000 à 150 000	0		-
Plus de 150 000			
ENSEMBLE	12 200	10 300	18 900

SOURCE : (1) - Résultats de l'enquête INSEE 1966 : M. 13

(2) - Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M. 17

(3) - Enquête CREP - Panel Financier 1972 - Rapport N° 4  
Tome I - p. 51

o  
o o

Ainsi pour l'épargne liquide, l'influence du revenu n'est pas un phénomène majeur : bien sûr, il apparaît globalement que les taux de possession et les montants moyens sont souvent plus élevés pour les tranches de hauts revenus, mais la croissance apparaît rarement comme un phénomène régulier.

Certaines indications complémentaires ont été fournies par les enquêtes successives du Panel. D'une part, il semblerait que la part de l'épargne liquide bancaire augmenterait avec le revenu au détriment de l'épargne liquide des Caisses d'Epargne (Tableau N° VII.14) D'autre part, l'épargne liquide à vue aurait une part décroissante lors de la croissance du revenu, et ceci au profit de l'épargne liquide à terme phénomène que nous avons déjà signalé avec les comptes à terme bancaires (Tableau N° VII.15).

T A B L E A U N° VII.14

STRUCTURE DE L'EPARGNE LIQUIDE TOTALE  
(SELON LE NIVEAU DU REVENU DU MENAGE)

(en %)

REVENU DU MENAGE	Epargne liquide bancaire	Epargne liquide Caisse d'Epargne	TOTAL
Moins de 20 000 F.	32	68	100
de 20 000 à 30 000	38	62	100
de 30 000 à 40 000	40	60	100
de 40 000 à 50 000	57	43	100
de 50 000 à 60 000	59	41	100
de 60 000 à 80 000	59	41	100
de 80 000 à 120 000	67	33	100
Plus de 120 000	88	12	100
ENSEMBLE	55	45	100

SOURCE : Enquête CREP - Panel Financier 71/1 - Rapport N° 3  
Tome I - p. 157

T A B L E A U N° VII.15

## STRUCTURE DE L'EPARGNE LIQUIDE TOTALE

REVENU ANNUEL	Epargne liquide à vue	Epargne liquide à terme	TOTAL	Moyenne de l'épargne liquide (enF.)
Moins de 20 000 F.	62,8	37,2	100	9 400
de 20 000 à 30 000	69,0	31,0	100	13 900
de 30 000 à 40 000	63,4	36,6	100	21 700
de 40 000 à 50 000	63,4	36,6	100	25 600
de 50 000 à 60 000	63,5	36,5	100	30 200
de 60 000 à 80 000	54,4	45,6	100	41 500
de 80 000 à 150 000	54,0	46,0	100	47 300
Plus de 150 000	(33,7)	(66,3)	(100)	(93 600)

SOURCE : Enquête CREP - Panel Financier 72/1 - Rapport N° 4  
Tome I - p. 48

#### I.4 - Les valeurs mobilières

Les diverses enquêtes semblent toutes confirmer l'influence positive du revenu sur les valeurs mobilières, et ceci, malgré les écarts enregistrés entre les divers résultats. Sur le portefeuille de titres, il convient d'ajouter à l'influence du revenu, celle non négligeable du patrimoine. Ainsi, les populations différentes de l'INSEE et du CREP (introduction de cette section) et la différence de niveau de fortune entre celle-ci, permettent d'expliquer en grande partie ces écarts.

La détention de valeurs mobilières s'accroît en effet, très sensiblement avec le revenu. Il faut, néanmoins opérer une distinction entre les valeurs à revenu fixe et les valeurs à revenu variable dont la croissance semble plus rapide: un taux de possession généralement inférieur à celui des obligations pour les tranches de bas revenu et en revanche plus élevé pour les tranches de haut revenu. Là encore, l'influence du patrimoine ne doit pas être oubliée.

Des remarques similaires peuvent être formulées pour les montants moyens détenus par les ménages concernés : croissance très rapide du montant du portefeuille avec les tranches de revenu, et croissance plus accentuée pour les valeurs à revenu variable que pour les valeurs à revenu fixe.

Il en ressort une modification de la structure du portefeuille (dernière partie du Tableau N° VII<sup>17</sup>) sous l'influence du revenu. Lorsque le revenu s'accroît la part des valeurs à revenu fixe dans le portefeuille décroît. Alors que le mouvement est inverse pour les actions. Rappelons les élasticités revenus des emprunts et obligations (0,61) et des actions (1,69) qui confirment cette observation.

L'influence du revenu sur la concentration des valeurs mobilières est délicate à montrer. Sur l'ensemble du portefeuille, elle ne semble pas décisive (Graphique N° IV<sub>2</sub>) ; pour les emprunts, obligations et les actions, on peut craindre l'insuffisance de la représentation.

Il apparaît donc que les valeurs mobilières qui constituent ce que l'on peut appeler une épargne placée, sont influencées par le revenu d'une façon assez importante. Cependant, si cela se révèle particulièrement vrai, pour les valeurs à revenu variable, il en va différemment pour les valeurs à revenu fixe. En effet, elles présentent pour les personnes ayant un revenu qu'elles estiment trop faible, l'avantage d'être un surplus de ressources annuelles (les cas des personnes âgées l'illustrent bien) ; alors que les personnes percevant un revenu plus élevé et détenant des valeurs mobilières, sont en moyenne plus attirées par des chances de plus-value que par la possibilité de recevoir un surplus substantiel de ressources. Ainsi, l'effet joué par ces bas-revenus, serait inverse de l'effet positif attendu par le revenu, ce qui explique les différences enregistrées entre obligations et actions.

TABLEAU n° VII.16

VALEURS MOBILIERES : TAUX DE POSSESSION (en %) PAR TRANCHE DE REVENU

Tranches de revenu annuel en Francs	I N S E E						C R E P		
	Enquête de 1966 (1)			Enquête de 1969 (2)			(3)		
	Valeurs mobilières (ensemble)	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable	Valeurs mobilières (ensemble)	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable	Valeurs mobilières (ensemble)	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable
Moins de 10 000 F ..	7,0	6,6	1,4	4,7	3,9	0,9	28,3	19,8	18,4
10 000 à 15 000 F ..	6,8	5,0	2,3	6,2	4,6	1,5			
15 000 à 20 000 F ..				9,1	6,1	3,3			
20 000 à 30 000 F ..	12,5	8,4	6,0	7,7	4,7	4,2	34,9	26,0	26,5
30 000 à 40 000 F ..				39,0	26,2	32,0			
40 000 à 50 000 F ..				52,0	27,6	44,9			
50 000 à 60 000 F ..	40,9	25,9	24,2	22,2	11,8	14,4	59,0	34,6	51,3
60 000 à 80 000 F ..							68,8	49,4	59,7
80 000 à 100 000 F ..	66,2	36,5	30,7				80,5	49,4	(7,9)
100 000 à 150 000 F ..							(64,7)	(35,3)	58,8
Plus de 150 000 F ..									
ENSEMBLE .....	9,1	6,8	3,4	8,0	5,3	3,4	45,1	29,5	37,1

(1) Résultats de l'enquête INSEE 1966 : M 13

(2) Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M 17

(3) Résultats CREP - Panel Financier 1972 - Rapport n° 4, Tome I, p. 78.

TABLEAU n° VII - 17

## VALEURS MOBILIERES : MONTANTS MOYENS ET STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

Tranches du revenu annuel (en francs)	MONTANTS MOYENS (en F.) POUR LES MENAGES CONCERNES									STRUCTURE DU PORTEFEUILLE			
	I N S E E						C R E P			C R E P			
	Enquête de 1966 (1)			Enquête de 1969 (2)			Enquête de 1970 (3)			(3)			
	Valeurs mobilières (ensemble)	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable	Valeurs mobilières (ensemble)	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable	Valeurs mobilières (ensemble)	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable	Valeurs à revenu fixe	Valeurs à revenu variable	Total	
Moins de 10 000 F. ....	19 400	13 800	30 650	10 200	7 000	16 800	28 700	17 600	28 700	39,5	60,5	100	
de 10 000 à 15 000 F. ....	17 200	19 400	5 600	22 100	24 700	12 200							
de 15 000 à 20 000 F. ....	24 300	13 800	25 900	22 000	13 700	10 000	63 400	39 100	54 900	38,2	61,8	100	
de 20 000 à 30 000 F. ....				21 800	18 100	17 300							
de 30 000 à 40 000 F. ....	65 300	37 800	52 500	47 100	13 950	53 150	52 500	22 900	48 900	25,4	74,6	100	
de 40 000 à 50 000 F. ....							79 600	38 300	69 000	28,5	71,5	100	
de 50 000 à 60 000 F. ....							131 500	18 300	138 000	30,0	70,0	100	
de 60 000 à 80 000 F. ....	84 700	36 650	131 300				152 100	56 900	129 200	23,3	76,7	100	
de 80 000 à 100 000 F. ....							417 200	91 200	419 600	27,0	73,0	100	
de 100 000 à 150 000 F. ....	ENSEMBLE, .....	26 550	17 900	28 400	27 500	15 300	32 300	471 200	97 900	433 600	16,2	83,8	100
Plus de 150 000 F. ....								123 100	36 100	133 600	26,9	73,1	100

(1) Résultats de l'enquête INSEE 1966 : M 13

(2) Résultats de l'enquête INSEE 1969 : M 17

(3) Résultats CREP - Panel Financier 1972 - Rapport n° 4, Tome I, p. 79

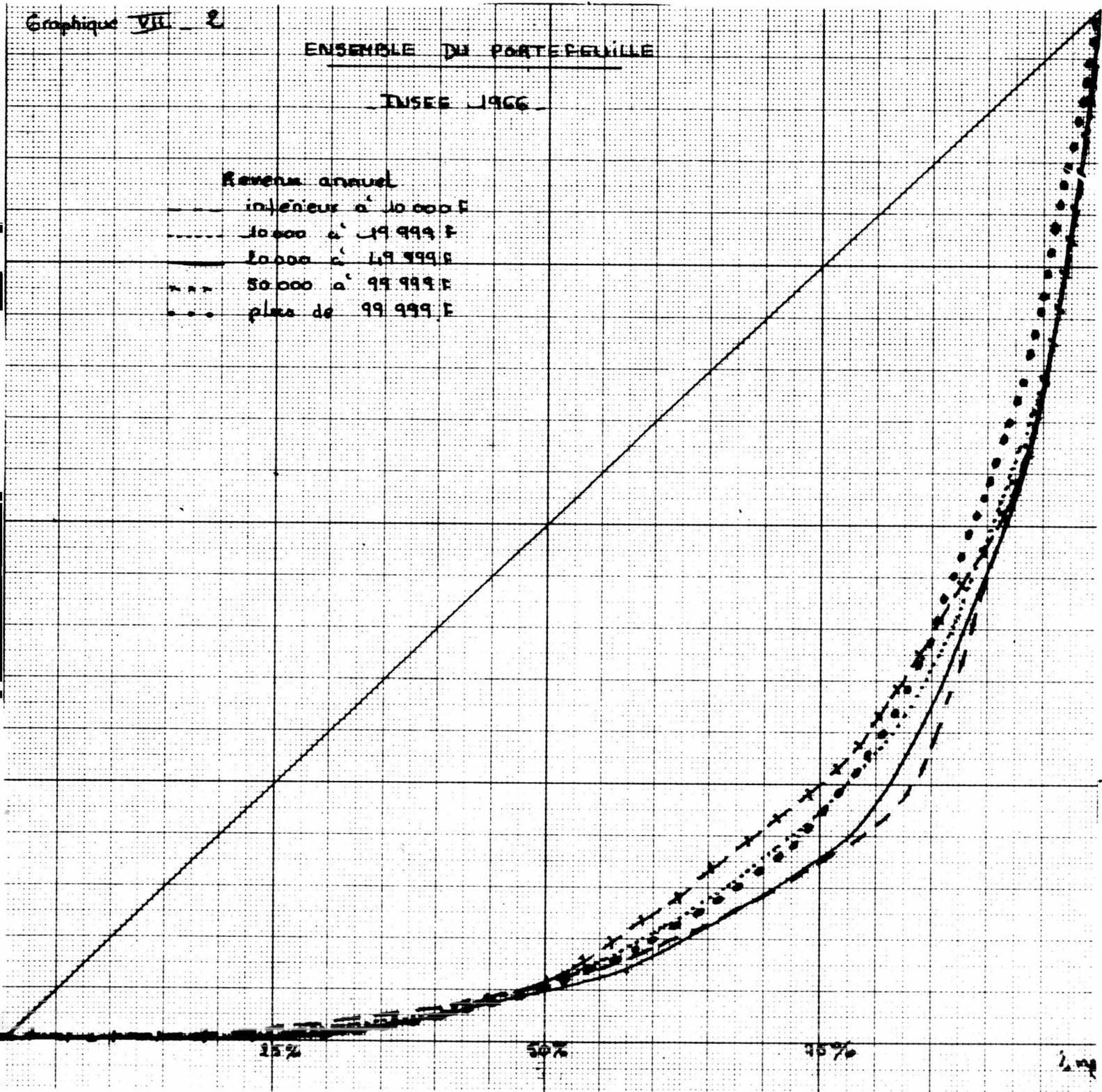
Graphique VII - 2

## ENSEMBLE DU PORTEFOLLE

INSEE 1966

Revenus annuel

—	inférieur à 10 000 F
- - - -	10 000 à 19 999 F
—	20 000 à 49 999 F
- - - -	50 000 à 99 999 F
•••••	plus de 99 999 F



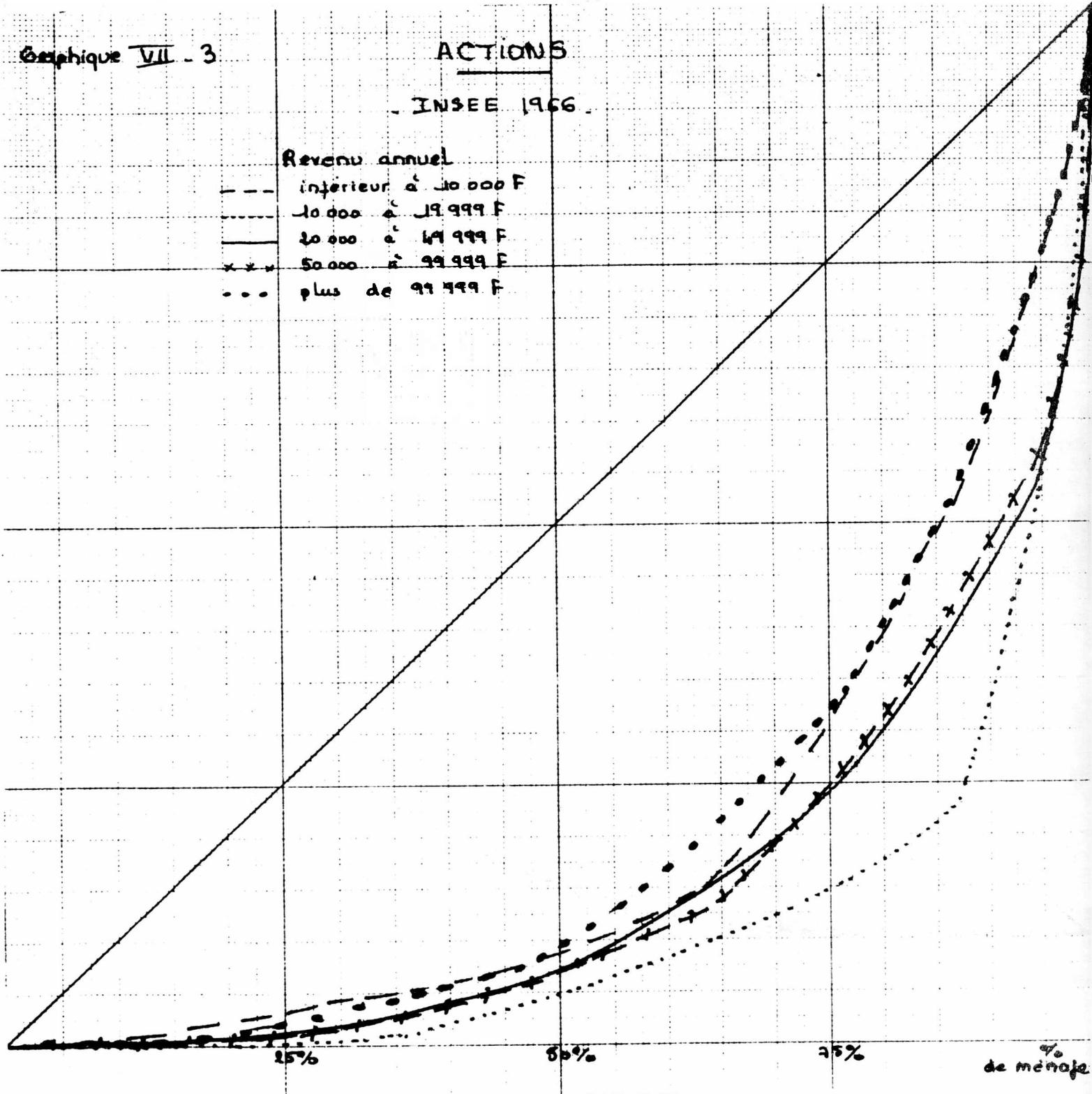
Graphique VII - 3

ACTIONS

INSEE 1966

Revenu annuel

- - - intérieur à 10 000 F
- - - 10 000 à 19 999 F
- 20 000 à 49 999 F
- x x x 50 000 à 99 999 F
- ... plus de 99 999 F



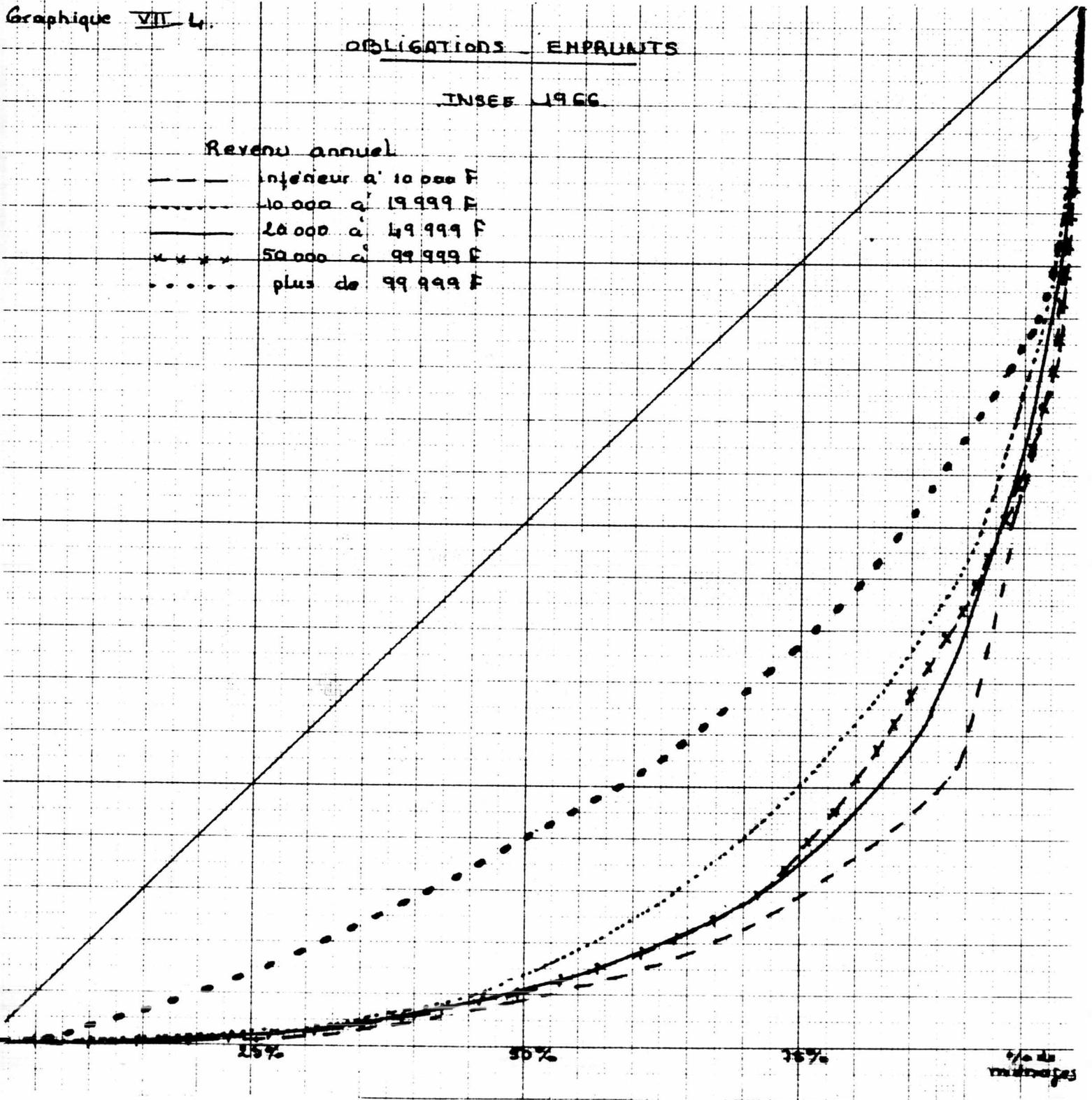
Graphique VII L.

OBLIGATIONS EMPRUNTS

INSEE 1966

Revenu annuel

- — — inférieur à 10 000 F
- - - - - 10 000 à 19 999 F
- — — 20 000 à 49 999 F
- x x x x 50 000 à 99 999 F
- . . . . . plus de 99 999 F



I - 5 Le patrimoine immobilier et foncier

Il semble que l'influence du revenu soit indéniable malgré la particularité de cet actif par rapport aux autres formes et composantes du patrimoine des ménages. Le patrimoine immobilier et foncier met en jeu des sommes difficilement comparables à celles des autres actifs couramment détenus. Un facteur tel que l'héritage a souvent une influence bien supérieure sur celui-ci à celle qu'il peut avoir sur le montant des comptes chèques par exemple. D'autre part, c'est un bien physique dans la grande majorité des cas, bien qu'un autre placement intéressant qu'il représente peut prendre d'autres valeurs : valeur d'usage pour le logement, valeur de rapport pour les biens immobiliers qui sont loués.

C'est une variable stock dont la valeur monétaire est sans grand rapport avec le montant du flux qu'est le revenu annuel. Pourtant, à travers les enquêtes tant de l'INSEE (l'enquête 1969 ne fournit aucune indication sur l'immobilier) que du CREP, il apparaît que les taux de possession et les montants moyens (par ménage détenteur) sont sensiblement croissants avec le revenu. Rappelons que l'élasticité - revenu pour l'ensemble des biens immobiliers est de 0,60, confirmation de cette relation qui sans être aussi forte que pour les actions, n'est cependant pas négligeable. De plus, la structure même du patrimoine immobilier et foncier se modifierait sensiblement lorsque le revenu croît : diminution de la part relative au logement au profit des parts relatives à la résidence secondaire, et à l'immobilier de rapport.

TABLEAU n° VII  
18

## PATRIMOINE IMMOBILIER ET FONCIER : TAUX DE POSSESSION ET MONTANTS MOYENS

Tranches de revenu annuel du ménage (en francs)	Taux de possession (en %)				Montants moyens (en F.) par ménage détenteur			
	INSEE 1966 (1)		CREP (2)		INSEE 1966 (1)		CREP (2)	
	Ensemble des biens immobiliers	Logement	Ensemble des biens immobiliers	Logement	Ensemble des biens immobiliers	Logement	Ensemble des biens immobiliers	Logement
Moins de 10 000 F .....	40,0	37,1	43,9	34,4	61 700	46 300	158 600	103 400
de 10 000 à 20 000 F ....	39,9	33,6			93 800	94 550		
de 20 000 à 30 000 F ....	58,2	45,5	57,2	42,3	100 000	93 800	153 900	123 900
de 30 000 à 40 000 F ....			65,7	47,7			211 400	150 000
de 40 000 à 50 000 F ....			75,6	54,3			236 200	162 300
de 50 000 à 60 000 F ....	79,1	53,9	71,8	46,3	200 200	155 700	278 700	210 400
de 60 000 à 80 000 F ....			87,0	58,4			361 500	214 700
de 80 000 à 100 000 F ...			92,2	62,3			541 300	274 000
de 100 000 à 150 000 F ..	74,8	47,9	100,0	82,4	529 800	510 300	601 300	330 400
Plus de 150 000 F .....							601 300	330 400
ENSEMBLE .....	45,2	38,0	65,1	46,8	93 700	83 100	264 000	170 400

(1) Résultats INSEE de l'enquête 1966 : N 13, p. 41 et 48 (les montants sont arrondis à la centaine de F)

(2) Résultats CREF - Panel Financier 72/1 - Rapport n° 4, Tome I, p. 95 et 96.

T A B L E A U N° VII<sub>19</sub>

STRUCTURE DU PATRIMOINE IMMOBILIER - SELON LE REVENU DU MENAGE

(en %)

TRANCHES DE REVENU DU MENAGE (EN FRANCS)	Logement principal	Résidence secondaire	Immobilier de rapport	Autres (1)	TOTAL
Moins de 20 000 F.	50,7	9,9	15,9	23,5	100
de 20 000 à 30 000	59,5	6,5	10,1	23,9	100
de 30 000 à 40 000	52,2	8,7	17,6	21,5	100
de 40 000 à 50 000	49,4	11,8	17,2	21,6	100
de 50 000 à 60 000	47,4	11,9	21,3	19,4	100
de 60 000 à 80 000	38,6	21,1	20,8	19,5	100
de 80 000 à 150 000	35,5	23,3	24,5	16,7	100
Plus de 150 000	47,6	16,5	15,5	20,4	100
ENSEMBLE	45,8	14,9	18,9	20,4	100

SOURCE : C R E P - Panel Financier 72/1 - Rapport N° 4 - T. I p. 97

- (1) - Autres : Terrains, Bois, Exploitations agricoles  
 + Entreprises artisanales  
 + Fonds de commerce  
 + autres biens immobiliers.

L'observation des courbes de concentration indique que la concentration semble croître avec les tranches de revenus, malgré quelques irrégularités (cf. Graphique N° VII<sub>5</sub>).

o

o      o

CONCLUSION

Aux termes de l'étude de ces différents actifs de patrimoine, il se dégage une influence nette du revenu sur le patrimoine. Malgré quelques irrégularités, les taux de possession et les montants moyens augmentent avec le revenu pour la plupart des placements. Rappelons que l'influence se révèle particulièrement forte sur les actions et les comptes chèques et faible sur l'épargne liquide, surtout les livrets et les bons.



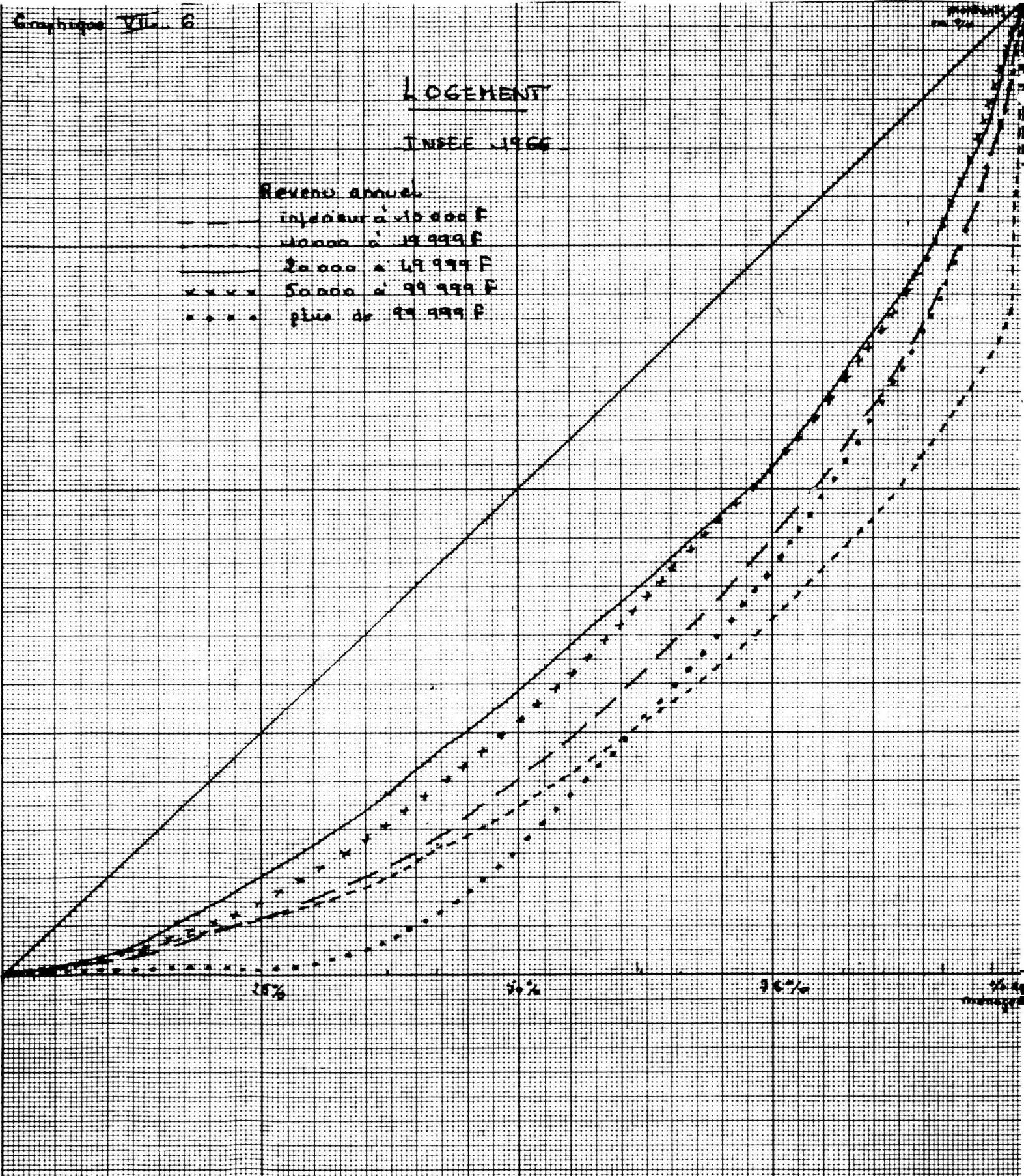
Graphique VII. 6

# LOGEMENT

INSEE 1966

Revenu annuel

- inférieure à 10 000 F
- 10 000 à 19 999 F
- 20 000 à 49 999 F
- xxxxx 50 000 à 99 999 F
- xxxxx plus de 99 999 F



## SECTION II - INFLUENCE DU STATUT D'OCCUPATION DU LOGEMENT

L'objet de cette section consiste à analyser la variation des actifs patrimoniaux (flux) au cours d'une année, en fonction de la nature des opérations immobilières effectuées (achats, ventes, remboursement d'emprunt) et le statut d'occupation du logement des ménages.

L'analyse est basée sur les trois vagues de 1970 du Panel Financier. Parmi les 1 051 ménages qui, en Mai 1970 ont répondu au questionnaire, 526 ont participé à chacune des deux autres enquêtes qui ont eu lieu en Octobre 1970 (deuxième vague 70) et Mai 1971 (troisième vague 70). On a retenu pour l'analyse, 482 ménages, dont les réponses satisfaisaient à certains tests de cohérence (1).

---

(1) On a éliminé les cas extrêmes de la valeur du rapport épargne nette/revenu supérieure à 1 ou inférieure à -1 (exception faite aux acheteurs et vendeurs des biens immobiliers, faute de données comptables sur leurs actifs.)

II.1 - Répartition des ménages suivant les opérations et projets immobiliers et le statut d'occupation du logement. (Le Panel 70 et l'enquête "salariés-inactifs 1966").

L'échantillon du Panel a été classé intentionnellement suivant l'ordre hiérarchique retenu dans le tableau VII<sub>20</sub>.

Il en résulte, par exemple, que les ménages qui ont acquis un bien immobilier au cours de l'année à la suite de la vente d'un autre bien immobilier figurent parmi les acheteurs.

De même, les vendeurs de biens immobiliers ont été regroupés à la suite indépendamment de la présence ou de l'absence d'un emprunt en cours de remboursement.

T A B L E A U VII<sub>20</sub>

Répartition des ménages suivant le statut d'occupation, les projets et opérations immobilières

Ménages suivant la nature des opérations immobilières et le statut d'occupation du logement	Panel Financier 1970/1-3	Salariés et inactifs 1966 (INSEE)
<u>Ménages effectuant une opération immobilière au cours de l'année :</u>		
1. Acheteurs (1) .....	12	6
2. Vendeurs (1) .....	4	1
3. Remboursant un emprunt ayant un endettement immobilier :		
4.     > 50 000 Francs .....	7	9 )
< 50 000 Francs .....	17	)
<u>Ménages n'effectuant pas d'opération immobilière au cours de l'année :</u>		
5. Candidats à l'achat d'un logement .....	15 (2)	4 (2)
6. Propriétaires du logement principal .....	20	31
7. Logés gratuitement .....	9	31 )
8. Locataires (loyer ≤ 1 500 F. par an) .....	4	)
9.     "     (loyer > 1 500 F. par an) .....	12	18
ENSEMBLE .....	100	100

- (1) Les opérations d'achats et de ventes ont été enregistrées au cours des 9 mois ; c'est à dire : d'une part entre les 30/4 et 15/10 1970 et d'autre part entre 1/1 et 15/5/71.
- (2) La définition de la candidature à l'achat d'un logement a été différente dans les deux enquêtes : le Panel comprend des ménages ayant un projet immobilier dans les quatre prochaines années, dans l'enquête salariés, cette période a été réduite à deux ans.

Une comparaison de la structure de deux enquêtes suivant le niveau d'endettement immobilier des ménages et le statut d'occupation du logement (tableau VII<sub>20</sub>) conduit à la constatation suivante :

- . 39 % des panélistes contre 16 % des ménages dans l'enquête de l'INSEE effectuent une opération "immobilière" (1) au cours de l'année de référence dont respectivement 24 et 9 % remboursent seulement des dettes engagées au cours des années précédentes.
- . C'est également dans le Panel Financier que la proportion des familles ayant un projet immobilier apparaît plus importante (15 % comparés à 4 % dans l'enquête INSEE). Cet écart serait cependant plus réduit si l'on pouvait tenir compte de la disparité entre les définitions de la candidature au logement dans les deux enquêtes (cf. remarque 2, tableau VII<sub>20</sub>)
- . Par contre, la part des locataires non candidats au logement s'avère nettement plus élevée dans l'échantillon de l'INSEE en 1966.

En ce qui concerne la raison des disparités mentionnées ci-dessus, dans les deux enquêtes, il faut tenir compte du fait qu'elles résultent d'un cumul de plusieurs facteurs. On se bornera à présenter ici la répartition par catégorie socio-professionnelle et par âge du chef de ménage.

T A B L E A U VII<sub>21</sub>  
Répartition des ménages

(selon la catégorie socio-professionnelle du chef de ménage)

(en %)

Catégorie socio-professionnelle du chef de ménage	Panel Financier 1970/73	Salariés et inactifs 1966 (INSEE)
1. Agriculteurs et petits commerçants .....	6	-
2. Gros industriels et gros commerçants .....	3	-
3. Professions libérales .....	3	-
4. Cadres supérieurs .....	16	5
5. Cadres moyens .....	28	15
6. Employés .....	7	11
7. Ouvriers, personnel de service, salariés agr.	11	32
8. Autres actifs .....	4	-
9. Inactifs, retraités .....	22	37
ENSEMBLE .....	100	100

(1) Achat, vente ou remboursement.

La lecture du tableau VII<sub>21</sub> permet de faire ressortir les constatations suivantes :

1. Le Panel Financier, contrairement à l'enquête de l'INSEE, comprend également la catégorie des indépendants (agriculteurs, commerçants, industriels, professions libérales).
2. Les panélistes se distinguent par une plus forte proportion des cadres supérieurs et moyens, tandis que l'échantillon de l'INSEE se distingue par celle des ménages d'ouvriers, employés et inactifs.

T A B L E A U VII<sub>22</sub>

Répartition des ménages

(selon l'âge du chef de ménage)

Age du chef de ménage	Panel Financier 1970/1-3	Salariés et inactifs 1966 (INSEE)
Moins de 25 ans .....	8	1
26 à 35 ans .....	18	11
36 à 45 ans .....	23	20
46 à 55 ans .....	19	18
56 à 65 ans .....	17	21
Plus de 65 ans .....	15	29
ENSEMBLE .....	100	100

La conclusion suivante ressort du tableau VII<sub>22</sub>:

- . les ménages du Panel Financier représentent en 1970 une population nettement plus jeune que celle des "salariés et inactifs" de 1966.

II.2 - La relation de l'épargne au revenu suivant les opérations, projets immobiliers et statut d'occupation du logement :

Dans ce paragraphe, nous posons les questions suivantes :

- . d'une part, quelle est l'incidence des opérations immobilières (achats-vente, remboursement) sur le comportement des panélistes en matière d'épargne ?
- . d'autre part, comment influe le fait d'être propriétaire, locataire ou candidat à l'achat d'un logement sur ce comportement ?

On s'efforcera de voir dans quelle mesure les différences observées sur les montants moyens épargnés entre les catégories retenues au tableau VII<sub>20</sub>, reflètent la variation de leurs revenus moyens (propension moyenne à épargner). Dans un premier temps, on examinera ces problèmes chez les panélistes de la vague 1970 (§II.2.1), ensuite les résultats seront comparés avec les données de l'enquête "salariés et inactifs" (§ II.2.2)

### II.2.1. Propension moyenne à épargner dans le Panel

La propension moyenne à épargner ( $\frac{E}{R}$ ) dans l'ensemble de l'échantillon est de l'ordre de 0,16 (cf. tableau VII<sub>23</sub>). Certains biais de cette mesure risquent d'être introduits si l'on considère que l'estimation de l'épargne dans les catégories des acheteurs et des vendeurs ne tient pas compte des valeurs relatives à l'achat (apport initial) et à la vente des biens immobiliers (1).

La propension moyenne à épargner permet de hiérarchiser l'effort d'épargne des ménages appartenant aux autres catégories.

Les panélistes ayant un endettement immobilier supérieur à 50 000 F. (7 % de l'échantillon) se distinguent nettement par un niveau d'épargne plus élevé. La fraction de leur revenu affectée à cette épargne atteint 30 % (cf. tableau VII<sub>23</sub>) contre 16 % dans l'ensemble de l'échantillon.

Dans un schéma d'accession à la propriété :

- . Achat,
- . remboursement de dettes  $> 50\ 000\ F$ ,
- . remboursement de dettes  $< 50\ 000\ F$ ,
- . propriété sans dette,

le processus d'acquittement de l'emprunt immobilier coïncide avec un fléchissement de la propension moyenne à épargner (de 0,30 à 0,14), lorsque le plafond d'engagement descend au-dessous de 50 000 F., pour se stabiliser ensuite aux alentours de 0,16, quand l'endettement immobilier disparaît (cf tableau VII<sub>23</sub>). Ce dernier phénomène

---

(1) Si l'on considère que les effets de ces deux défauts dans l'estimation de l'épargne se compensent partiellement, il semble que l'épargne moyenne de l'échantillon (6 987) ainsi que le rapport ( $\frac{E}{R} = 0,16$ ) se trouvent légèrement sous-estimés, compte tenu de la pondération  $\frac{E}{R}$  (cette hypothèse est basée sur le comportement d'épargnants des acheteurs et des vendeurs dans l'enquête "salariés et inactifs").

traduit en fait, un remplacement de l'épargne contractuelle associée à l'emprunt par une "épargne libre".

Cependant, on peut dégager une conclusion des raisonnements ci-dessus : un tiers de ménages endettés (1) financent leurs investissements immobiliers grâce à un endettement élevé dont le remboursement constitue une forme d'épargne supplémentaire.

Il n'est pas inutile de signaler ici que le processus d'accession à la propriété se conjugue généralement avec l'évolution des autres facteurs susceptibles d'affecter, à revenu égal, le niveau de l'épargne des ménages, tels que :

1. l'âge du chef de ménage,
2. l'état du patrimoine,
3. le nombre de personnes à charge, etc...

Le faible effectif de l'échantillon ne permet pas de procéder à une analyse fine de ces phénomènes.

Parmi les catégories suivantes, les candidats à l'acquisition d'un logement, dont 62 % ont moins de 40 ans, manifestent une certaine disposition à l'épargne soutenue. Si l'on considère que la quasi totalité des futurs accédants à la propriété s'avère être des locataires, on constatera que leur effort d'épargne se trouve réduit, en quelque sorte, par les charges locatives du loyer. Le montant de ces charges intégrées fictivement dans l'épargne totale, conduirait à accroître sensiblement leur propension moyenne (0,22, cf. tableau VII<sub>23</sub>)

Les ménages logés gratuitement et les locataires (avec un loyer modeste) se caractérisent par un faible niveau de revenu et par une moyenne d'âge du chef de ménage relativement basse (plus de la moitié ne dépasse pas 40 ans). Leur attitude réticente vis-à-vis de l'épargne (PME (2) égale à 0,11 et 0,07 respectivement) semble plutôt résulter d'un souci de s'équiper en biens durables et d'assurer la consommation courante.

---

(1) Il s'agit des ménages qui ont une dette immobilière supérieure à 50 000 F.

(2) Propension moyenne à épargner.

T A B L E A U VII<sub>23</sub>

Épargne, revenu des ménages suivant la nature de leurs opérations  
immobilières et le statut d'occupation du logement

Ménages suivant les projets opérations immobilières et statut d'occupation du logement		Épargne totale nette (E) (en Frs / an) <sup>1</sup>	Revenu annuel (R) (en Frs)	Propension moyenne à épargner (E/R)	Épargne majorée du montant du loyer (E <sup>1</sup> )	Propension moyenne fictive à épargner (E <sup>1</sup> /R)
Ménages effectuant une opération immobilière	Acheteurs .....	(3 499) <sup>(1)</sup>	55 500	(0,06) <sup>(1)</sup>		
	Vendeurs .....	(32 504) <sup>(2)</sup>	69 600	(0,47) <sup>(2)</sup>		
	Ménages ayant un emprunt en cours et un endettement immobilier					
	> 50 000 F. ....	17 963	59 000	0,30		
	" < 50 000 F. ....	7 187	50 200	0,14		
Ménages n'effectuant aucune opération immobilière	Propriétaires (sans dette immobilière) .....	6 733	42 000	0,16		
	Ménages ayant l'intention d'acheter un logement principal (4 ans) .....	4 639	36 100	0,13	7 911	0,22
	Logés gratuitement .....	3 336	29 700	0,11		
	Locataires (loyer < 1 500) ...	1 940	26 300	0,07	2 712	0,10
	Locataires (loyer > 1 500) ...	1 839	39 500	0,05	6 044	0,15
ENSEMBLE .....		6 987	44 200	0,16		

(1) - L'épargne est sous-estimée, l'apport initial versé au cours de l'achat immobilier n'y était pas inclus.

(2) - L'épargne fortement surestimée par l'accroissement d'actifs à la suite d'une vente immobilière.

Enfin, le comportement d'épargnant des locataires (loyer  $> 1\ 500$  F/an) paraît marqué par un fort coefficient budgétaire des charges locatives. Ils épargnent trois fois moins que les propriétaires, tout en possédant un revenu comparable (Cf. tableau VII<sub>23</sub>).

### II.2.2. Comparaison des propensions moyennes à épargner entre le Panel Financier et l'enquête salariés-inactifs :

Afin d'assurer la comptabilité des résultats des deux enquêtes, nous n'avons pas repris dans l'épargne les éléments qui n'étaient pas disponibles dans le questionnaire de l'INSEE, c'est-à-dire :

- . variation annuelle des encaisses en espèces,
- . variation annuelle du stock d'or,
- . variation annuelle d'objets d'art et de collection.

L'épargne moyenne ainsi dégagée (de même que le rapport E/R, présenté dans le tableau VII<sub>24</sub>) possède donc une valeur essentiellement comparative.

Au niveau général on peut formuler les conclusions suivantes :

- . la propension moyenne à épargner des panélistes est double de celle des salariés et inactifs de l'enquête INSEE (0,12 contre 0,06). Ce phénomène résulte à la fois :
  - 1°. des différences dans le revenu et le montant des patrimoines entre les deux populations considérées (le revenu moyen et les avoirs patrimoniaux des panélistes ont été respectivement deux fois et demi et trois fois plus élevés par rapport à ceux des enquêtés de l'INSEE).
  - 2°. des inégalités structurelles :
    - . sur le plan d'accession à la propriété, les panélistes étant plus fréquents dans cette catégorie (tableau VII<sub>20</sub>) demeurent au niveau global davantage motivés à épargner de façon soutenue (§ II.2.1)
    - . sur le plan professionnel, le fait que les entrepreneurs indépendants sont susceptibles, dans l'ensemble, de mieux gérer leur épargne, peut avantager certains ménages du Panel par rapport aux salariés et inactifs enquêtés par l'INSEE.

T A B L E A U VII  
24

Les montants comparatifs de l'épargne revenu, patrimoine et E/R dans le  
Panel 1970 et l'enquête Salariés-Inactifs de l'I.N.S.E.E. 1966

(Moyenne par ménage)

Ménages suivant le statut d'occupation et opérations immobilières (1)	Epargne moyenne nette (F. / AN (2))		Revenu moyen (F./AN)		Propension moyenne à épargner E / R		Patrimoine moyen net	
	Salariés et Inactifs	Panel 1970	Salariés et Inactifs	Panel 1970	Salariés et Inactifs	Panel 1970	Salariés et Inactifs	Panel 1970
Acheteurs dans l'année .....	(-400) <sup>(3)</sup>	(100) <sup>(3)</sup>	29 500	55 500	-	-	94 000	422 000
Remboursements d'un emprunt immobilier .....	3 200	10 050	25 000	52 800	0,13	0,19	134 000	165 000
Propriétaires sans dette immobilière .....	600	5 900	14 400	42 000	0,04	0,14	88 000	240 000
Ménages ayant l'intention d'acheter un logement principal .....	1 500	3 450	19 900	36 000	0,08	0,10	18 000	100 000
Logés gratuitement et locataires Loyer < 1 500 F. / An .....	500	2 300	11 400	28 600	0,05	0,09	7 500	44 000
Locataires : Loyer > 1 500 F. / An .....	600	1 450	18 100	39 500	0,03	0,04	13 400	62 000
<b>ENSEMBLE</b> .....	<b>1 000</b>	<b>5 200</b>	<b>16 000</b>	<b>42 000</b>	<b>0,06</b>	<b>0,12</b>	<b>60 000</b>	<b>182 000</b>

(1) - Il n'a pas été tenu compte de la catégorie des vendeurs d'un bien immobilier, faute de données comparables.

(2) - La définition de l'épargne a été différente ici de celle présentée au Tableau VII<sub>23</sub> (voir § II.2.2)

(3) - Manquent au montant de l'épargne dans cette catégorie, deux éléments relatifs à l'immobilier :

- . apport initial versé dans l'année ;
- . remboursement d'emprunt immobilier sur les achats antérieurs à l'année de l'enquête.

Au niveau d'une catégorie donnée, il faudra noter deux particularités. En premier lieu, le comportement de l'épargnant au moment d'un achat immobilier présente une certaine similitude dans les deux enquêtes (cf. tableau VII<sub>24</sub> - Epargnes moyennes relatives).

Le processus d'acquisition d'un bien immobilier à un niveau de revenu nettement supérieur à la moyenne, ne semble pas affecter sensiblement les avoirs patrimoniaux des ménages, accumulés pendant les années précédentes.

Plusieurs hypothèses expliquent ce fait :

- . soit le recours à un prêt de la famille ou d'amis,
- . soit la vente d'un autre bien immobilier (dont la valeur n'était pas enregistrée au Panel)
- . soit par un échelonnement de l'apport initial sur les années ultérieures, etc...

Par ailleurs, deux attitudes bien différentes à l'égard de l'épargne se manifestent parmi les propriétaires (cf. PME égal 0,04 et 0,14) l'une très réticente, fondée sur la capacité d'épargne très modique chez les salariés et inactifs, l'autre celle des panélistes, stimulée par l'effet cumulatif du revenu et du patrimoine très important (cf. tableau VII<sub>24</sub>)

### II.3 - Composantes de l'épargne suivant les opérations immobilières et le statut d'occupation du logement

Ce paragraphe se bornera à caractériser l'évolution de la structure des actifs financiers des ménages en fonction du niveau de leur endettement immobilier et du statut d'occupation de leur logement. Autrement dit, on mettra en évidence les phénomènes de substituabilité ou de complémentarité entre les diverses formes d'épargne à l'intérieur des catégories homogènes de propriétaires et de locataires, en distinguant la nature de leurs activités immobilières entreprises entre deux dates de références (cf. tableau VII<sub>25</sub>)

- 1°. Le comportement de l'épargnant lors de l'acquisition d'un bien immobilier est évidemment caractérisé par une transformation des emplois de l'épargne accumulée dans le passé et au cours de l'année d'achat.

Mise à part l'immobilisation dans le capital fixe correspondant aux fonds propres des ménages (1), une priorité dans le choix d'actifs est donnée à l'épargne contractuelle (amortissement d'emprunts engagés antérieurement et versements de primes d'assurance-vie). Deux types de comportement d'une importance inégale, reflètent la variation des autres emplois de l'épargne dans la catégorie des acheteurs. D'un côté, la plupart des ménages qui versent un apport initial font appel aux disponibilités monétaires accumulées sur les comptes à vue dans le passé, et même liquident tout ou partie de leurs avoirs en bons et en obligations. De l'autre, une petite clientèle fortunée effectue des achats immobiliers, parallèlement à l'acquisition de SICAV, de SII, d'actions étrangères et de parts de sociétés en profitant du bas niveau des cours de la Bourse dans la période de référence. Il est possible que cette catégorie d'acheteurs finance partiellement ses accroissements d'actifs grâce à des fonds provenant de la vente d'un bien immobilier.

- 2°. Le but dans lequel un bien immobilier est vendu détermine chez les particuliers certaines attitudes à l'égard d'une nouvelle structure d'emploi de leurs fonds (ceux-ci provenant à la fois du revenu annuel et de l'apport engendré par la vente du bien immobilier).

D'abord, on constate que 60 % de ces fonds se dirigent vers les placements financiers, les obligations intervenant pour 29 % et les actions françaises et étrangères généralement gérées par les porteurs eux-mêmes intervenant pour 31 % (cf. tableau VII<sub>25</sub>). Ce phénomène peut être le fait d'une clientèle âgée et avertie, visant la recherche d'un rendement élevé.

Ensuite, on notera que 28 % des actifs des ménages correspondent à l'acquittement de dettes immobilières, ce qui exprime un souci pressant de désengagement vis-à-vis de l'emprunt obtenu dans le passé, chez une partie des vendeurs.

---

(1) Le montant de l'apport initial, rappelons-le, n'était pas disponible dans l'enquête.

T A B L E A U VII  
25

Variations de la structure d'emploi de l'épargne des ménages selon la nature de leurs opérations immobilières et le statut d'occupation du logement

- emploi d'épargne -

(en %)

Ménages suivant le statut d'occupation, projet et opérations immobilières	Disponibilités monétaires	Epargne liquide sauf bons	Bons	Or et objets divers	Val. Mob. à revenu fixe	Val. Mob. à revenu variable	Primes d'assurance-vie	Rembours. immobiliers	T O T A L
Acheteurs dans l'année .....	(-12)	(1)	(-3)	(1)	(-6)	(21)	(15)	(83)	(100)
Vendeurs dans l'année .....	7	7	-3	+E	29	31	1	28	100
Ménages ayant un emprunt en cours et un endettement immobilier :									
$\geq$ 50 000 F. ....	1	4	2	-1	1	7	6	80	100
$<$ 50 000 F. ....	8	-4	1	6	9	8	5	67	100
Propriétaires (sans dette) .....	15	34	5	7	15	20	4	-	100
Ménages ayant l'intention d'acheter un logement principal (4 ans)	11	28	9	11	8	25	8	-	100
Logés gratuitement et locataires (loyer $<$ 1 500 F. ) .....	15	10	1	3	44	22	5	-	100
Locataires (loyer $>$ 1 500 F.) ...	15	77	-2	12	-1	-16	15	-	100
<b>ENSEMBLE</b> .....	8	14	1	5	13	17	5	37	100

( ) - dans la structure de l'emploi de l'épargne de cette catégorie, on n'avait pas tenu compte de l'apport initial versé à l'achat du bien immobilier.

Enfin, le gonflement de la monnaie et de l'épargne liquide (14 % d'actifs) dont une grande partie s'achemine vers un compte d'épargne-logement, peut attester une disposition d'attente chez les vendeurs avant de s'engager dans un nouvel investissement immobilier (cf. Tableaux VII<sub>26</sub> et VII<sub>28</sub>).

- 3°. Si l'on reprend le schéma simplifié d'accession à la propriété suivant trois catégories de ménages (endettement de moins de 50 000 F. ; endettement de plus de 50 000 F. ; sans dette), on constatera que les engagements dus à un emprunt immobilier gouvernent la structure de l'emploi de l'épargne des particuliers. Le passage d'une catégorie à l'autre traduit en fait, une transformation du type d'épargne dominante. Au fur et à mesure que la part de l'épargne contractuelle diminue (remboursement des dettes, prime d'assurance-vie), celle affectée aux placements financiers, à l'épargne liquide et à la monnaie, augmente régulièrement (cf. Tableau N° VII<sub>25</sub>).

En particulier, cet accroissement s'effectue tout d'abord par :

- . l'acquisition de valeurs à revenu fixe ,
- . l'alimentation de dépôts :
  - . en livret A dans les Caisses d'Epargne,
  - . en compte chèques (cf. les actifs correspondants, relatifs aux trois catégories de propriétaires, Tableaux VII<sub>26</sub> et VII<sub>26</sub> Bis, VII<sub>27</sub> et 27 Bis).

- 4°. La volonté d'accéder à la propriété immobilière dans les années à venir (le projet s'étale sur quatre ans) contribue à une recherche de nouveaux rendements dans les placements quasi-liquides (le livret A dans les Caisses d'Epargne) et dans ceux à moyen terme : l'acquisition des bons et d'actions dont les chances de réalisations de plus-values importantes peuvent s'étaler sur quelques années, demeure très significative. Par contre, les emplois à long terme (obligations, emprunts) ne semblent pas particulièrement intéresser cette catégorie de panélistes. En ce qui concerne les comptes d'épargne-logement chez les candidats à la propriété, ils semblent subir une certaine désaffectation au profit de la nouvelle formule de plan d'épargne-logement.

T A B L E A U VII<sub>26</sub>

LES EMPLOIS DE L'EPARGNE ANNUELLE

suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers

(Moyenne par ménage dans la catégorie)

MÉNAGES effectuant une opération immobilière au cours de l'année	MÉNAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers	EMPLOIS DE L'EPARGNE																		
		Disponibilités monétaires		Epargne liquide		Bons		Or et objets divers		Valeurs mobilières à revenu fixe		Valeurs mobilières à revenu variable		Prime Assurance-Vie		Remboursement immobilier		Epargne		
		%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	
	1 - ACHETEURS dans l'année	(1) 88	F.	54	F.	4	F.	5	F.	14	F.	23	F.	41	F.	38	F.	100	F.	
				-410		30		-110		50		-205		722		510		2910		3499
	2 - VENDEURS dans l'année	95		78		10		14		48		57		33		52		100		
				2218		2296		-1133		157		9490		9994		280		9199		32501
	3 - MENAGES ayant un emprunt en cours et un endette- ment immobilier > 50 000	86		52		11		19		19		25		67		100		100		
				190		783		125		-100		94		1290		1080		14370		17838
	MÉNAGES ayant un emprunt en cours et un endette- ment immobilier < 50 000	89		55		10		8		18		30		51		100		100		
				560		-260		50		460		606		581		380		4810		7187

(1) Pourcentage de ménages concernés.

T A B L E A U VII  
26 Bis

LES EMPLOIS DE L'EPARGNE ANNUELLE

suyvant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers

(Moyenne par ménage dans la catégorie)

MÉNAGES n'effectuant pas d'opération immobilière	MÉNAGES suyvant statut d'occupation projet et opérations immobiliers		E M P L O I S D E L ' E P A R G N E															
	Disponibilités monétaires		Epargne liquide		Bons		Or et objets divers		Valeurs mobilières à revenu fixe		Valeurs mobilières à revenu variable		Prime Assurance-vie		Remboursement immobilier		Epargne	
	(1)%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.
	84	1000	64	2272	16	352	5	500	21	983	30	1324	25	290	-	-	97	6733
	90	506	54	1318	7	397	10	530	13	351	17	1157	40	380	-	-	93	4639
	87	442	57	302	5	25	3	74	10	1291	13	628	27	162	-	-	94	2924
	84	270	42	1420	3	-46	10	220	2	-5	15	-295	38	270	-	-	93	1836
	87	519	56	977	9	93	8	302	16	908	23	1193	39	383	30	2612	97	6987
	ENSEMBLE (Tableaux 5 et 5 bis)																	

(1) Pourcentage de ménages concernés

T A B L E A U VII  
27

DISPONIBILITES MONETAIRES ET EPARGNE LIQUIDE ANNUELLE

(sans épargne-logement) suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers  
(Moyenne par ménage dans la catégorie)

MÉNAGES effectuant une opération immobilière au cours de l'année	MÉNAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers	E M P L O I S D E L ' E P A R G N E											
		Espèces		Dépôts à vue		Comptes à terme		Comptes livret		Livret A Caisse d'Epargne		Livret B Caisse d'Epargne	
		(1)%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.
	ACHETEURS	71		79		-		11		48		-	
			394		-800		-		-229		-193		-
	VENDEURS	76		91		-		29		57		-	
			338		1880		-		-2247		486		-
	MÉNAGES ayant un emprunt en cours et un endette- ment immobilier > 50 000 F.	72		78		-		14		44		-	
			313		-122		-		261		522		-
	MÉNAGES ayant un emprunt en cours et un endette- ment immobilier < 50 000 F.	68		80		-		8		50		1	
			535		24		-		106		-313		39

(1) Pourcentage de ménages concernés

T A B L E A U VII<sub>27 Bis</sub>

DISPONIBILITES MONETAIRES ET EPARGNE LIQUIDE ANNUELLE

suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers  
(Moyenne par ménage dans la catégorie)

	MENAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers	EMPLOIS DE L'EPARGNE											
		Espèces		Dépôt à vue		Comptes à terme		Compte Livret		Livret A C.E.		Livret B C.E.	
		%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.
MENAGES n'effectuant pas d'opération immobilière	PROPRIETAIRES sans dettes immobilières	(1) 71		63		-		18		51		2	
		252		750		-		443		2152		-344	
	MENAGES ayant l'intention d'acheter un log <sup>t</sup> principal (4 ans)	81		72		1		6		43		1	
		712		-206		-7		15		1328		-14	
	Logés gratuitement et locataires (Loyer < 1 500)	68		59		-		10		52		3	
		411		31		-		-719		1179		-41	
	LOCATAIRES (Loyer > 1 500)	66		61		-		7		40		-	
	139		126		-		-75		1448		-		
	ENSEMBLE (Tableaux 6 et 6 bis)	71		71		ε		11		48		1	
		420		95		-1		-37		895		-53	

(1) Pourcentage de ménages concernés

T A B L E A U VII<sub>28</sub>

VARIATION ANNUELLE DE L'EPARGNE-LOGEMENT ET DE BONS  
 suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers  
 (Moyenne par ménage dans la catégorie)

	MENAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers	EMPLOIS DE L'EPARGNE											
		Epargne logement Banque		Epargne logement Caisse d'Epargne		Plan Epar- gne-Logement Banque		Plan Epar- gne-Logement Caisse d'Epargne		Bons à court terme		Bons du Trésor	
		(1) %	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.
MENAGES effectuant une opération immobilière au cours de l'année	ACHETEURS	7		5		2		-		2		4	
			739		-191		-98		-		18		-128
	VENDEURS	14		10		10		-		10		-	
			2505		1333		190		-		-1133		-
	MENAGES ayant un emprunt en cours et en endette- ment immobilier >> 50 000 F.	3		3		6		-		8		3	
		-139		-14		156		-		250		-125	
MENAGES ayant un emprunt en cours et un endette- ment immobilier >> 50 000 F.	1		3		4		-		4		8		
		-315		-269		251		-		83		-33	

(1) Pourcentage de ménages concernés

T A B L E A U VII<sub>28</sub> Bis

VARIATION ANNUELLE DE L'EPARGNE-LOGEMENT ET DE BONS  
suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers  
(Moyenne par ménage dans la catégorie)

MENAGES effectuant une opération immobilière au cours de l'année	MENAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers	EMPLOIS DE L'EPARGNE											
		Epargne logement Banque		Epargne logement Caisse d'Epargne		Plan Epar- gne-loge- ment Banque		Plan Epar- gne-loge- ment Caisse d'Epargne		Bons à court terme		Bons du Trésor	
		(1) %	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.
	PROPRIETAIRES (sans dettes immobilières)		13	-	-	10	-	-	146			9	206
	MENAGES ayant l'intention d'ache- ter un logement principal	11	-82	4	-243	7	320	-	-	6	300	1	97
	Logés gratuitement et locataires (loyer < 1 500) F./An	-	-	2	-134	-	-	2	16	3	20	2	5
	LOCATAIRES (loyer > 1 500) F./An	-	-	5	-98	2	-64	3	81	2	-43	2	-3
	ENSEMBLE (Tableaux 7 et 7 bis)	3	118	3	-87	5	123	1	12	5	63	4	30

(1) Pourcentage de ménages concernés

5°. Une attitude favorable à l'emploi de l'épargne à long terme (44 % affectés aux obligations) se manifeste parmi les ménages logés gratuitement et les locataires ayant un loyer modeste, contrairement à ce que l'on a pu constater à l'égard des candidats au logement. On peut penser que cet actif constitue pour eux un élément de sécurité se substituant en quelque sorte au patrimoine immobilier.

6°. L'échelle des préférences dans la structure de l'épargne chez les locataires (loyers supérieurs à 1 500 F. par an) se distingue nettement de celle observée chez les propriétaires (non endettés). Les premiers visent tout d'abord un accroissement de liquidité (77 % de leurs actifs) parfois par la liquidation de leur portefeuille d'actions (6%), les seconds au contraire tentent de répartir plus équitablement leur épargne dans l'année (voir Tableau VII<sub>25</sub>).

Dans la mesure où l'accumulation d'encaisses liquides chez les locataires dont le niveau d'épargne demeure faible, semble relever du motif de précaution (1), celle qui est constituée chez les propriétaires (2) à un stade avancé de l'épargne correspond plutôt aux motifs de spéculation et de transactions (3).

Par ailleurs, il faudrait noter en particulier que les valeurs mobilières des locataires subissent une certaine mutation qui se traduit par une vente de titres français et étrangers gérés par les particuliers eux-mêmes et une légère progression de ceux soumis à une gestion des organismes spécialisés (SICAV) (cf. Tableau VII<sub>29</sub> et VII<sub>29</sub> Bis )

(1) - si l'on se réfère à la terminologie de Keynes.

(2) - Ils constituent 34 % d'actifs, pour un montant annuel de 2 270 F.

(3) - Les indépendants étant plus nombreux dans cette catégorie, on pourrait donc admettre une fréquente alimentation de leur trésorerie destinée à combler le vide entre la perception du revenu et sa dépense.

T A B L E A U VII<sub>29</sub>

VARIATION ANNUELLE DE VALEURS MOBILIERES A REVENU VARIABLE  
 suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers  
 (Moyenne par ménage dans la catégorie)

MÉNAGES effectuant une opération immobilière au cours de l'année	MÉNAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers		EMPLOIS DE L'ÉPARGNE											
			Actions françaises		SICAV		SII SICOMI		Actions étrangè- res		Partici- pation		TOTAL Val. Mob. à revenu variable	
	(1) %	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.		
	ACHETEURS		14	-209	9	557	2	36	5	338	-	-	23	722
	VENDEURS		43	4599	33	1862	5	757	24	2776	-	-	57	9994
	MÉNAGES ayant un emprunt en cours et endettement immobilier > 50 000 F		14	792	3	139	3	250	3	403	6	-294	25	1290
	MÉNAGES ayant un emprunt en cours et un endettement immob. < 50 000 F.		15	316	9	299	1	119	3	38	6	-191	30	581

(1) Pourcentage de ménages concernés

T A B L E A U VII  
29 Bis

VARIATION ANNUELLE DE VALEURS MOBILIERES A REVENU VARIABLE  
suivant statut d'occupation, projet et opérations immobiliers  
(Moyenne par ménage dans la catégorie)

	MENAGES suivant statut d'occupation projet et opérations immobiliers	EMPLOIS DE L'EPARGNE															
		Actions françaises		SICAV		SII SICOMI		Actions étrangères		Participa- tion		TOTAL Val. Mob. à revenu variable					
MENAGES n'effectuant plus d'opération immobilière au cours de l'année	PROPRIETAIRES (sans dettes immobilières)	(1)	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.	%	F.				
				19			6			2		5		-		30	
			1105			164			200		-145		-				
	MENAGES ayant l'intention d'acheter un logement principal (4 ans)	13			4			2		4		1		17			
			897			193			139		-308		236				1157
	Logés gratuitement et locataires (loyer < 1 500) F/An	7			3			-		3		3		13			
			245			468			-		-124		32				621
	LOCATAIRES (Loyer > 1 500) F./An	7			7			-		7		-		15			
			-331			+409			-		-451		-				-373
	ENSEMBLE (Tableaux 8 et 8 bis)	14			7			1		5		2		23			
			646			352			135		72		-10				1193

(1) Pourcentage de ménages concernés

- C O N C L U S I O N -

Cette note constitue un premier essai d'utilisation du Panel Financier comme instrument de mesure des flux d'épargne des ménages et de leurs parts dans le revenu annuel. Les panélistes de 1970 se caractérisent par une propension moyenne à épargner ( $\bar{E}/\bar{R}$ ) deux fois supérieure à celle des salariés inactifs de l'enquête INSEE, alors que leur revenu et le niveau de leur patrimoine se situe à un degré respectivement 2,5 à 3 fois plus élevé. Mais il faut tenir compte de la disparité des dates, puisque l'enquête INSEE enregistre l'épargne sur l'année 1966.

Les ménages du Panel se révèlent particulièrement actifs sur le marché immobilier : les achats et les ventes concernent 16 % des enquêtés, en outre 23 % sont en train de rembourser des dettes immobilières contractées antérieurement.

Le processus d'acquisition d'un bien immobilier engendre une propension moyenne à épargner ajustée à l'amortissement de l'emprunt. Au moins un tiers des accédants anciens (1) (endettement  $> 50\ 000$  F.) financent leurs investissements immobiliers sous forme d'une épargne supplémentaire (PME = 0,30). L'épargne "libre" ne se substitue à l'épargne "contractuelle" qu'à partir d'un certain seuil d'endettement (celui-ci se situe sur le Panel aux alentours de 50 000 F.).

Le projet d'acquisition d'un logement (15 % des panélistes exerce une influence importante sur l'épargne des ménages et sa structure (PME = 0,13). Dans l'attente d'un futur emploi immobilier (les projets s'étalant sur quatre ans), leur épargne s'oriente tout d'abord vers les livrets A de Caisses d'Epargne (27 % d'emplois) et vers l'achat de titres à revenu variable (25 %).

Dans la mesure où le montant du loyer affecte fortement le niveau de l'épargne, une comparaison brutale entre les propensions moyennes à épargner des locataires (0,05) et celle des propriétaires (0,16) perd de sa valeur. Les charges de loyer intégrées fictivement dans l'épargne des locataires (sans projet

---

(1) Achat effectué avant la date de la première enquête (15/5/1970).

immobilier) augmenteraient la capacité de leur épargne à un degré proche de celui des propriétaires (leur PME passerait de 0,05 à 0,13).

A un faible niveau d'épargne générale, la structure d'actifs des locataires demeure déterminée par la forte demande d'encaisse liquide (77 % d'emplois), au contraire celle des propriétaires à un stade de l'épargne élevé apparaît équitablement répartie (épargne liquide 34 % d'actifs, valeurs mobilières 35 %, etc...).

### SECTION III - LA COMPOSITION DES PATRIMOINES

Le problème de la composition des patrimoines sur lequel certains résultats ont déjà été fournis par des travaux du C.R.E.P. (notamment les premiers rapports du Panel), va être abordé maintenant d'une manière relativement nouvelle : il s'agira ici, à partir des résultats de la vague 1971/1 du Panel Financier, d'analyser les interactions entre actifs patrimoniaux, c'est-à-dire les substitutions ou les complémentarités qu'ils peuvent présenter.

Ces interactions seront observées en fonction de certaines caractéristiques socio-économiques du ménage, qui sont le niveau de fortune (variable que nous serons amenés à privilégier par la suite), l'âge du chef de ménage et le revenu du ménage.

Pour des raisons pratiques l'analyse des interactions entre actifs patrimoniaux ne peut être exhaustive : le nombre de combinaisons d'actifs possibles est beaucoup trop élevé. Nous nous sommes donc limités à quelques postes, des plus importants, dans la composition du patrimoine :

- . le logement principal,
- . la résidence secondaire,
- . l'immobilier de rapport,
- . le portefeuille de valeurs mobilières.

Ces quatre types d'actifs représentent, en effet, 63 % du patrimoine total des panélistes de la vague 1971/1, le reste se répartissant entre les autres biens fonciers et immobiliers (10 %), les biens durables (15 %), l'ensemble des liquidités et semi-liquidités (9 %), enfin l'or et les objets divers.

Après avoir présenté brièvement les caractéristiques des actifs choisis, nous analyserons leurs liaisons, d'abord au niveau des taux de possession, ensuite au niveau des montants. Cette dernière partie permettra de plus, d'obtenir des indications sur les relations entre les actifs choisis et certains autres actifs qui sont les biens durables, l'ensemble de l'épargne liquide et des bons, et enfin, les disponibilités monétaires.

### III.1 - Les actifs étudiés :

Nous rappellerons d'abord pour chaque actif, la part qu'il représente dans le patrimoine total des panélistes et le montant moyen détenu.

ACTIFS	Part dans le Patrimoine	Montant moyen par détenteur
Logement principal .....	23 %	163 700 F.
Résidence secondaire .....	8 %	132 900 F.
Immobilier de rapport .....	11 %	214 500 F.
Valeurs Mobilières .....	21 %	159 400 F.

Les montants moyens sont assez voisins mais nous allons voir que leurs dispersions sont très différentes. Les distributions de montants étant généralement proches des distributions gaussio-logarithmiques, les courbes de répartition des montants de nos quatre actifs, ainsi que celles du patrimoine immobilier et du patrimoine brut total, ont été tracées sur papier gaussio-logarithmique afin qu'elles aient pratiquement l'aspect de droites : une pente plus grande signifie alors que la valeur de l'actif correspondant est plus concentrée.

Nous voyons que les actifs les plus concentrés (1) sont le logement principal et la résidence secondaire, puis l'immobilier de rapport et enfin les valeurs mobilières assez dispersées. Il semble y avoir une relation étroite entre la dispersion d'un actif et ce qu'on pourrait appeler sa divisibilité.

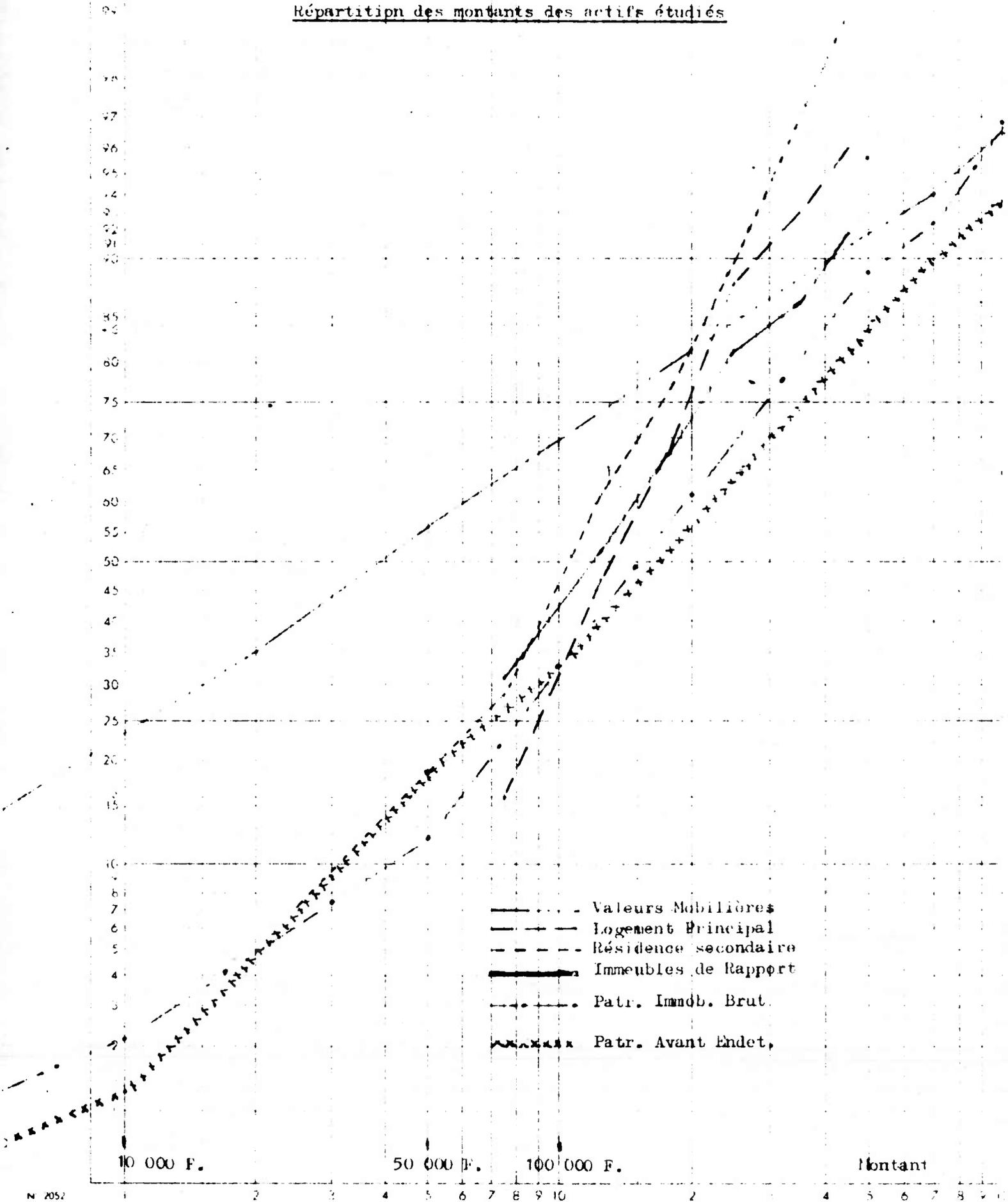
Les valeurs mobilières, actif très divisible, sont aussi les plus dispersées. La valeur des immeubles de rapport est plus dispersée que celle de la résidence secondaire ou du logement principal : il semble que cela corresponde aussi à une divisibilité plus grande, l'immeuble de rapport pouvant aller du studio jusqu'au "pâté de maisons" et au-delà. D'ailleurs, la valeur de l'ensemble du patri-

(1) - Concentration est pris ici dans le sens de concentration autour de la valeur moyenne.

GRAPHIQUE VII<sub>1</sub>

(% de ménages)

Répartition des montants des actifs étudiés



moine immobilier, plus divisible que ses composantes est aussi plus dispersée que celle-ci, le patrimoine total l'étant encore plus que le patrimoine immobilier. Cette notion de divisibilité sera utile pour expliquer certains résultats obtenus dans l'étude.

### III.2 - Les liaisons entre les possessions des actifs

#### A/ Présentation

Le premier niveau de l'analyse des liaisons entre deux actifs est celui des possessions. Il s'agit de comparer deux possibilités :

- . de détenir A sachant que le ménage possède B
- . de détenir A sachant que le ménage ne possède pas B.

Nous les noterons  $P(A/B)$  et  $P(A/\bar{B})$

Pratiquement, cette comparaison se ramène à celle des taux de diffusion de A, parmi les ménages possédant B, et parmi ceux ne possédant pas B.

Les résultats montrent que le taux de possession de A est souvent significativement (au seuil de 1%) plus élevé (1) chez les détenteurs de B que chez les non détenteurs : c'est donc qu'il existe une relation entre les possessions.

---

(1) - Pour vérifier que la différence observée entre les deux taux de diffusion comparés est significative, on calcule au moyen d'un test de  $\chi^2$ , si les deux partitions engendrées sur l'ensemble de référence (les n ménages de la tranche de patrimoine considérée) par les relations binaires "possession de A" et "possession de B" sont ou non indépendantes : les n ménages de l'ensemble se divisent en :

$n_{11}$	$n_{12}$
$n_{21}$	$n_{22}$

$n_{11}$  ménages possédant A possédant B  
 $n_{12}$  ménages possédant A ne possédant pas B  
 $n_{21}$  ménages ne possédant pas A possédant B  
 $n_{22}$  ménages ne possédant ni A ni B

S'il y avait indépendance des partitions, un rapport dépendant des quatre nombres ci-dessus devrait suivre une loi du  $\chi^2$  à un degré de liberté : la probabilité qu'il dépasse la valeur 3,84 serait de 5 %, celle qu'il dépasse la valeur 6,63 de 1% (ces valeurs sont données dans des tables). Si elles sont dépassées, on conclura que le rapport n'est pas un  $\chi^2$  (avec un risque d'erreur de 5 % ou 1 %) que les taux de possession sont donc différents et qu'ainsi la liaison entre les variables est significative (au seuil de 1 % ou de 5 % suivant les cas).

Nous avons par exemple :

Taux de possession d'immobilier de rapport

(en %)

ENSEMBLE	Détenteurs de Valeurs Mobilières	Non détenteurs de Valeurs Mobilières
18,8	28,2	10,4

Il n'est évidemment pas possible de se satisfaire d'une telle relation, dans la mesure où elle peut n'être que la conséquence de relations entre chacune des variables possession et une troisième variable antérieure. P. LAZARSELD (1) cite la corrélation entre l'importance des dégâts et le nombre de lances à incendie utilisées dans un sinistre ! La corrélation disparaît dès que l'on tient compte du troisième facteur : taille de l'incendie. Une relation entre deux facteurs ne peut être considérée comme ayant un sens causal que s'il est impossible de trouver un troisième facteur test antérieur dont la prise en compte annule la corrélation (2).

C'est ce que nous allons chercher en décomposant l'échantillon suivant des variables que nous soupçonnons de pouvoir "expliquer" la relation : ces variables seront le revenu, l'âge et le niveau de patrimoine.

Dans le cas cité précédemment, des valeurs mobilières et de l'immobilier de rapport, la prise en compte du niveau de patrimoine conduit au résultat suivant :

---

(1) P. LAZARSELD : Philosophie des Sciences Sociales - GALLIMARD, 1970, p. 314

(2) P. LAZARSELD : Philosophie des Sciences Sociales - GALLIMARD, 1970, p. 317

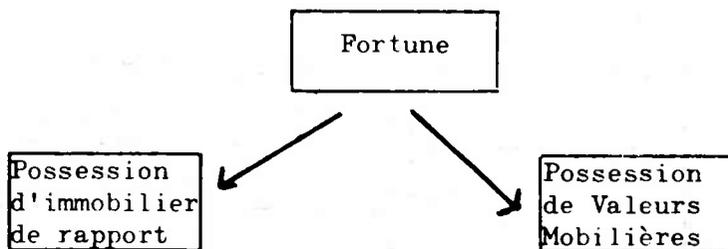
Taux de diffusion de l'immobilier de rapport suivant le niveau  
de patrimoine net et la détention de valeurs mobilières

(en %)

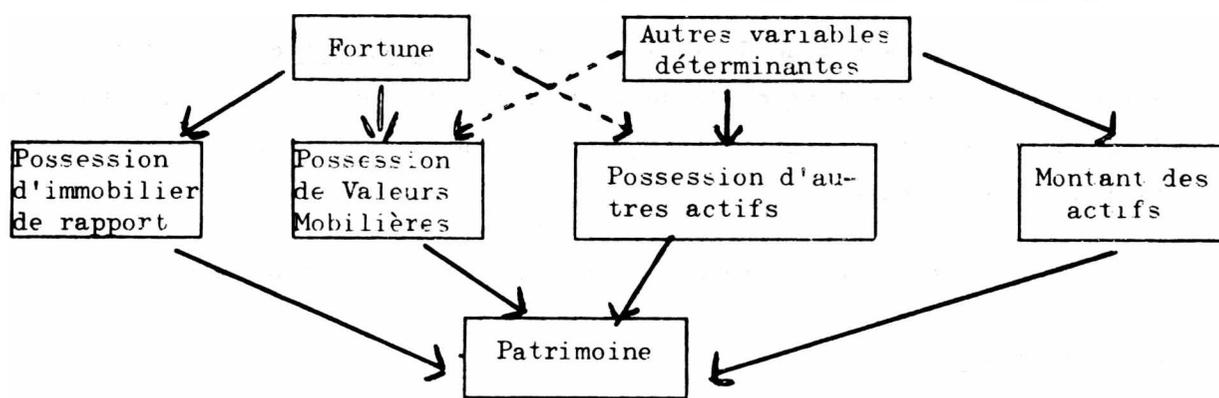
Patrimoine net	Détenteurs de Valeurs Mobilières	Non détenteurs de Valeurs Mobilières	
10 000 à 50 000 Francs ..	6,1	2,0 (1)	X 2 = 0,25
50 000 à 200 000 Francs .	9,9	8,6	X 2 < 0,01
200 000 à 500 000 Francs.	28,3	28,7	X 2 < 0,02
Plus de 500 000 Francs ..	51,4	50,0	

La relation entre la détention de Valeurs Mobilières et celle d'immobilier de rapport disparaît si l'on tient compte de la troisième variable patrimoine. Or, cette variable est antérieure aux deux autres. Il convient d'explicitier cette affirmation ; en effet, la méthode de calcul du patrimoine conduit facilement à l'affirmation contraire du genre : "le patrimoine est calculé à partir de ses composantes, dont l'immobilier de rapport et les valeurs mobilières ; donc le patrimoine dépend de la possession de ces actifs". En réalité, cette "dépendance" est purement formelle et due uniquement à la méthode de calcul. Il semble utile ici de dissocier deux concepts de patrimoine, d'une part la valeur globale du patrimoine obtenue par accumulation ou héritage, en quelque sorte un patrimoine "désincarné", que nous appellerons généralement fortune, d'autre part, le patrimoine, au sens courant, ensemble de ses composantes, que nous continuerons à appeler patrimoine. Il est clair que si la fortune est antérieure à chacun des actifs, elle "s'incarne" sous la forme d'actifs pour devenir patrimoine. La liaison que nous avons tracée tout à l'heure est alors :

(1) La tranche de patrimoine 10 000 à 50 000 F. n'est pas très importante, d'autant plus qu'un certain nombre de ménages déclarent posséder des actifs sans en déclarer la valeur : cette valeur ne pouvant donc intervenir dans le calcul du patrimoine, les ménages concernés se trouvent être dans une tranche de patrimoine trop faible qui ne correspond pas à leur patrimoine réel. C'est le cas pour un certain nombre de ménages de la tranche 10 000 à 50 000 F.



et s'inscrit dans le cadre plus général (qui n'est qu'un des schémas possibles).



La fortune est une variable explicative de la relation entre les possessions. Cette variable sera privilégiée dans notre analyse parce que l'étude de la composition de patrimoines équivalents en valeur totale peut permettre de découvrir des comportements de gestion patrimoniale bien typés. Surtout une relation du type  $P(A/\beta) > P(A/B)$  pourra, lorsque l'ensemble de référence est une tranche de patrimoine, être considérée comme une substitution entre la possession de A et celle de B.

## B/ Les résultats

### 1. Logement principal - Valeurs Mobilières

Nous avons éliminé l'influence de l'endettement en divisant l'échantillon en quatre groupes suivant la possession du logement principal et l'endettement immobilier. Les 1 305 ménages de l'échantillon se répartissent comme suit :

(en %)

	Possesseurs de leur logement principal		Non possesseurs de leur logement principal		ENSEMBLE
	Endettés	Non endettés	Endettés	Non endettés	
Part de l'échantillon	27,0	27,0	7,0	39,0	100,0
Taux de possession de Valeurs Mobilières	42,6	<u>71,0</u>	37,0	<u>35,7</u>	47,2

Il existe donc dans la population non endettée une relation entre la détention du logement et celle de valeurs mobilières, puisque les taux de possession de ce dernier actif sont très différents dans les deux populations des propriétaires et des locataires.

Nous allons chercher à expliquer cette relation par :

a) - Le revenu

Taux de diffusion de valeurs mobilières

(en %)

REVENU ANNUEL	Propriétaires endettés	Propriétaires non endettés	Locataires non endettés	Ensemble de l'échantillon
Moins de 15 000 F .....	17,6	40,0	17,4	24,5
15 000 à 20 000 F .....	25,0	72,4	24,0	34,9
20 000 à 40 000 F .....	29,4	71,0	32,0	39,7
40 000 à 90 000 F .....	54,2	81,7	60,6	60,9
Plus de 90 000 F .....	78,6	90,5	87,0	85,7

Dans la population non endettée, il se confirme donc que, même à revenu égal (sauf pour les revenus supérieurs à 90 000 F.) la possession de valeurs mobilières n'est pas indépendante du fait d'être propriétaire : les taux de diffusion sont beaucoup plus élevés parmi les propriétaires. Le revenu n'explique pas la relation trouvée dans la population non endettée.

En revanche, on remarquera les différences extrêmement minimes entre la population des propriétaires endettés et celle des locataires non endettés (aucune n'est significative) ; on peut penser que les remboursements d'emprunt jouent le même rôle de prélèvement sur le revenu que les loyers.

b) - L'âgeTaux de diffusion de Valeurs mobilières

(en %)

Age chef de ménage	Propriétaires endettés	Propriétaires non endettés	Locataires non endettés	Ensemble de l'échantillon
Moins de 35 ans ....	30,3	38,9	15,3	20,9
de 35 à 45 ans .....	33,1	67,5	38,6	39,6
de 45 à 55 ans .....	52,9	57,6	52,4	54,2
de 55 à 65 ans .....	63,5	74,7	71,7	70,3
Plus de 65 ans .....	62,5	81,3	75,0	77,7

Si la liaison logements-Valeurs mobilières persiste pour les ménages à moins de 45 ans, elle disparaît ensuite. En effet, nous avons pour les tranches d'âge suivantes :

. Ménages non endettés : 45 à 55 ans .....	$\chi^2 = 0,32$
55 à 65 ans .....	$\chi^2 = 0,13$
Plus de 65 ans .....	$\chi^2 = 0,88$

aucun n'est significatif (le seuil à 5 % est de 3,84).

Quoi qu'il en soit, la variable "âge" n'a pas fait disparaître totalement la liaison logement-valeurs mobilières.

c) - FortuneTaux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)

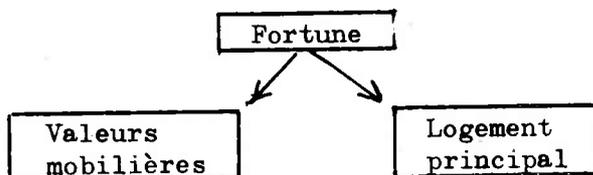
Fortune nette après endettement	Propriétaires endettés	Propriétaires non endettés	Locataires non endettés	Ensemble de l'échantillon
10 000 à 50 000 F. ..	20,8	(1)	12,9	13,9
50 000 à 200 000 F. ..	24,7	36,7	40,5	33,7
200 000 à 500 000 F. ..	57,1	78,9	86,8	69,8
Plus de 500 000 F. ...	82,6	93,2	90,9	89,6

(1) Une vérification a montré qu'il n'existait pas de propriétaires non endettés ayant une fortune inférieure à 50 000 F.

Nous avons cette fois des taux de diffusion très voisins dans toutes les tranches de fortune. Pour les ménages non endettés, nous avons :

50 000 à 200 000 F. ....	$\chi^2 = 0,43$
200 000 à 500 000 F. ....	$\chi^2 = 1,40$
Plus de 500 000 F. ....	$\chi^2 = 0,15$

Les différences ne sont pas significatives. La relation logement-valeurs mobilières est "expliquée" par la variable fortune. Nous sommes en présence du schéma causal suivant :



## 2. Résidence secondaire - Valeurs Mobilières

### Taux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)

Possesseurs de Résidence secon- daire	Non possesseurs de Résidence secon- daire
66,8	42,3

$$\chi^2 = 69$$

Il existe donc une relation entre les possessions de ces deux actifs.

La prise en compte de l'âge et du revenu ne supprime pas la relation : dans toutes les classes d'âge et de revenu, le taux de possession de valeurs mobilières est plus élevé parmi les détenteurs de résidence secondaire que parmi les non détenteurs.

Le test par la variable fortune donne les résultats suivants :

Taux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)\*

FORTUNE NETTE	Propriétaires de résidence secondaire	Non propriétaires de résidence secondaire
10 000 à 50 000 F.	0 (1)	14,2
50 000 à 200 000 F.	36,7	33,4
200 000 à 500 000 F.	61,8	73,7
Plus de 500 000 F.	89,8	89,5

Il y a dans la tranche de 200 000 à 500 000 F. une substitution significative ( $\chi^2 = 5,2$ ) entre les deux actifs. En revanche, dans les tranches 50 000 à 200 000 F. et plus de 500 000 F. les différences dans les taux de diffusion ne sont pas significatives ( $\chi^2 = 0,25$  et  $\chi^2 < 0,01$ ).

Quoi qu'il en soit, la variable fortune explique en grande partie la relation entre les possessions de résidence secondaire et de valeurs mobilières.

3. Immobilier de rapport - Valeurs mobilières

C'est la liaison qui a servi d'exemple dans l'introduction.

Taux de diffusion de valeurs mobilières

(en %)

Parmi les possesseurs d'immobilier de rapport	Parmi les non possesseurs d'immobilier de rapport
71	43

(1) Non significatif : il n'existe plus que deux propriétaires de résidence secondaire dans cette classe.

a) - RevenuTaux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)

REVENU	Parmi les détenteurs d'immobilier de rapport	Parmi les non détenteurs d'immobilier de rapport
Moins de 15 000 Francs .....	23	6,1
15 000 à 20 000 Francs .....	60	31,0
20 000 à 40 000 Francs .....	69	36,0
40 000 à 90 000 Francs .....	67	59,0
Plus de 90 000 Francs .....	90	81,0

Le revenu n'explique pas la relation puisque même à l'intérieur de chaque classe de revenu, la détention de valeurs mobilières reste toujours plus fréquente chez les possesseurs d'immobilier de rapport que chez les non possesseurs.

b) - AgeTaux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)

AGE	Propriétaires d'immobilier de rapport	Non propriétaires d'immobilier de rapport
Moins de 35 ans .....	45	16
35 à 45 ans .....	52	37
45 à 55 ans .....	73	48
55 à 65 ans .....	79	66
Plus de 65 ans .....	90	73

La prise en compte de l'âge n'explique pas non plus la liaison valeurs-mobilières-immobilier de rapport.

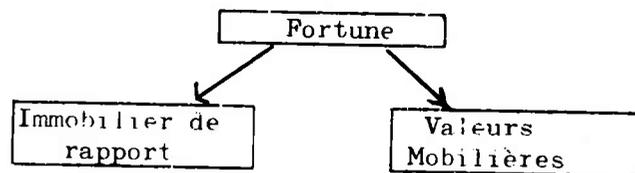
c) - FortuneTaux de diffusion de l'immobilier de rapport

(en %)

FORTUNE NETTE	Détenteurs de valeurs mobilières	Non détenteurs de valeurs mobilières
10 000 à 50 000 F. ...	6,1	2,0
50 000 à 200 000 F. ...	9,9	8,6
200 000 à 500 000 F. ...	28,3	28,7
Plus de 500 000 F. ...	51,4	50,0

La variable fortune explique la liaison valeurs mobilières-immobilier de rapport.

Nous pouvons écrire le schéma :

4. Endettement immobilier - Valeurs MobilièresTaux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)

Endettés immobiliers	Non endettés immobiliers
41	50

Nous allons tester cette liaison par la variable fortune nette.

Taux de diffusion des valeurs mobilières

(en %)

FORTUNE NETTE	Endettés immobiliers	Non endettés immobiliers
10 000 à 50 000 F ...	17,8	13,4
50 000 à 200 000 F ...	19,6	37,3
200 000 à 500 000 F ...	55,4	81,2
Plus de 500 000 F ...	81,5	93,0

Bien que nous ayons déjà tenu compte de l'endettement en utilisant la variable fortune nette, il n'en subsiste pas moins une relation à l'intérieur de chaque tranche de fortune. La liaison peut être interprétée sans grand risque d'erreur, comme une influence défavorable de l'endettement immobilier sur la détention de valeurs mobilières. Une telle influence est parfaitement normale : étant donné les taux d'intérêt, un bon nombre de remboursants d'emprunts doivent ajuster leurs remboursements à leurs rentrées d'argent, et n'ont pas l'occasion d'accumuler assez pour qu'il soit intéressant d'acheter des valeurs mobilières.

#### 5. Logement principal - Immobilier de rapport

##### Taux de possession d'immobilier de rapport

(en %)

Propriétaires de leur logement principal	Non propriétaires de leur logement principal
22,4	14,6

#### a) - Age

##### Taux de possession d'immobilier de rapport

(en %)

A G E	Propriétaires de leur logement principal	Non propriétaires de leur logement principal
Moins de 35 ans .....	6,5	5,5
35 à 45 ans .....	15,9	19,0
45 à 55 ans .....	23,9	25,0
55 à 65 ans .....	31,6	29,4
Plus de 65 ans .....	31,0	13,3

L'âge explique une partie de la relation : cependant, après 65 ans, les ménages locataires ne possèdent de l'immobilier de rapport que dans une proportion bien inférieure à celle des ménages propriétaires.

#### b) - Revenu

##### Taux de possession d'immobilier de rapport

(en %)

R E V E N U	Propriétaires de leur logement principal	Non propriétaires de leur logement principal
Moins de 15 000 F. ....	19,5	3,5
15 000 à 20 000 F. ....	33,0	5,5
20 000 à 40 000 F. ....	12,5	11,0
40 000 à 90 000 F. ....	24,0	26,0
Plus de 90 000 F. ....	49,0	49,5

Là encore, le revenu n'explique pas toute la relation : il subsiste une liaison pour les ménages dont les revenus sont inférieurs à 20 000 F. Nous noterons quand même que les différences entre propriétaires et locataires ne sont plus significatives pour les tranches de revenus supérieurs à 20 000 F.

c) - Fortune

Taux de possession d'immobilier de rapport

(en %)

FORTUNE NETTE	Propriétaires de leur logement principal	Non propriétaires de leur logement principal
10 000 à 50 000 F. ....	-	1,4
50 000 à 200 000 F. ....	4,9	15,9
200 000 à 500 000 F. ....	23,8	42,7
Plus de 500 000 F. ....	50,9	53,3

On s'aperçoit ici qu'il y a une substitution entre le logement principal et l'immobilier de rapport dans les tranches de fortune intermédiaires jusqu'à 500 000 F. ; mais au-delà de 500 000 F. il n'y a plus de différence significative ( $\chi^2 = 0,30$ ).

Pour certains ménages dont la fortune est inférieure à 500 000 F. il y a donc eu choix entre la possession d'immobilier de rapport et celle du logement, il peut s'agir d'un choix réel, par exemple, celui de ménages bénéficiant de la gratuité du logement ou de loyers bloqués et qui ont intérêt à acheter de l'immobilier de rapport plutôt que leur logement ; il peut s'agir aussi d'un choix imposé, celui de ménages locataires héritant d'immobilier de rapport.

Ce choix est naturel : étant donné les montants moyens des deux actifs (supérieurs à 15 000 F.) et leur divisibilité assez faible, il est difficile de posséder les deux à la fois si le patrimoine n'est pas très important. Le fait que la substitution disparaisse au-delà de 500 000 F. semble confirmer qu'elle est due à une contrainte budgétaire.

6. Résidence secondaire - immobilier de rapport

Nous allons encore mieux percevoir la contrainte budgétaire en étudiant la possession d'immobilier de rapport en fonction de la détention à la fois du logement principal et de la résidence secondaire.

Taux de possession de l'immobilier de rapport  
(en %)

FORTUNE NETTE	Ménages possédant :			
	Le logement principal		pas de logement principal	
	et une résidence ce secondaire	pas de résiden ce secondaire	et une résiden ce secondaire	pas de résiden ce secondaire
50 000 à 200 000 F.	20 (1)	4,3	10,3	13,2
200 000 à 500 000 F.	22,5	24,3	35,9	48,8
Plus de 500 000 F.	50	51,7	54,5	50
<b>ENSEMBLE</b> .....	35	19	30	11,5

La substitution qui s'opère dans la tranche 200 000 à 500 000 F. est très visible : les ménages qui n'ont ni logement principal, ni résidence secondaire détiennent de l'immobilier de rapport dans une proportion supérieure aux autres. En revanche, parmi les ménages ayant un patrimoine supérieur à 500 000 F. la possession d'immobilier de rapport est indépendante de la possession des deux autres actifs. Il y a probablement disparition de la contrainte financière.

7. Logement principal - résidence secondaire

Taux de possession d'une résidence secondaire  
(en %)

FORTUNE NETTE	Propriétaires du logement prin- cipal	Non propriétaires du logement prin- cipal
10 000 à 50 000 F. ....	0	1,9
50 000 à 200 000 F. ....	4,1	14,7
200 000 à 500 000 F. ....	28,2	47,6
Plus de 500 000 F. ....	46,6	73,3

Nous avons ici une substitution entre les possessions de logement principal et de résidence secondaire qui s'opère dans toutes les tranches de fortune, y compris parmi la population la plus riche : cette fois, il ne s'agit donc pas seulement de contrainte financière comme c'était le cas pour l'immobilier de rapport, mais de quelque chose de plus profond, dû sans doute aux rôles assez voisins que jouent le logement principal et la résidence secondaire.

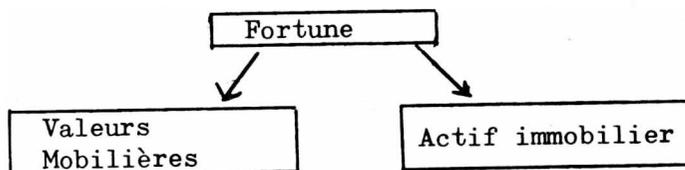
(1) Deux ménages sur dix : il semble difficile de détenir les trois actifs immobiliers à la fois avec un patrimoine, même net, inférieur à 200 000 F. Il est probable qu'il s'agit de ménages n'ayant pas déclaré la valeur d'un au moins des actifs qui devraient figurer dans une tranche de fortune supérieure.

C/ Premières conclusions

1. Il existe au niveau de l'ensemble de l'échantillon une corrélation positive forte entre les possessions des quatre actifs étudiés.

La tentative d'explication de ces liaisons par le niveau de fortune, notamment, a conduit aux résultats suivants :

- . On obtient une disparition des liaisons entre possession de valeurs mobilières et possession des actifs immobiliers, caractéristiques du schéma causal :



- . la liaison positive entre les possessions de deux actifs immobiliers fait place à une liaison négative (substitution) dans les tranches de fortune intermédiaire. Cette liaison persiste dans la tranche de fortune la plus élevée pour le logement principal et la résidence secondaire.

2. L'ensemble de ces résultats peut être expliqué par les hypothèses suivantes :

- . en général, absence de relation "essentielle" entre les possessions d'actifs. Seul le cas de la liaison entre logement principal et résidence secondaire échappe à cette règle.
- . existence éventuelle d'une contrainte budgétaire qui nécessite le choix entre posséder un actif ou un autre ; cette contrainte budgétaire est étroitement dépendante de la divisibilité des actifs en présence. L'extrême divisibilité des valeurs mobilières entraîne l'absence de contrainte budgétaire, et donc l'indépendance entre possession de valeurs mobilières et possession des autres actifs. La divisibilité moindre de l'immobilier de rapport entraîne que l'indépendance entre sa possession et celle de la résidence secondaire et du logement principal ne se manifeste que parmi les ménages, dont la fortune est supérieure à 500 000 F. : on en déduira que c'est seulement à ce niveau que la contrainte budgétaire disparaît.

3. On peut difficilement se contenter de savoir qu'il y a un choix entre deux types d'actifs immobiliers. Il faut encore essayer de savoir comment s'opère ce choix dans les diverses catégories de population. C'est ce que nous allons faire maintenant. En cherchant à expliquer les liaisons entre les possessions, nous sommes parvenus à des liaisons fortune —) possession d'actifs —) possession, ou revenu —) possession. Nous voudrions savoir si l'influence de l'âge ou du revenu se fait entièrement par l'intermédiaire de la variable fortune ou bien s'il subsiste une influence de l'âge ou du revenu s'ajoutant à celle de la fortune sur la possession des divers actifs.

D/ L'influence spécifique de l'âge et du revenu

Pour la déceler, l'échantillon est divisé une première fois selon le niveau de fortune et une seconde fois à l'intérieur de chaque tranche de fortune, en deux sous-catégories : moins de 45 ans et plus de 45 ans (moins de 40 000 F. et plus de 40 000 F. de revenu annuel). On compare alors dans chaque tranche de fortune, les taux de possession des actifs dans les deux sous-catégories ainsi définies :

1. Le logement principal

a) - Influence de l'âge

FORTUNE NETTE	AGE	Propriétaires		Locataires	TOTAL	Effectif dans la sous-catégorie
		Endettés	Non endettés			
Moins de 50 000 Francs	- de 45 ans	9,4	1,5	89,1	100	202
	+ de 45 ans	15,1	11,3	73,6	100	53
50 000 à 100 000 Francs	- de 45 ans	26,3	3,9	69,7	100	152
	+ de 45 ans	14,5	30,3	55,2	100	76
100 000 à 200 000 Francs	- de 45 ans	48,9	7,5	43,6	100	133
	+ de 45 ans	26,0	32,9	41,0	100	146
200 000 à 500 000 Francs	- de 45 ans	53,3	23,9	22,8	100	92
	+ de 45 ans	28,5	46,5	24,9	100	245
Plus de 500 000 Francs	- de 45 ans	40,0	33,3	26,7	100	30
	+ de 45 ans	20,8	65,6	13,5	100	163

La comparaison des pourcentages de locataires ne conduit pas à des résultats très clairs : les différences ne sont pas significatives dans les deux tranches de fortune allant de 100 000 à 500 000 F. Elles le sont dans les autres tranches dans le sens d'une influence favorable de l'âge sur la possession du logement principal. On remarquera dans les tranches de fortune intermédiaires, que si la proportion de propriétaires est pratiquement la même parmi les ménages jeunes et les ménages plus âgés, elle se répartit différemment entre endettés et non endettés, comme on pouvait s'y attendre.

b) - Influence du revenu

FORTUNE NETTE	REVENU ANNUEL	Propriétaires		Locataires	TOTAL	Effectif dans la sous-catégorie
		Endettés	Non endettés			
moins de 50 000 F.	- de 40 000 F.	9,8	3,8	86,3	100	234
	+ de 40 000 F.	19,0	0	81,0	100	21
50 000 à 100 000 F.	- de 40 000 F.	22,3	13,1	64,6	100	175
	+ de 40 000 F.	22,6	11,3	66,0	100	53
100 000 à 200 000 F.	- de 40 000 F.	39,5	26,0	34,9	100	192
	+ de 40 000 F.	32,2	9,2	58,6	100	87
200 000 à 500 000 F.	- de 40 000 F.	24,2	57,7	18,1	100	149
	+ de 40 000 F.	44,1	26,6	29,3	100	188
Plus de 500 000 F.	- de 40 000 F.	8,3	83,3	8,3	100	36
	+ de 40 000 F.	27,4	55,4	17,2	100	157

Si les pourcentages sont très voisins dans les **deux premières tranches**, ils diffèrent très sensiblement dans les tranches suivantes : la possession du logement semble diminuer quand le revenu croît.

On notera aussi que la proportion de propriétaires qui sont endettés est plus forte parmi les ménages à revenu élevé.

2. Résidence secondaire

Taux de possession de la résidence secondaire suivant le niveau de fortune

(en %)

FORTUNE NETTE	A g e		R e v e n u	
	- de 45 ans	+ de 45 ans	- de 40 000 F	+ de 40 000 F
- de 50 000 F. ....	1,5	1,3	1,7	0
50 000 à 100 000 F. ...	3,9	13,2	5,1	13,2
100 000 à 200 000 F. ..	14,3	9,6	9,4	17,2
200 000 à 500 000 F. ..	25,0	35,5	26,2	37,8
+ de 500 000 F. ....	36,7	53,4	30,6	55,4

L'effet de l'âge n'est pas très net puisqu'il varie suivant les tranches de fortune. En revanche, la possession de la résidence secondaire augmente avec le niveau de revenu. Nous avons donc les résultats suivants :

- . substitution logement principal - résidence secondaire ;
- . Influence assez défavorable du revenu sur la possession du logement (à fortune égale) ;
- . influence favorable du revenu sur la possession de résidence secondaire.

Si dans la première partie, nous avons dû nous borner à constater la nécessité du choix logement principal - résidence secondaire, nous pouvons maintenant dire qu'un revenu plus élevé implique une préférence pour la détention d'une résidence secondaire. (Il va de soi que cette hypothèse compatible avec les résultats obtenus jusqu'à présent demande à être confirmée par des travaux portant sur des échantillons différents).

### 3. L'immobilier de rapport

Taux de possession de l'immobilier de rapport suivant  
le niveau de fortune

(en %)

FORTUNE NETTE	A g e		R e v e n u	
	- de 45 ans	+ de 45 ans	- de 40 000 F	+ de 40 000 F
- de 50 000 F. ....	1,5	3,8	2,1	0
50 000 à 100 000 F. ....	4,6	7,9	6,3	3,8
100 000 à 200 000 F. ....	11,3	13,0	8,9	19,5
200 000 à 500 000 F. ....	21,7	30,6	28,9	27,7
+ de 500 000 F. ....	53,3	50,9	52,8	51,0

Il n'y a pas d'influence significative de l'âge : dans la tranche de 200 000 à 500 000 F. où les taux de possession diffèrent le plus, le  $\chi^2$  correspondant aux deux partitions "possesseurs - non possesseurs" et "moins de 45 ans - plus de 45 ans" est seulement de 2,6 (non significatif au seuil de 5 %).

Quant à l'influence du revenu, elle n'est significative que dans la tranche de fortune 100 000 à 200 000 F.

4. Les valeurs mobilières

Taux de possession de valeurs mobilières suivant le niveau de fortune

(en %)

FORTUNE NETTE	A g e		R e v e n u	
	- de 45 ans	+ de 45 ans	- de 40 000 F	+ de 40 000 F
- de 50 000 F. ....	11,9	24,5	12,4	38,1
50 000 à 100 000 F. ....	15,8	48,7	24,6	34,0
100 000 à 200 000 F. ....	30,8	47,3	35,9	47,1
200 000 à 500 000 F. ....	67,4	70,2	71,1	68,1
+ de 500 000 F. ....	86,7	90,2	91,7	89,1

On remarquera tout d'abord l'absence d'influence de l'âge et du revenu pour les tranches de fortune supérieure à 200 000 F. En revanche, pour les fortunes inférieures à 200 000 F. il y a influence du revenu et surtout de l'âge.

5. Conclusion

Nous retiendrons deux faits :

- . l'arbitrage logement principal - résidence secondaire a tendance à se faire en faveur de cette dernière parmi les ménages à revenus élevés ;
- . l'influence de l'âge sur la possession de valeurs mobilières ne passe pas uniquement par la variable fortune, mais se superpose à celle-ci pour les ménages dont la fortune est inférieure à 200 000 Francs.

Les autres résultats ne permettent malheureusement pas d'élaborer des hypothèses aussi simples et il faudra vérifier leur stabilité sur d'autres échantillons avant de tenter une analyse plus fine.

III.2 - Les liaisons entre les montants des actifs

En stratifiant l'échantillon suivant le niveau de fortune, nous avons pu mettre en évidence des substitutions au niveau de la possession de certains actifs. Il nous faut maintenant compléter cette analyse en nous demandant si pour deux actifs A et B dont les possessions sont indépendantes, la possession de l'un n'influe pas plutôt sur le montant de l'autre. Il s'agit alors de comparer :

- . l'espérance mathématique du montant de B, sachant que le ménage possède A ;
- . L'espérance mathématique du montant de B, sachant que le ménage ne possède pas A ;

Nous les noterons  $E(\bar{B}/A)$  et  $E(\bar{B}/\bar{A})$

La comparaison se ramènerait cette fois à celle des montants moyens de B parmi les ménages possédant A et parmi ceux ne possédant pas A. Nous ne procéderons cependant pas tout à fait de la sorte, car nous risquerions de nous trouver devant le même problème que pour les possessions, à savoir une relation du type  $E(\bar{B}/A) > E(\bar{B}/\bar{A})$ , due au rôle d'indicateur de fortune que joue la possession de A. Nous décomposerons donc encore l'échantillon, cette fois suivant des tranches de patrimoine brut pour la raison suivante : dans une tranche de patrimoine brut, la donnée de la structure du patrimoine est équivalente à celle de l'ensemble des montants de ses composantes.

Notre méthode consistera alors à rechercher, par tranche de patrimoine, la structure du patrimoine brut, d'une part pour les détenteurs de l'actif A, d'autre part pour les non détenteurs de l'actif A. Il faudra simplement vérifier que les patrimoines, d'une part des détenteurs de A, et d'autre part des non détenteurs de A, sont voisins (les tranches de patrimoine, choisies assez larges, ne peuvent permettre de l'affirmer a priori).

Enfin, pour éviter les inconvénients rencontrés dans l'étude des liaisons entre les possessions, nous avons éliminé de l'échantillon les ménages qui avaient déclaré posséder un des quatre actifs étudiés (logement principal, résidence secondaire, immobilier de rapport, portefeuille de valeurs mobilières) sans en déclarer la valeur. Il reste encore 1 148 ménages, dont nous sommes sûrs de connaître le niveau de fortune réel et le montant détenu de chacun des actifs étudiés.

Les tableaux obtenus, analogues aux tableaux structures du Panel (cf. rapport n° 3 - Tome I, tableau V5 p. 83), sont construits sur le modèle suivant :

Composantes du patrimoine Niveau de fortune	Actif 1	Patrimoine immobilier		Disponibilités mné-taires	TOTAL	Patrimoine brut moyen
Moins de 50 000 F	Possesseurs de 1	x	....	x	100	x
	Non possesseurs de 1	x	....	x	100	x
! ! ! ! ! ! !						
Plus de 50 000 F	Possesseurs de 1	x	....	x	100	x
	Non possesseurs de 1	x	....	x	100	x

Les substitutions se lisent directement sur le tableau : on voit quels sont les effets de la suppression d'un des postes sur la valeur des autres postes.

Il sera malheureusement très délicat de distinguer les substitutions au niveau du taux de possession et celles au niveau du montant : il nous faudrait pour cela connaître les taux de possession des actifs 2, 3, 4 parmi les détenteurs de 1 et parmi les non détenteurs, mais cette fois dans les tranches de patrimoine brut. Or, les taux calculés précédemment l'ont été parmi des tranches de patrimoine net, et dans l'échantillon initial de 1 305 ménages. Cet inconvénient dû au fait que cette recherche ne s'est bâtie que progressivement, sera évité facilement sur la vague 72 : pour cette exploitation, nous procéderons immédiatement à l'élimination des ménages ayant déclaré la possession d'un des actifs sans en déclarer la valeur et nous calculerons les taux de possession à l'intérieur des tranches de patrimoine brut.

En attendant, nous nous contenterons de présenter brièvement les principales informations qu'il est possible de tirer des tableaux reproduits en annexe.

- . Les substitutions que l'on a trouvées dans la première partie, au niveau des possessions, se retrouvent bien entendu au niveau des structures : c'est le cas pour les substitutions entre actifs immobiliers.

- . Dans les tranches de fortune plus basse, la présence d'un actif immobilier se fait principalement aux dépens des biens durables et de l'épargne liquide.
- . Dans les tranches de fortune élevée, la présence d'un logement principal ou d'une résidence secondaire implique une part moindre pour les Valeurs mobilières. Ceci est encore plus net pour le logement principal si on ne considère que la population non endettée.
- . Il n'y a pas de substitution entre les valeurs mobilières et l'épargne liquide ou les disponibilités monétaires. Au contraire, la part de ces actifs aurait plutôt tendance à augmenter chez les détenteurs de valeurs mobilières. C'est donc au détriment des actifs physiques (biens durables pour les fortunes peu importantes, biens immobiliers pour tous les niveaux de fortune) qu'a lieu la présence de valeurs mobilières.

Comme nous l'avons fait précédemment nous avons aussi étudié l'influence de l'âge et du revenu sur les structures du patrimoine.

Les tableaux reproduits en annexe permettent d'arriver aux conclusions suivantes :

- La part des biens physiques est plus importante chez les ménages de moins de 45 ans que chez les ménages plus âgés. Ces biens physiques sont les biens durables dans le cas des fortunes inférieures à 100 000 F., ce sont les logements principaux dans le cas des fortunes supérieures à 100 000 F.

Cette prépondérance des biens physiques s'exerce, d'une part, et quel que soit le niveau de fortune, au détriment des valeurs mobilières, d'autre part au détriment de l'épargne liquide ou des disponibilités monétaires suivant les cas.

- Chez les ménages dont le revenu est inférieur à 40 000 F., le logement principal représente une part plus importante, et ceci aux dépens de la résidence secondaire et des autres biens fonciers (il ne s'agit là que d'une confirmation du résultat trouvé dans l'analyse des possessions).

A N N E X E I

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON NIVEAU ET LA POSSESSION DU LOGEMENT PRINCIPAL

(Ensemble de l'échantillon)

(en %)

STRUCTURE  FORTUNE	Logement principal	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et Divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL	Logem <sup>t</sup> principal / patrimoine total	Immob. de rapp <sup>t</sup> / patrimoine total	Patrimoine moyen En Francs	Endettement / patrimoine total
Moins de 50 000 F.	Possesseur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Non possesseur	1	80	2	1	8	8	100	0	0	31 700	2,8 %
de 50 001 à 100 000 F.	Possesseur	51	36	1	0	6	6	100	48	0	81 800	18,7 %
	Non possesseur	9	64	4	4	11	8	100	0	2	68 700	3,0 %
de 100 001 à 200 000 F.	Possesseur	62	27	2	1	6	2	100	59	1	158 100	18,6 %
	Non possesseur	28	37	12	3	12	8	100	0	10	145 300	6,4 %
de 200 001 à 500 000 F.	Possesseur	63	17	10	2	5	3	100	47	5	318 700	7,7 %
	Non possesseur	47	21	18	2	7	5	100	0	18	310 100	8,3 %
Plus de 500 000 F.	Possesseur	55	6	28	4	5	2	100	22	13	1 177 700	1,9 %
	Non possesseur	42	7	36	8	4	3	100	0	13	1 277 100	3,0 %
ENSEMBLE .....		52	15	21	3	6	3	100	24	10	337 400	-

A N N E X E II

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON NIVEAU ET LA POSSESSION DU LOGEMENT PRINCIPAL

(Population non endettée seulement)

(en %)

STRUCTURE FORTUNE	Logement principal	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et Divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL	Logement principal		Patrimoine moyen en Francs
									Logem. total	Patrim. total	
Moins de 50 000 F.	Possesseur	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0
	Non possesseur	1	80	2	1	8	8	100	0	0	31 700
de 50 001 à 100 000 F.	Possesseur	49	33	0	0	9	9	100	45	0	79 200
	Non possesseur	4	67	5	4	12	8	100	0	0	67 600
de 100 001 à 200 000 F.	Possesseur	56	27	2	1	11	3	100	53	0	155 500
	Non possesseur	17	39	16	3	15	10	100	0	2	139 800
de 200 001 à 500 000 F.	Possesseur	56	16	15	3	7	3	100	40	6	328 100
	Non possesseur	35	21	25	2	11	6	100	0	10	307 800
Plus de 500 000 F.	Possesseur	51	6	31	4	5	3	100	20	12	1 243 400
	Non possesseur	34	7	42	10	5	2	100	0	10	1 461 600
ENSEMBLE .....		44	15	26	4	7	4	100	18	9	325 700

A N N E X E III

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON NIVEAU ET LA POSSESSION DE RESIDENCE SECONDAIRE

( en % )

STRUC- TURE  FORTUNE	Résidence secondaire	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et Divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL	Logem <sup>t</sup> principal patrimoine total	Résiden. second <sup>re</sup> Patrimoine total	Imm. de rapport Patrimoine total	En Francs	
												Patrimoine moyen	Endettement patrimoine total
Moins de 50 000 F.	Possesseur	51	41	0	0	1	7	100	0	51	0	37 600	2,7%
	Non possesseur	0	81	2	1	8	8	100	0	0	0	31 600	2,8%
de 50 001 à 100 000 F.	Possesseur	42	46	1	0	6	5	100	7	33	1	75 500	3,3%
	Non possesseur	15	60	4	3	10	8	100	8	0	2	70 500	6,0%
de 100 001 à 200 000 F.	Possesseur	50	30	6	1	8	5	100	1	47	0	163 900	11,4%
	Non possesseur	48	31	6	1	9	5	100	38	0	5	151 800	13,8%
de 200 001 à 500 000 F.	Possesseur	66	16	7	1	7	3	100	25	30	7	339 800	8,5%
	Non possesseur	55	19	14	2	6	4	100	40	0	9	306 100	7,6%
Plus de 500 000 F.	Possesseur	57	6	25	5	4	3	100	15	15	14	1 299 400	2,5%
	Non possesseur	47	7	35	3	6	2	100	21	0	11	1 081 800	2,2%
ENSEMBLE		52	15	21	3	6	3	100	24	-	10	337 400	-

A N N E X E    I V

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON NIVEAU  
ET LA POSSESSION D'IMMOBILIER DE RAPPORT

STRUC- TURE  FORTUNE	Immobilier de rapport	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et Divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL	Log <sup>t</sup> principal		Patrimoine moyen  En Francs
									patrimoine total	Immob.de rapport patrimoine total	
Moins de 50 000 F.	Possesseur	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0
	Non possesseur	1	80	2	1	8	8	100	0	0	31 700
de 50 001 à 100 000 F.	Possesseur	53	32	0	0	5	10	100	0	49	81 600
	Non possesseur	15	60	4	3	11	7	100	9	0	70 300
de 100 001 à 200 000 F.	Possesseur	55	30	2	1	9	3	100	7	45	155 400
	Non possesseur	48	31	6	1	9	5	100	39	0	152 500
de 200 001 à 500 000 F.	Possesseur	65	15	11	1	5	3	100	20	33	354 800
	Non possesseur	57	19	12	2	6	4	100	40	0	304 300
Plus de 500 000 F.	Possesseur	58	6	25	4	4	3	100	16	24	1 286 600
	Non possesseur	45	7	34	6	5	3	100	21	0	1 093 300
ENSEMBLE .....		52	15	21	3	6	3	100	24	10	337 400

A N N E X E V

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON NIVEAU ET LA POSSESSION DE VALEURS MOBILIERES

(en %)

STRUC- TURE  FORTUNE	Valeurs mobilières	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et Divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL			Patrimoine moyen  En Francs
Moins de 50 000 F.	Possesseur	0	68	16	2	7	7	100	0	0	38 500
	Non possesseur	1	82	0	1	8	8	100	0	0	30 900
de 50 001 à 100 000 F.	Possesseur	4	54	17	4	12	9	100	3	0	73 200
	Non possesseur	20	60	0	3	10	7	100	10	2	70 100
de 100 001 à 200 000 F.	Possesseur	32	31	18	1	12	6	100	19	3	151 700
	Non possesseur	56	31	0	2	7	4	100	43	5	153 300
de 200 001 à 500 000 F.	Possesseur	52	17	18	2	7	4	100	30	8	328 200
	Non possesseur	72	20	0	1	5	2	100	43	9	296 300
Plus de 500 000 F.	Possesseur	51	6	31	5	4	3	100	17	13	1 253 900
	Non possesseur	74	12	0	4	8	2	100	29	18	765 100
ENSEMBLE .....		52	15	21	3	6	3	100	24	10	337 400

A N N E X E VI

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON REVENU ET L'AGE DU CHEF DE MENAGE

(en %)

STRUCTURE FORTUNE	AGE	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL	Log <sup>t</sup> principal patrimoine total	Immob.de rapport patrimoine total	Patrimoine moyen en Francs
Moins de 50 000 F.	- de 45 ans	1	81	1	1	8	8	100	0	0	31 600
	+ de 45 ans	0	77	5	1	8	9	100	0	0	31 800
de 50 001 à 100 000 F.	- de 45 ans	15	63	2	4	10	6	100	7	1	70 200
	+ de 45 ans	20	49	9	2	11	9	100	12	2	72 000
de 100 001 à 200 000 F.	- de 45 ans	52	32	4	1	7	4	100	38	5	151 600
	+ de 45 ans	45	30	7	2	11	5	100	32	4	154 000
de 200 001 à 500 000 F.	- de 45 ans	65	20	6	2	4	3	100	41	7	304 800
	+ de 45 ans	56	17	15	2	7	3	100	32	9	322 000
Plus de 500 000 F.	- de 45 ans	53	8	28	2	6	3	100	18	12	1 034 800
	+ de 45 ans	53	6	29	5	4	3	100	18	13	1 225 500
.....		52	15	21	3	6	3	100	24	10	337 400

A N N E X E VII

STRUCTURE DU PATRIMOINE SUIVANT SON NIVEAU ET LE REVENU ANNUEL DU MENAGE

STRUCTURE FORTUNE	Revenu	Patrimoine immobilier	Biens durables	Valeurs mobilières	Or et divers	Epargne liquide et Bons	Disponibilités monétaires	TOTAL	Log <sup>t</sup> principal patrimoine total	Immob.de rapport patrimoine total	Patrimoine moyen En Francs	Résid. second. & autres biens fonciers	Patrim. total
												Patrim. total	
Moins de 50 000 F.	- de 40 000 F.	1	80	1	1	8	9	100	0	0	30 800	1 %	
	+ de 40 000 F.	0	80	6	0	7	7	100	0	0	44 200	0 %	
de 50 001 à 100 000 F.	- de 40 000 F.	18	57	4	3	11	7	100	10	2	70 000	6 %	
	+ de 40 000 F.	11	64	3	6	6	10	100	1	0	74 000	10 %	
de 100 001 à 200 000 F.	- de 40 000 F.	50	30	6	1	9	4	100	40	3	151 700	7 %	
	+ de 40 000 F.	44	34	5	2	9	6	100	24	7	155 200	13 %	
de 200 001 à 500 000 F.	- de 40 000 F.	57	18	13	2	7	3	100	36	7	298 900	14 %	
	+ de 40 000 F.	61	18	11	2	5	3	100	34	10	332 500	17 %	
Plus de 500 000 F.	- de 40 000 F.	62	8	17	3	6	4	100	22	14	817 800	26 %	
	+ de 40 000 F.	51	6	31	5	5	2	100	17	13	1 277 100	21 %	
ENSEMBLE .....		52	15	21	3	6	3	100	24	10	337 400	-	

BIBLIOGRAPHIE SOMMAIRESUR LA RELATION TAUX D'INTERET-EPARGNE

<u>Auteurs</u>	<u>Titres</u>	<u>Références</u>
BEAR V.T.	The relationship of Saving to the Rate of interest, real income, and expected future prices.	Rev. of Eco. & Sta. Fév. 61
BECKER Gary	Saving and the rate of Interest.	J.P.E. Sept 57
BENSTON G.J.	Le versement d'intérêts sur les dépôts à vue et le comportement des banques en matière d'investissement (en anglais).	The Jour. of Pol. Eco. Oct. 64, 19 p
BIERWAG G.O. & GROVE M.A.	A model of the Term Structure of Interest Rates.	Rev. Eco. and Sta. Fév. 67, 49 (1) Anal. biblio. in The Jour. of Eco. Abst. Sept. 67, Vol. V n°3
BONNET J.M.	Etude des taux d'intérêt en France de 1959 à 1964 : le coût du crédit.	Rev. Econo. 1968 n° 1 pp. 86-129, tabl.
BONNET J.M.	Etude des taux d'intérêts en France de 1959 à 1964 : rémunération des placements. Analyse des taux des emprunts des intermédiaires financiers.	Rev. Econo. 1968 n° 2 pp. 302-330, tabl.
BOTTOMLEY A.	La structure du taux d'intérêt dans les régions rurales en voie de développement.	Eco. Appli. T. XVII, 1964, n° 1 pp. 111-12
BRECHLING Fr.P.	A note on Bond Holding and the Liquidity Preference Theory of Interest.	Rev. of Eco. Stud. n° 6, 5 Juin 57 pp. 190-197
BRUNNER Karl & MELTZER Allan H.	Liquidity Traps for Money, Bank Credit, and Interest Rates.	The Jour. of Pol. Eco. vol. 76 n° 1, Jan-feb 68, pp. 1-37 tab. fig.
CASTELLINO O.	Interessi nominali e interessi reali in Italia : 1947-1965.	Riv. Note Econo. Marzo 67

<u>Auteurs</u>	<u>Titres</u>	<u>Références</u>
CLAASSEN E.M.	Le rôle de la liquidité dans les décisions micro-économiques et la polyvalence du taux de l'intérêt	Rev. Eco. Polit. Mars-avril 64 n° 2 p. 462
CONARD J.W.	An introduction to the theory of interest. Berkeley, University of California Press, 1959	In. 8°, 375 p.
COX A. H. JR	Regulation of Interest Rates on Bank Deposits.	Michigan Business Sta- vol. XVII n° 4, Ann Arbor : bur. of Bus. Rese. Un. of Mich. 6 pp. XII - 207.
DRAHOTA H.	Sparen, Horten und Zins in der modernen Geldtheorie insbesondere bei J.M. Keynes.	Iéna, 1941
FAND D.	A Time Series Analysis of the "Bills Only" Theory of Interest Rate.	Rev. of Eco and St. nov.66 n° 4, pp.361- 371.
FEDERAL RESERVE BULLETIN	Interest Rates in Capital Markets,	vol. 51, n° 8, Août pp. 1053 à 1065
FELDSTEIN M. & ECKSTEIN O.	The Fundamental Determinant of the Interest Rate.	Rev. of Eco. and St. vol.LIII n° 4, nov.70 pp. 363-375, tabl.
FERENCZI S.	The origin of interest in money, contributions to psychoanalysis.	Richard C. Badger, Boston, 1916
GIBSON W.E. & KAUFMAN G.	The Sensitivity of Interest Rates to changes in Money and Income.	Jour. of Pol.Eco. vol.76, n°3, Mai-J.6 pp. 473-478, tabl.
HAHN F. & BRECHLING F.P.R.	The Theory of Interest Rates - Proceedings of a Conference held by the International Economic Association.	London, Macmillan 66 22 cm. 365 p.
HAMBURGER M.J.	Interest Rates and Demand for Consumer Durables. (Analyse in : the journal of Economic Abstracts, déc.67 p. 794).	Ame. Eco. Rev. Déc.6 n°5, pp.1130-1153 bi
HART P.E.	Studies in Profit Business Saving and Investment in the United Kingdom 1920-1962 (vol. 1).	1965
HESTER D.D. & TOBIN J.	Financial Markets and Economic Activity. (Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University. Monograph 21).	23 cm. 256 p.
HOMMER S.	Histoire des taux d'intérêt (en anglais) (peut être consulté au S.E.E.F.).	ouvrage 1963, 617 p.

<u>Auteurs</u>	<u>Titres</u>	<u>Références</u>
HORWICH G.	Real Assets and the Theory of Interest.	The Jour. of Pol. Ec. n°2, april 62, pp.156-169
JANSSENS W.	Recherches sur les élasticités de revenu et d'intérêt de quelques actifs financiers.	Rev. de la Banque 66/5, pp. 463-477
KAUFMAN G. & GIBSON W.E.	The Sensitivity of Interest Rates to Changes in Money and Income.	Journ. of Pol. Eco. vol.76, n° 3, Mai-J 1968, pp. 473-478
KONIG H. & WOLTERS J.	De l'interdépendance entre taux d'intérêt à court et à long terme. Une analyse spectrale de la structure des taux d'intérêt en République Fédérale Allemande.	Namur, fac. de Sc.Ec. et Soc. Inst. für emp. Wirtsch. an der Uni. Mannheim. Tr. d'Eco. math. d'éco. rech.opé. doc. 4/68, 27 cm.31 p.
LAIDLER D.	The Rate of Interest and the Demand for Money. Some Empirical Evidence.	Jour. of Pol. Eco.n°6 déc.66 pp. 543-555
LEE T.H.	Alternative Interest Rates and the Demand for Money The Empirical Evidence.	The Amer.Eco. Rev. déc.67, n°5, pp. 1181
LUTZ F.A.	Geld und Zins.	Schwei. Ztschr. für volk. u. Stat. déc.51 pp.473-497
LUTZ F.A.	Zinstheorie - Zweite Auflage.	Tübing.JCB Mohr,Zürich polygra. verl. AG 67 23 cm. 288 p. fig.
MAHR A.	Zinshöhe, Sparen und Kapitalbildung.	Zeitsch. f. Nat. ök. 1936
NELSON C.R.	Testing a Model of the Term Structure of Interest Rates by Simulation of Market Forecast.	Jour. of the Amer. St. Assoc. vol.65 n°331, sept.70, pp. 1163-1179
OSWALT H.	Theorie des Kapitalzinses.	Wirtschaft. der Gegen. 1928
PONSARD L.	De l'action de la Banque Centrale sur les taux de l'intérêt à court terme et à long terme.	Rev. Eco. n° 5, 1958 pp. 793-814
PYE G.	On the Tax Structure of Interest Rates.	The Quart. Jour. of Eco. vol.LXXXVIII n°4 nov.69, pp. 562-579
REESON R.L.	Crédit expansion and Interest rates.	New-York 1969, In. 4° 31 p.

<u>Auteurs</u>	<u>Titres</u>	<u>Références</u>
SARGENT T.J.	Commodity Price Expectations and the Interest Rate.	The Quat. Jour. of Ec. vol. 83, n°1, fev.69 pp. 127-140
SARGENT T.J.	Interest Rates in the Nineteen-Fifties.	Rev. of Eco. & Sta. vol. L, mai 68, n° 2 pp. 164-172, biblio.
SCHMALENBACK E.	Kapital, Kredit und Zins.	1951
TAMAGNA F.M. & SOLOMON E.H.	Tassi d'interesse, politica monetaria e flusso di risparmio negli anni "sessanta" : l'esperienza statunitense.	Il Rispar. Juin 67 pp. 1004-1035, tabl.
TAUX (Les) d'intérêt dans le monde	Bulletin financier suisse, 15 Décembre 1966). Problèmes Economiques n° 994, 19 Janvier 1967, pp. 13-15.	
TAUX (les) d'intérêt dans le monde : évolution en 1966 et au cours des dernières années.	Problèmes économiques n° 1028, 14 Septembre 1967, pp. 4-7. (Extrait du 37è rapport de la Banque des Règlements internationaux, Bâle, 12 Juin 1967).	
TELSER L.G.	A Critique of Some Recent Empirical Research on the Explanation of the Term Structure of Interest Rates.	Jour. of Pol. Eco. vol.75, n°4, part II, sup. aug 1967, pp.546-561
TOBIN J.	Money and Economic Growth.	Econometrica, vol.33 n°4, oct65, pp.671-684, fig.
WEBER W.E.	Interest Rates and the Short-Run Consumption Function	Am.Eco.Rev. juin 71 vol. LXI, n°3, Part I pp. 421-425
WEBER W.E.	The Effect of Interest Rate on Aggregate Consumption.	Am. Ec. Rev., sep.70 pp. 591-600, tabl.
WEIZSACKER C.C.V.	Wachstum, Zins und optimale Investitionsquote.	Mohr. 1962
WERT J.E. & SCHWARTZ E.	La théorie de la structure du taux d'intérêt des obligations remboursables et des conversions avant échéance.	Rev. Econo. 1958 n° 1, pp. 107-126
WISSLER A.	Das Zinsproblem in theoretisch-empirischer Sicht.	Berlin, Dunck. & Humb 1955, 24 cm. 104 p.

<u>Auteurs</u>	<u>Titres</u>	<u>Références</u>
WISSMANN (Dr. Bernhard)	Die Zinsempfindlichkeit des deutschen Sparer.	Berlin, Dunc. & Humb. 1960, 23 cm. 152 p.
WRIGHT C.	Some Evidence on the Interest Elasticity of Consumption.	Am.Eco.Rev. vol.LVII, sept.67, n°4, pp.850- 855, biblio.

Autres titres :

L'HARDY et TURC	Modèle de simulation pour l'étude des Caisses d'Epargne 1955-1966.	Juin 1971 - labo. d'Econ. de l'Ecole Polytechnique
R. LAB	Le taux de rendement en bourse des valeurs à revenu fixe dans les pays de la C.E.E.	Office statist. des Communaut. Européen.
Société Générale de banque	L'évolution des taux d'intérêt de 1959 à 1969.	Mars 1970
R. COSTE	La formation de l'épargne liquide.	Rev. Consommation n° 3 - 1969
Divers Auteurs	Actes du Congrès International pour l'étude des problèmes de l'épargne.	
O.C.D.E.	Etudes sur les marchés de capitaux.	1968.
N. CAMPION	Nouvelle évaluation de la fortune des Français de 1959 à 1967	Rev. Consommation n° 1 - 1971
B. de CASTELNAU	Essai d'estimation de quelques postes de patrimoine des ménages (1953-1963)	CREP - 1966
N. CAMPION P. DHONTE	Recherche historique sur les choix de patrimoine. Collecte des travaux théoriques, méthodologiques et statistiques.	CREP - 1969

28 NOV. 1975

20x - u<sup>o</sup> 1

