CREDOC

CENTRE DE RECHERCHE
POUR L'ETUDE ET L'OBSERVATION
DES CONDITIONS DE VIE

L'EPARGNE DES MENAGES

QUELS SCENARIOS A MOYEN TERME ?

Mai-Phuong TACHON

sous la direction de

Philippe L'HARDY

AOUT 1985

Etude réalisée pour le COMMISSARIAT GENERAL DU PLAN

142, RUE DU CHEVALERET - 75013 PARIS - TÉL. (1) 45 84 14 20

COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN D'ÉQUIPEMENT ET DE LA PRODUCTIVITÉ

C R E D O C

CENTRE DE RECHERCHE
POUR L'ETUDE ET L'OBSERVATION
DES CONDITIONS DE VIE

ASSOCIATION LOI DE 1901
142, RUE DU CHEVALERET - 75013 PARIS - TÉL. (1) 45 84 14 20

AOUT 1985

S Y N T H E S E

L'EPARGNE DES MENAGES

QUELS SCENARIOS A MOYEN TERME ?

Depuis 1976 et surtout après le deuxième choc pétrolier, le taux d'épargne globale des ménages régresse : il perd 1,5 point entre 1976 et 1980 et 2,1 points entre 1981 et 1984. Le taux d'épargne des ménages est en 1984 de 13,7 % contre 14,8 % en moyenne de 1949 à 1984.

Simultanément, les besoins de financement de l'économie deviennent plus pressants. D'où de légitimes interrogations.

. Comment revenir à un taux d'épargne plus élevé ?

. L'influence décisive de l'immobilier sur l'épargne est remise en question ; c'est donc l'épargne financière des ménages qui doit progresser. Comment obtenir des ménages ce changement de comportement ? Avec quels produits nouveaux ? Avec quelles stratégies tant des pouvoirs publics que des intermédiaires financiers ?

Pour répondre à ces questions plusieurs éléments sont à prendre en considération.

LES EPARGNANTS SONT A LA RECHERCHE D'UNE AUTRE FINALITE

. 35 ans d'histoire du taux d'épargne depuis 1949 ne montrent aucun bouleversement significatif, même si la tendance récente est nettement à la baisse.

. Jusqu'alors l'épargne immobilière a joué un rôle stratégique. Ainsi, elle a toujours représenté entre 65 % et 75 % de l'épargne globale des ménages. Dans ces conditions, depuis 1949 et même après 1975, le poids relatif de l'épargne financière demeure, pour l'instant, insuffisant pour tirer l'épargne vers le haut ; elle peut seulement amortir les variations par le jeu des transferts. Ceci est encore plus apparent dans une période de croissance ralentie des revenus.

. Longtemps stable (variant entre 7 et 9 %), la part des créances sur les entreprises d'assurances dans la structure des actifs des ménages a fortement augmenté. Elle atteint 16,6 % en 1984. Ce phénomène est certainement à relier au chômage et aux interrogations sur la protection sociale. Le changement le plus significatif concerne les valeurs mobilières. Depuis 1980, elles se sont fortement accrues multipliant par plus de 2 leur part dans les actifs financiers des ménages (24,9 % en 1980, contre un ratio inférieur à 10 % dans les années 1970) et par près de 3 en 1984, soit 29,2 % grâce aux performances exceptionnelles de la Bourse en 1983 et 1984. A contrario depuis 1975 l'épargne de court terme (liquidités) perd de l'importance.

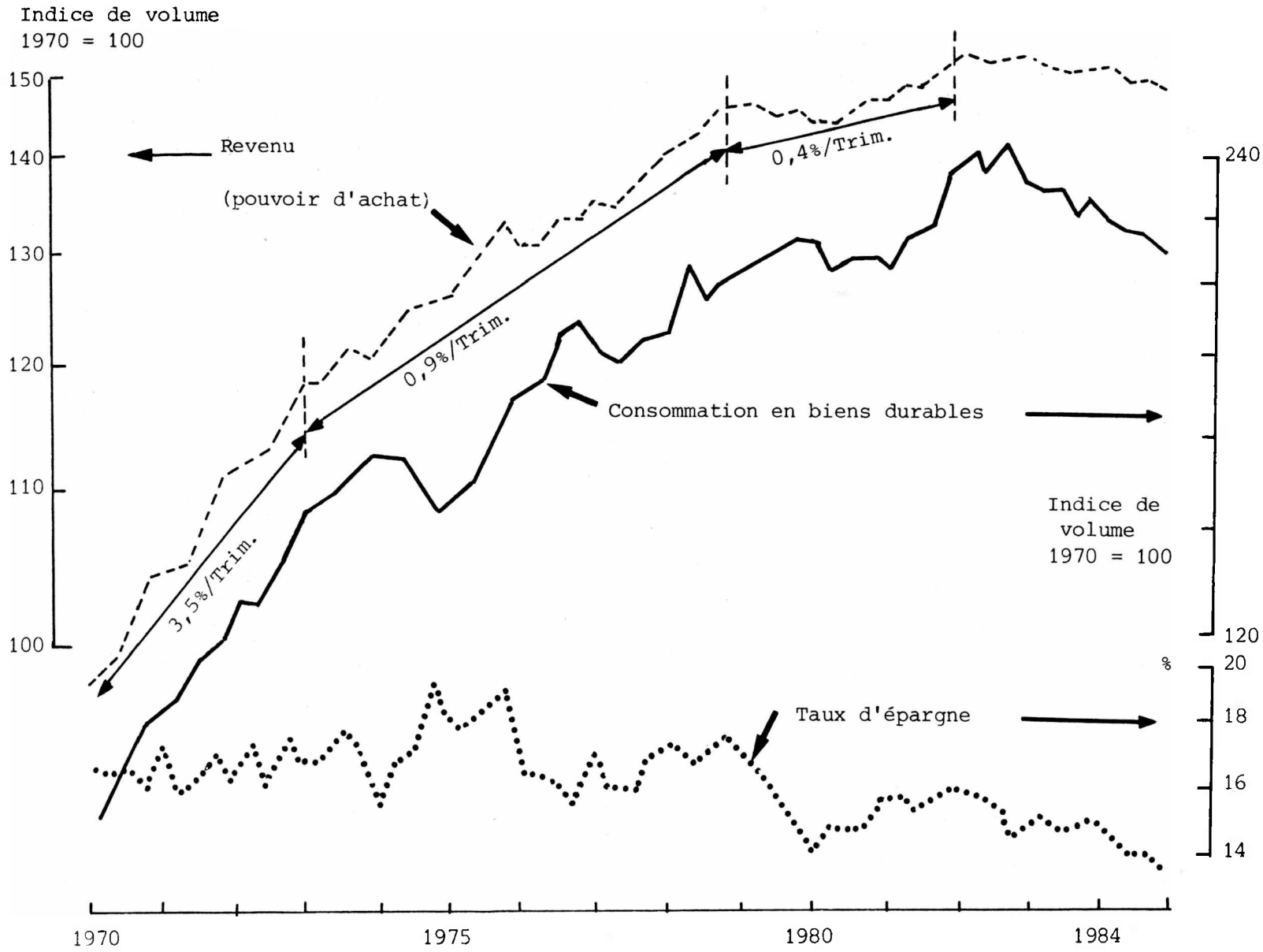
. Les pays industrialisés ont connu des évolutions comparables.

. Le comportement d'épargne des ménages résulte d'un apprentissage de longue période. Jusqu'en 1975, l'immobilier y a joué un rôle prépondérant. Pour les années récentes, l'environnement économique (pouvoir d'achat du revenu disponible, mouvement des prix) a fortement influencé la formation de l'épargne financière. Cependant, il est prématuré de parler d'un "*nouvel épargnant*". Ceci en dépit des stratégies des banques largement orchestrées par les pouvoirs publics.

STRATEGIE DES POUVOIRS PUBLICS

Drainer l'épargne des ménages vers les entreprises est devenu prioritaire depuis 1974.

EVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT DU REVENU, DE LA CONSOMMATION EN BIENS DURABLES ET DU TAUX D'EPARGNE



Source : Séries de comptabilité nationale - I.N.S.E.E.

Pour ce faire, les mots-clefs ont été :

. rendement : "il faut protéger l'épargnant" ;

. pragmatisme : "légaliser une certaine évasion fiscale" ;

. démocratisation : "les petits ruisseaux feront les grandes rivières".

Il ne fait pas de doute que toutes les procédures de gestion collective (FCP, SICAV) ont banalisé l'achat d'actions ou d'obligations, et ce faisant ont démocratisé l'accès au marché financier. En outre, on peut y accéder avec des petites sommes. Mais, comme l'ont souligné les professionnels, l'intermédiaire financier est un écran, et finalement l'épargnant moyen ne fait pas de différence entre un CODEVI et un FCP. A la limite, il ne sait pas "qu'il joue à la bourse".[1]

APPRECIATION DES PROFESSIONNELS SUR CETTE STRATEGIE

Les professionnels portent sur ces actions trois jugements principaux :

. les produits nouveaux trouvent un attrait certain auprès de la plupart des ménages et leur lancement est toujours l'occasion de réactiver le marché ;

. les innovations doivent être mesurées pour éviter de dérouter les épargnants ce qui rend impossible tout apprentissage ;

. il faut stabiliser les avantages offerts et leur donner un minimum de durée de vie pour obtenir une certaine permanence des comportements.

De fait, les professionnels souhaiteraient un partage des rôles plus clair entre les pouvoirs publics et eux-mêmes.

STRATEGIE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Dans un climat de concurrence exacerbée entre les intermédiaires financiers, chacun ne peut développer sa part de marché qu'au détriment de l'autre. A cela s'ajoutent d'ailleurs les réseaux parallèles disposant d'avantages particuliers comme les Caisses d'Epargne. Pour séduire le client, les banques ont :

. multiplié les produits,

. ciblé les épargnants de façon fine

. et se sont livrées à d'importantes opérations de marketing (publicité, démarchage mailing, ...).

---

1 *Sur la définition des nouveaux produits financiers, voir annexe 7.*

Cette stratégie n'a pas été sans répercussions sur les coûts de gestion des banques. L'un de nos interlocuteurs a ainsi souligné :

"Cette épargne coûte cher ; avant le client était rentable, maintenant il devient coûteux". Ou encore : *"La plupart des banques ont atteint un point de rupture, les nouveaux marchés seront remportés par celles qui sauront rester les plus compétitives"."D'autres s'essoufflent et se disent décidées à tenir une "ligne" sur les produits qui marchent bien"*.

La stratégie des sociétés d'assurances a été semblable à celle des banques. Mais d'ores et déjà, la plupart d'entre elles constatent que leur concurrence avec les banques est ruineuse et cherchent à "faire route commune".

QUELLES SERONT LES DONNEES POUR DEMAIN ?

Quatre interrogations demeurent :

1. Quel est le caractère de durabilité des transformations de comportement des ménages ?

2. Comment compléter la finalité immobilière par une autre ?

3. Comment vont se partager les rôles entre les pouvoirs publics et les intermédiaires financiers ?

4. Comment va se résoudre la concurrence banques-assurances ?

Les hypothèses que l'on retient :

. Du côté de la demande, une toile de fond commune :

- L'hypothèse retenue pour l'évolution du revenu disponible brut en volume est de + 1,4 % en moyenne par an entre 1984 et 1988. Elle est à rapprocher du taux de + 1,5 % réalisé entre 1979 et 1983 (scénario PZ d'accompagnement du IXème Plan élaboré par le Commissariat Général du Plan).

- L'épargne immobilière devrait se stabiliser, voire se redresser quelque peu pour plusieurs raisons :

  . En tendance, les remboursements des prêts assurent à l'investissement immobilier des mouvements de fonds minima.

  . En variations, l'offre de logement ne peut indéfiniment être inférieure à la demande.

  . Quelques assouplissements des mécanismes relatifs à l'épargne-logement (élévation des plafonds des dépôts des prêts 1983, extension des autorisations aux achats de résidences secondaires 1985) ont déjà permis de réactiver ce segment du marché.

- Toutefois, l'immobilier ne pourra plus, à l'avenir, constituer une finalité unique et les motivations pour l'épargne financière s'en trouveront renforcées.

. <u>Du côté de l'offre</u>

* On note des contre-performances pour certaines mesures :

. Les avantages fiscaux coûtent au budget et peuvent se retourner contre la formation de l'épargne des ménages si le budget se voit contraint d'élever ses prélèvements.

. L'amélioration du rendement de l'épargne (voir la protection de l'épargnant) coûte aux emprunteurs ou d'une autre manière le niveau des taux d'intérêt peut dissuader les investisseurs.

. Le "ciblage" trop précis du client épargnant, la sophistication des produits, peuvent conduire à une désinformation et finalement à un comportement de non-épargne.

* On envisage deux scénarios :

Un scénario calme : on essaie de stabiliser le taux d'épargne à son niveau actuel entre 13,5 et 14,5 %. Outre les comportements liés à l'immobilier qui continuent à jouer, on s'appuie sur la banalisation et la démocratisation du marché financier pour généraliser une motivation pour l'épargne financière.

Un scénario de raffermissement de l'épargne : en dépit d'une progression du revenu disponible comparable à celle du scénario précédent, la nouvelle finalité proposée à l'épargne cherche à être suffisamment motivante pour relever le taux d'épargne et le stabiliser aux environs de 16 %.

1°) Un scénario calme : L'apprentissage d'un comportement financier

a) - Apprivoiser une épargne de trésorerie fugace et agitée

Cette épargne de trésorerie peu reliée à une finalité qui tient au coeur des ménages est très concurrencée.

. Elle pourrait s'effriter sous les usages encore mal perçus de la monétique ou des cartes de crédit de toutes sortes.

. Elle pourrait simplement échapper à un comportement d'épargne, si dans les mutations actuelles les français renonçaient au petit bas de laine pour "en profiter" (voyages lointains, congés sans solde ...).

Il faut donc fidéliser la clientèle sur de bons produits, c'est-à-dire des produits souples, sûrs, avec avantages fiscaux et simples.

Souples. Une suggestion du groupe Tricot pourrait être examinée. Il s'agissait d'ouvrir largement les possibilités de sortie vers des produits d'épargne financière longue pour ceux des titulaires des plans d'épargne-logement qui ne sollicitent pas le bénéfice du prêt. De même, les excédents dont disposent certains organismes gestionnaires de l'épargne-logement pourraient être utilisés à des emplois autres que celui du crédit au logement (placements en valeurs mobilières par exemple).

Cela ne paraît pas toujours évident à réussir. En effet, selon un des banquiers interviewés"le mécanisme de l'épargne-logement est celui du crédit différé, il ne peut fonctionner sans accroc que si les dépôts d'épargne-logement s'accroissent à un rythme plus rapide que celui des crédits consentis à ce titre". Dans le cas inverse, cela se traduit par une mise en attente des accords de prêts qui d'une part pose un problème délicat pour le banquier collecteur d'épargne et d'autre part risque de décourager l'épargnant.

Sûrs. Le problème posé est celui de la couverture par les taux d'intérêt de la hausse des prix. On peut toujours faire en sorte qu'il en soit ainsi mais si le taux d'inflation est très supérieur à celui retenu par hypothèse, on ne peut négliger le coût des intérêts débiteurs qui deviendrait dissuasif. L'épargne aurait du mal à s'employer.

Les avantages fiscaux. Si l'avantage fiscal est un bon facteur d'épargne, il faut, selon nos interlocuteurs, en user avec circonspection (coût) mais continuité. Un avantage accordé sur deux ans déstabilise l'épargne, à tout le moins ne fabrique pas de comportement stable.

Simples. Ce qualificatif nous amène au point suivant :

b) - "Calmer le jeu" entre les pouvoirs publics, les banques et les compagnies d'assurances

Du côté des innovations il y a eu une interpénétration et une "course poursuite" entre les pouvoirs publics, les banques et les compagnies d'assurances.

La plupart de nos interlocuteurs disent avoir atteint un "point de rupture" dans leurs coûts de gestion. La rentabilité de leurs institutions a été remise en cause en raison de la pléthore des charges de structure : exploitation, informatisation, mise en place de réseaux, ciblage de clients, recherche du produit qui fera la différence.

Les pouvoirs publics devraient encadrer et laisser l'innovation aux banques et compagnies d'assurances. Notamment comme le recommande le rapport DAUTRESME, l'Etat devrait favoriser l'allongement de l'épargne et aussi accroître le rôle des intermédiaires financiers dans la protection et le développement de l'épargne longue, et peut-être reconditionner les instruments d'emprunts d'Etat.

Aux banques d'innover. Les suggestions ne manquent pas.

. Le livret d'épargne du travailleur manuel dont peuvent bénéficier les créateurs d'entreprises artisanales.

. Les investissements locaux et régionaux avec les SICAV ou FCP de court terme. On assiste actuellement à un essor de ces produits non seulement pour un établissement comme le Crédit Agricole mais aussi pour l'ensemble des autres établissements, allant des banques d'affaires aux banques de dépôts.

. Recherche de la complémentarité entre banques et compagnies d'assurances. En raison de la concurrence, certains établissements ont de plus en plus cherché la complémentarité (l'U.A.P. a "absorbé" la banque Worms, la B.N.P. s'est associée au G.A.N.....). D'ailleurs, les compagnies interrogées disent qu'elles croient en "la spécificité des métiers".

2°) Un scénario de raffermissement de l'épargne : une nouvelle finalité est proposée à l'épargne

a) Choix des finalités

Les deux finalités les plus souvent proposées concernent la retraite et l'assurance-vie.

L'assurance-vie présente l'intérêt d'être un puissant mécanisme de collecte institutionnelle de capitaux à long terme. Les ressources pourraient continuer à être orientées vers des emplois d'intérêt général. Comme le marché en France est moins développé qu'à l'étranger, un effort pourrait être fait avec le concours des employeurs : il s'agit alors de la formation de l'épargne des salariés au sein des entreprises (assurance de groupe).

En France le financement des retraites repose essentiellement sur des mécanismes de répartition, le développement des retraites par capitalisation ne pourrait être envisagé que dans le contexte d'un essor des régimes de retraite complémentaire. Les mécanismes de capitalisation d'accueil peuvent être de nature soit collective, soit individuelle. L'autorisation d'une gestion de ces contrats dans un cadre purement bancaire pourrait représenter un puissant aiguillon (à condition bien sûr d'en assurer la transparence).

Qu'il s'agisse des retraites ou de l'assurance, le système de protection sociale s'en trouvera très modifié. Ceci pourrait être compris s'il y avait crise aiguë de l'Etat providence, mais le scénario tendanciel ne retient pas cette hypothèse. Selon une étude de l'OCDE [3, D. BLADES] un désengagement de l'Etat, au niveau des Caisses de retraites gérées par la Sécurité Sociale, se traduirait en France par une élévation du taux d'épargne des ménages de 1 point.

- Dans un second volet, pour équilibrer les deux axes précédents, on propose de :

  . Favoriser la constitution d'une épargne pour la génération future ou encore favoriser l'épargne pour la transmission intergénérationnelle. C'est une vieille idée qui pourrait être reprise en raison de la démocratisation de l'épargne.

  . Renforcer le dispositif concernant la "petite épargne" (CODEVI, LEP : ceci notamment pour pallier la désaffection des comptes sur livrets).

* *

*

Dans le contexte d'une progression modérée du revenu disponible réel, il ne faut pas laisser espérer des miracles. Chaque mesure positive sur le taux d'épargne comporte des effets négatifs : coûts budgétaires, coûts sociaux, coûts pour les structures bancaires, coûts d'information.

COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN D'ÉQUIPEMENT ET DE LA PRODUCTIVITÉ

C R E D O C

CENTRE DE RECHERCHE
POUR L'ETUDE ET L'OBSERVATION
DES CONDITIONS DE VIE

ASSOCIATION LOI DE 1901
142, RUE DU CHEVALERET - 75013 PARIS - TÉL (1) 45 84 14 20

Président délégué : Bernard JOUVIN
Directeur : Catherine BLUM

L'EPARGNE DES MENAGES

QUELS SCENARIOS A MOYEN TERME ?

Mai-Phuong TACHON

sous la direction de

Philippe L'HARDY

AOUT 1985

Etude réalisée pour le COMMISSARIAT GENERAL DU PLAN

SOMMAIRE

Pages

L'EPARGNE DES MENAGES DE 1950 A NOS JOURS 1

En France : une fonction plutôt stable à long terme 1
. 1949-1959 : une épargne fébrile
. 1960-1975 : des années d'épargne exceptionnelle
. 1976-1985 : l'épargne se dérobe

Apparemment, l'épargne française n'est pas originale 7

Evolution des comportements financiers des ménages 10
. Taux d'endettement : plutôt stable en longue période
. Le partage investissement-épargne financière : au fil des années, une moindre prédominance des investissements
. 1974-1984 : repli du taux d'épargne non financière
. La structure des actifs financiers des ménages : un changement radical par rapport aux années 1970
. L'épargne longue en expansion

LES EPARGNANTS, AUX MOTIFS DIVERS, A LA RECHERCHE D'UNE AUTRE FINALITE 21

Les motifs d'épargne : 21
. L'épargne finalisée
. L'épargne de précaution
. L'épargne de patrimoine

Les influences socio-économiques : 24
. L'influence de l'âge et de la taille de la famille
. L'influence du temps mis à trouver un bon actif
. L'influence du statut ou de l'environnement social et du montant du patrimoine
. L'influence de la catégorie socio-professionnelle (C.S.P.)

L'épargnant dans son environnement économique : 27
. L'effet revenu
. L'effet prix
. L'effet chômage
. L'effet consommation
. L'effet rendement de l'épargne

Pages

Les enseignements des analyses économétriques : 34

. Le facteur revenu
. L'effet chômage
. L'effet démographique
. L'effet prix
. L'effet substitution avec l'investissement immobilier

35 ans d'épargne des ménages : quelques conclusions 35

. A long terme
. A court terme

LA STRATEGIE DES POUVOIRS PUBLICS 37

Les moyens d'une stratégie : 37

. La fixation des taux : large autonomie des pouvoirs publics
. Le levier fiscal
. Les innovations

Les termes de la stratégie : 38

. Rappel de la stratégie 1949-1974
. Après 1974 : drainer l'épargne vers les entreprises est prioritaire
. Rendement : "il faut protéger l'épargnant"
. Légaliser une certaine évasion fiscale
. Favoriser l'industrie... soutenir l'immobilier
. Démocratisation : "les petits ruisseaux feront les grandes rivières"
. L'appréciation des professionnels

LES STRATEGIES BANCAIRES : S'ASSURER LES DEPOTS DES MENAGES 55

Les transformations récentes 55

Séduire l'épargnant 56

"Cette masse d'épargne coûte trop cher" 58

Les suggestions des intermédiaires financiers 58

LA STRATEGIE DES SOCIETES D'ASSURANCES : SEMBLABLE A CELLE DES BANQUES 61

. Un marché porteur 61
. Un marché sensible à l'inflation sectorielle 63
. La concurrence banques-assurances 64

Pages

REDRESSER LE TAUX D'EPARGNE DES MENAGES : DEUX SCENARIOS A MOYEN TERME 65

Plusieurs éléments à prendre en considération : 65

. Le cadre macro-économique à l'horizon de 5 ans
. Les contre-performances de certaines mesures ou politiques directement propices à la constitution d'épargne
. Le constat sur les comportements et les stratégies
. Les recommandations de la Commission Dautresme et du Groupe Tricot
. La situation en 1984-1985

Deux scénarios : 75

. Du côté de la demande, une toile de fond commune
. Du côté de l'offre, on retiendra deux scénarios :

1°) Un scénario calme d'apprentissage du comportement financier

a) Apprivoiser une épargne de trésorerie fugace et agitée

b) "Calmer le jeu" entre les pouvoirs publics, les banques et les compagnies d'assurances

2°) Un scénario de raffermissement du taux d'épargne des ménages : de nouvelles finalités sont proposées à l'épargne

BIBLIOGRAPHIE 83

ANNEXES 87

ANNEXE 1 : Rappel de quelques définitions

ANNEXE 2 : Les sources utilisées

ANNEXE 3 : Econométrie de l'épargne

ANNEXE 4 : Quelques exemples de modélisation économique de l'épargne

ANNEXE 5 : Synthèse des entretiens auprès des intermédiaires financiers

ANNEXE 6 : Le comportement d'épargne des ménages et ses conséquences sur le patrimoine et le revenu du capital

ANNEXE 7 : Définition de quelques produits financiers nouveaux

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

Pages

TABLEAUX :

1. Comparaison des taux d'épargne des principaux pays industrialisés 8
2. Taux d'endettement 11
3. Evolution de la structure des actifs financiers des ménages (calculée sur des variations) 18
4. Part de l'épargne-logement dans l'épargne liquide ou à court terme des ménages (calculée sur des variations) 18
5. Motivations d'épargne des ménages d'après enquêtes 22
6. Formes de dépôts/placements et motivations des ménages 23
7. "Effets observables" 28
8. Rendement des livrets A des Caisses d'Epargne 42
9. Encours des actifs financiers des ménages 46
10. Evolution des encours des actifs financiers des ménages 47
11. Flux d'épargne des ménages 62
12. Scénario P.Z. d'accompagnement du IXè Plan 66
13. Capacités (+) et besoins de financement (-) 72
14. Taux d'épargne des ménages (Taux Comp. Nat^{le} - Taux ajusté) 80
15. Le patrimoine des ménages (annexe 6 suite 2) 115
16. Les revenus du capital en 1983 (annexe 6 suite 4) 117

A. Estimation de l'épargne dans D.M.S. (annexe 3 suite 1) 100

B. Estimation de l'épargne dans METRIC (annexe 3 suite 2) 101

Pages

GRAPHIQUES :

1. Taux d'épargne globale, taux d'épargne financière, taux d'épargne non financière 2
2. Variations des composantes de l'épargne (en volume) 3
3. Evolution du partage entre épargne non financière et épargne financière 5
4. Taux d'épargne non financière et variations de la population 13
5. Evolution du taux du marché monétaire (TMM) et du coût de la construction 15
6. Taux d'apport personnel : contrainte de l'encadrement du crédit et taux d'intérêt pratiqués 16
7. Revenu, épargne, consommation et patrimoine au cours du cycle de vie 26
8. Evolution comparée du taux d'épargne globale et de l'inflation 29
9. Variations de la consommation et de l'épargne en volume .. 33
10. Evolution comparée du taux d'épargne globale du revenu disponible brut réel 40
11. La hiérarchie des taux d'intérêt 44
12. Investissement en logements des ménages 73
13. Opportunité d'épargner déclarée par les ménages et leur épargne financière.
Opportunité de faire des achats importants ou d'épargner.
Préférence pour la consommation, pour l'épargne 74

L'EPARGNE DES MENAGES DE 1950 A NOS JOURS

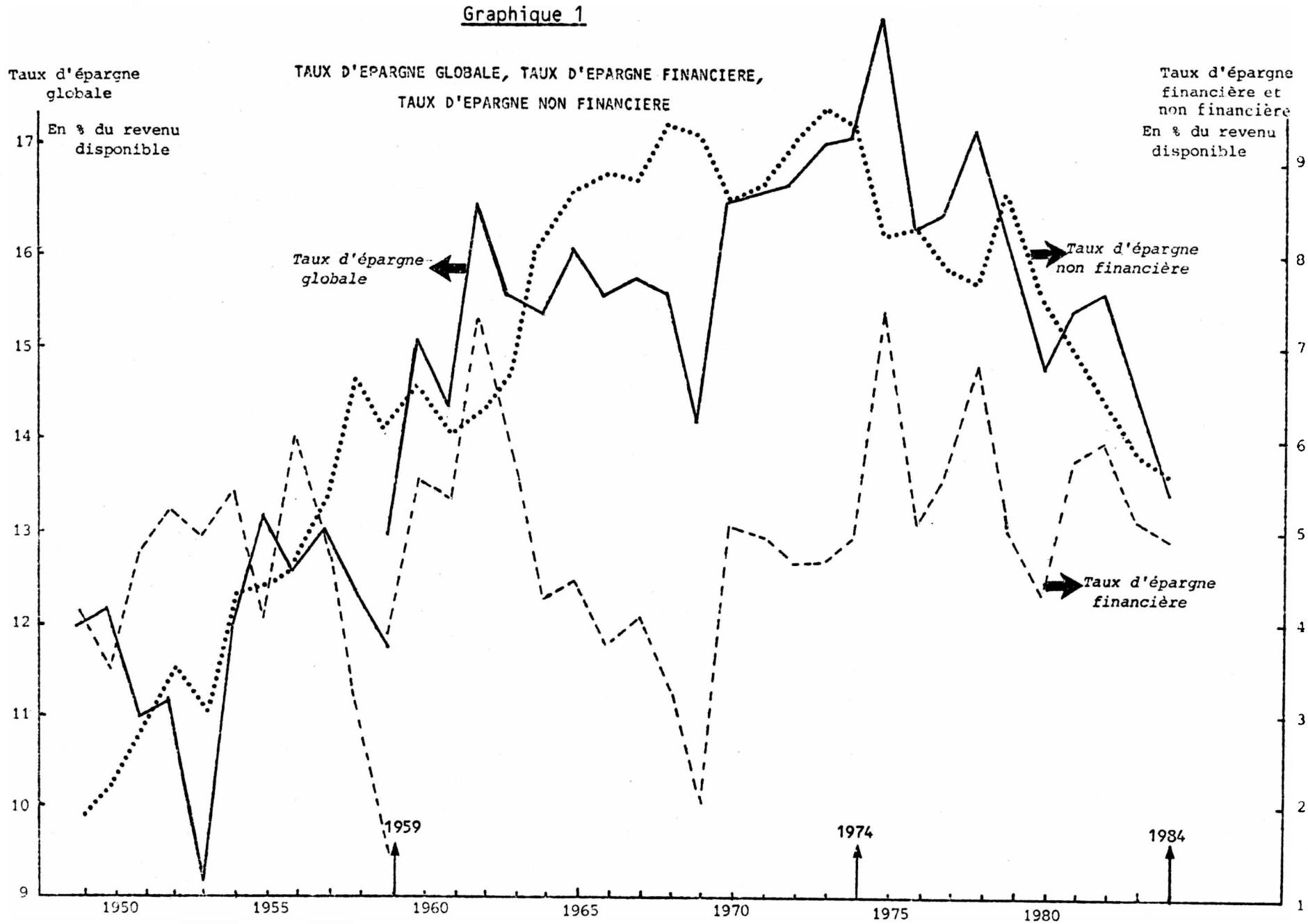
EN FRANCE : UNE FONCTION PLUTÔT STABLE À LONG TERME

Au début des années cinquante, l'épargne brute des ménages (voir les définitions dans l'annexe 1) représente en moyenne 11 à 12 % de leur revenu disponible. Rappelons qu'en Comptabilité Nationale, ce revenu disponible est net des prélèvements obligatoires.

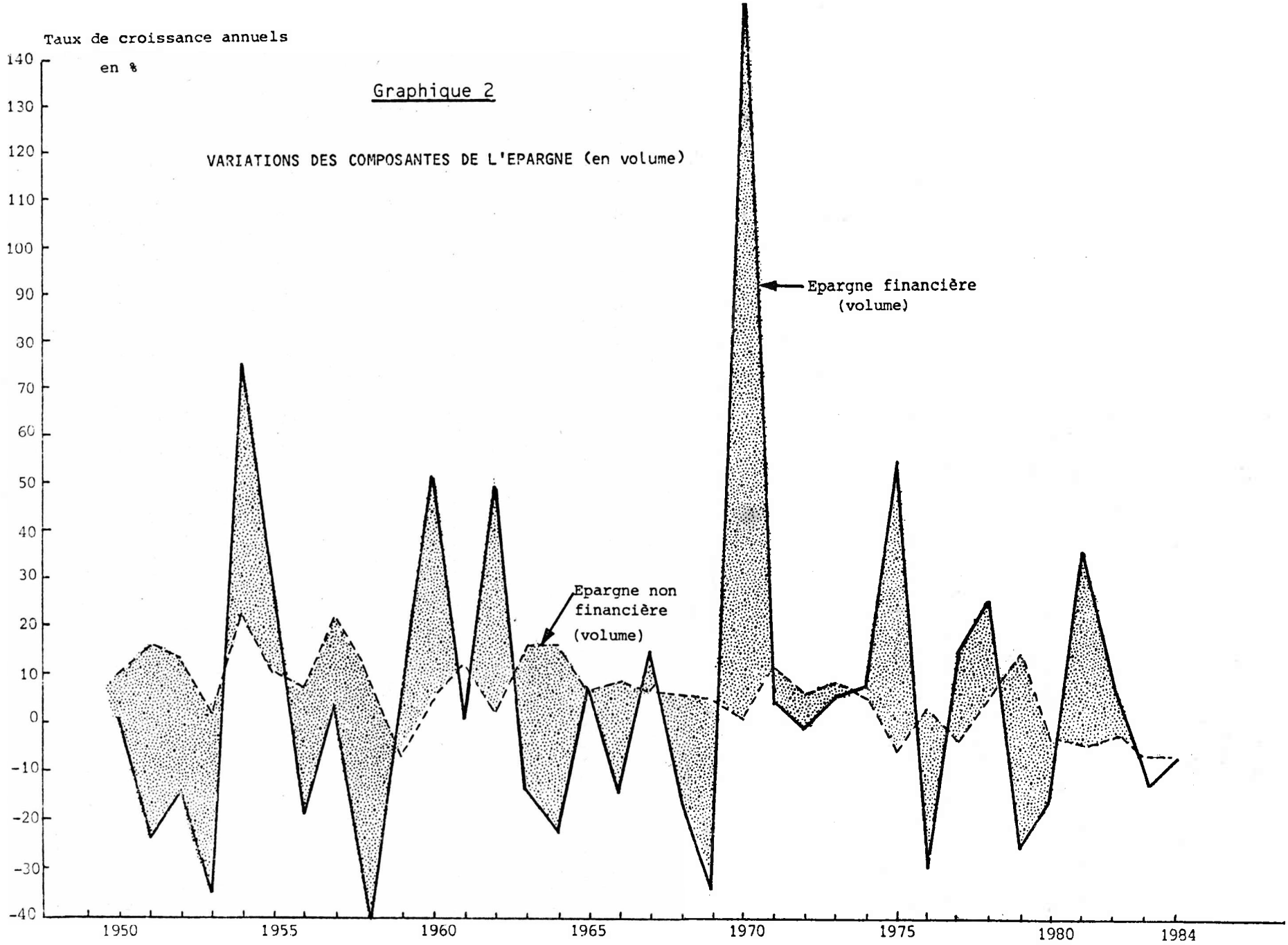
En raison de plusieurs années de tensions inflationnistes, le taux d'épargne des particuliers enregistre une forte baisse et atteint 9,3 % en 1953. A partir de cette année-là et jusqu'en 1975, le taux d'épargne connaît une progression tendancielle entrecoupée de phases de ralentissement et d'accélération. Depuis 1975, année du taux record de 18,6 %, la part du revenu affectée à l'épargne par les ménages n'a cessé de régresser. Ainsi, en 1984, sur 3 161 milliards de francs, les particuliers ont épargné 431,7 milliards de francs ; ce taux de 13,7 % est comparable à celui enregistré quelque 25 ans plus tôt (graphique 1). Toujours en 1984. ce flux d'épargne a donné lieu à une capacité de financement de 162,5 milliards de francs, le reste étant affecté à l'investissement des ménages et à celui des entrepreneurs individuels. De façon générale, les variations de l'épargne financière sont beaucoup plus amples que celles de l'épargne non financière (graphique 2).

Pour mieux spécifier les mouvements de l'épargne sur longue période, il a semblé intéressant de distinguer trois phases : 1949-1959 ; 1960-1975, puis les années postérieures à 1975.

Graphique 1



Source : I.N.S.E.E.



Graphique 2

VARIATIONS DES COMPOSANTES DE L'EPARGNE (en volume)

Source : I.N.S.E.E.

- 1949-1959 : UNE EPARGNE FEBRILE

Au cours de la décennie 50, l'épargne connaît une première phase de recul sévère. Une forte accélération des prix combinée au ralentissement de la progression des revenus réels explique ce repli. Ainsi, entre 1949 et 1953, l'épargne semble en situation "d'attente" : les ménages placent la moitié de leurs économies de l'année en actifs financiers et monétaires, avec le reste ils investissent. Or, comme on le verra au cours de ces 35 ans, l'épargne financière représente en moyenne 35 % de l'épargne globale.

A partir de 1954, en raison des mesures Pinay et d'une bonne croissance économique (boom coréen), le taux d'épargne se redresse. Simultanément, le flux d'investissement reprend sa place traditionnelle dans l'épargne globale, dépassant même 75 % en 1958 (graphique 3).

Au cours de ces dix années, si les mouvements du taux d'épargne sont heurtés, les comportements des ménages sont dans l'ensemble réguliers : l'épargne se relève lorsque le climat économique s'améliore et lorsque les mouvements de prix sont contenus.

- 1960-1975 : DES ANNEES D'EPARGNE EXCEPTIONNELLE

Entre 1960 et 1975, le taux d'épargne est en moyenne de 16,2 % ; pour la France c'est un niveau relativement élevé.

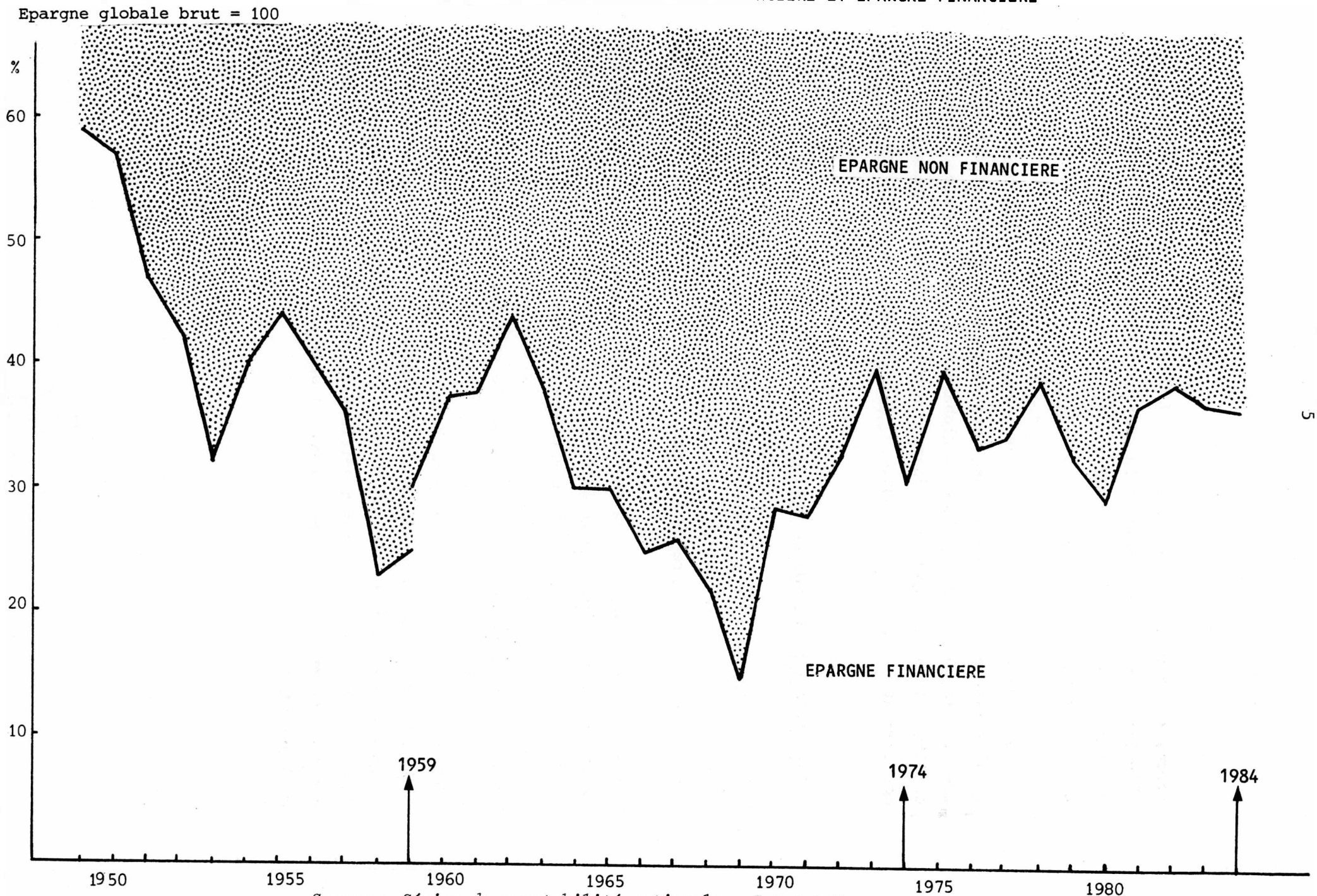
Si on laisse de côté les années de rupture qui, bien entendu, affectent l'épargne (voir par exemple la fin de la guerre d'Algérie ou la crise de mai 1968), entre 1960 et 1970, le taux d'épargne des ménages est stable et à un bon niveau : il oscille entre 14,3 % et 16,7 %, la moyenne étant de 15,5 %. L'"ambiance économique" explique ce comportement des ménages [23, Ph. L'HARDY][1] : la progression du revenu disponible brut des ménages en volume est en moyenne de 5,7 % par an ; pour sa part, l'évolution annuelle des prix est modérée (+ 5,5 %). A partir de 1970, le taux d'épargne va

---

[1] *Les indications entre crochets renvoient à la bibliographie page 83 et suivantes.*

Graphique 3

EVOLUTION DU PARTAGE ENTRE EPARGNE NON FINANCIERE ET EPARGNE FINANCIERE



Source : Séries de comptabilité nationale - I.N.S.E.E.

progresser fortement : passant de 16,7 % en 1970 à 18,6 % en 1975. Le rythme d'inflation est très rapide et la croissance des revenus se ralentit. Le constat sur les années 1970-1975 suggère, pour les ménages, un comportement de reconstitution d'encaisses réelles.

De fait, c'est sans doute l'épargne non financière, c'est-à-dire l'investissement en logements des ménages et la FBCF des entrepreneurs individuels qui donne à l'épargne globale sa tendance de moyen terme : de 1960 à 1975, le poids de l'épargne non financière des ménages est constamment autour de 70 % contre 65 % en moyenne sur les 35 ans.

- 1976-1984 : L'EPARGNE SE DEROBE

Depuis 1976 et surtout après le 2ème choc pétrolier, le taux d'épargne globale des ménages régresse : il perd 1,5 point entre 1976 et 1980 et 2,1 points entre 1981 et 1984.

Dans la hiérarchie des facteurs qui jouent, il faut mettre en avant le ralentissement puis le recul du pouvoir d'achat du revenu disponible. L'effet se manifeste clairement sur les données trimestrielles. Les modérations de hausse des salaires recommandées par les pouvoirs publics (2ème semestre 1982) ainsi que le prélèvement exceptionnel de 1 % sur le revenu imposable a entraîné une dégradation du taux d'épargne globale : passant à 14,4 % au 2ème trimestre 1983 contre 16 % au même trimestre de l'année précédente. Simultanément, la consommation conserve un rythme supérieur à celui du revenu réel. Mais surtout, et on va le voir dans la partie suivante, les conditions financières sont devenues telles que les ménages n'ont pas pu (ou voulu) épargner à tout prix pour acquérir un logement.

APPAREMMENT L'ÉPARGNE FRANÇAISE N'EST PAS ORIGINALE

Toute comparaison internationale sur les taux d'épargne est forcément très arbitraire.

. En général, dans tous les pays, la notion d'épargne est difficile à cerner et sa mesure l'est d'autant plus. Il existe ainsi une sous-estimation du taux d'épargne des ménages à revenu élevé [24, Ph. L'HARDY].

. Les concepts et définitions retenus sont souvent très différents. Par exemple, la Comptabilité Nationale britannique inclut dans la formation de capital fixe les biens de consommation durable et celle de la R.F.A. en exclut les terres agricoles et les actifs des entreprises individuelles.

. Plus fondamentalement, l'épargne reflète l'hétérogénéité des structures nationales concernant la protection sociale, le système de retraites, les poids relatifs des salariés, la part de l'accession... En outre, l'épargne des différentes économies est masquée par ses institutions financières : développement du crédit, réseaux de collecte de l'épargne, incitations fiscales, rémunérations et placements... [25, Ph. L'HARDY].

Dans ces conditions, les comparaisons en niveau sont délicates ; on ne retiendra que les singularités affirmées.

Entre 1970 et 1980, l'Italie et le Japon enregistrent les taux moyens les plus élevés (25,1 et 25 %) ; la France et l'Australie se situent dans la moyenne supérieure (16,7 et 16,8 %). Les Etats-Unis, le Canada et la Finlande occupent une situation inférieure à la moyenne.
Le Royaume-Uni et la Suède enregistrent, quant à eux, les taux les plus faibles avec respectivement 10,9 % et 8,3 % (tableau 1).

Tableau 1 :

COMPARAISON DES TAUX D'EPARGNE DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISES

	1960	1965	1970	1975	1980	1980	1981	1982	1983	1984
France	15,2	16,2	16,7	18,6	14,9	14,9	15,8	15,7	14,4	13,7
Etats-Unis	11,3	12,3	13,2	14,1	11,8	..	..	..	..	..
Canada	9,4	11,3	10,9	15,3	14,6	10,4	12,6	15,5	13,6	13,0
Japon	..	..	22,3	26,6	25,0	19,2	19,7	17,7	17,8	17,7
Australie	14,1	13,6	14,8	17,7	15,1	13,3	12,6	12,9	12,1	..
Finlande	10,5	9,5	10,9	12,7	12,4	..	..	..	..	..
Italie	..	..	22,5	26,5	23,3	22,0	23,4	22,6	22,5	23,0
Suède	11,1	10,7	8,3	8,9	10,4	..	..	..	..	..
Royaume-Uni	7,0	8,7	8,7	11,2	15,2	14,8	13,6	12,9	10,9	11,5
R.F.A.	..	..	13,2	14,0	11,9	12,9	13,6	13,1	11,8	11,5
Pays-Bas	..	..	18,4	19,4	15,6	8,6	10,2	11,3	9,2	..
Belgique	..	..	20,0	20,1	18,4	18,4	19,1	..	..	..

Sources : 1960 - 1980 : Etudes spéciales - OCDE *Séries harmonisées.*
1980 - 1984 : Etudes par pays - OCDE
Economie Européenne - CEE
Pour la France : INSEE

Comme en France entre 1960 et 1975, les taux d'épargne des ménages tendent à s'élever dans la plupart des pays ; après cette date, la tendance à la baisse est générale. Notons que le Royaume-Uni et la Suède ne participent pas au repli ; il faut dire que le niveau de leur taux d'épargne est très bas. Toujours comme en France, la composition de l'épargne s'est modifiée au détriment des investissements immobiliers, notamment au Royaume-Uni et aux Etats-Unis [23, Ph. L'HARDY]. Seule la R.F.A. a continué à faire croître l'épargne-logement des ménages. Le désinvestissement s'est fait en deux temps. Dans une première phase, les fonds non investis en logement se sont répartis sur les actifs financiers. On assiste à une sorte de "mise en attente" de l'apport personnel sous forme de dépôts ou de placements. Il en résulte un accroissement de l'épargne financière. Dans une seconde phase et surtout lorsque la décision d'investir ne se concrétise pas, les fonds précédemment affectés à un placement d'attente se transfèrent vers la consommation. Ceci a eu pour conséquence une baisse de l'investissement immobilier, puis des placements financiers et donc de l'épargne globale.

ÉVOLUTION DES COMPORTEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES

Outre le taux d'épargne, on entend par comportements financiers le recours à l'endettement, le partage entre épargne financière et investissement des ménages et des entrepreneurs individuels, enfin la composition des actifs financiers des ménages.

TAUX D'ENDETTEMENT : PLUTOT STABLE EN LONGUE PERIODE

Pour cerner l'ensemble des ressources financières pouvant donner lieu à placements, il faut considérer non seulement le montant des dépôts, mais aussi le montant des crédits (voir annexe 2).

Selon les données de la Banque de France, les taux de croissance des crédits distribués aux ménages par les institutions financières ont été en moyenne annuelle de l'ordre de 12 à 15 % ces 15 dernières années. Toutefois cette évolution n'a pas été uniforme [26, Ph. L'HARDY] ; elle fut entrecoupée de coups d'arrêt et d'accélération.

Les crédits aux ménages se sont ainsi fortement développés au début de 1970, à la mi-1975 et au cours de 1979. Cette montée du taux d'endettement des ménages (crédits reçus/revenu disponible) faisait suite à des mesures institutionnelles de libération du crédit (1975 et 1978). En revanche, le recours au crédit s'est ralenti en fin 1972 (contrôle des liquidités de l'économie), 1976 (encadrement du crédit), 1979 (relèvement des taux) et en 1983 (fixation d'objectifs monétaires).

Au total, les inflexions à court terme du crédit résultent en premier lieu des mesures affectant le volume des crédits disponibles, et en second lieu du coût du crédit.

A long terme toutefois, on enregistre une relative stabilité du taux d'endettement.

Tableau 2 :

$$\text{Taux d'endettement} = \frac{\text{Variation des crédits aux ménages}}{\text{Revenu disponible des ménages}}$$

(en %)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
3,2	4,7	7,1	5,8	3,4	4,4	5,0	4,4	4,4	6,3	5,8	4,3	5,0	3,8	3,6

Source : Banque de France

Les relations entre variations du revenu disponible et endettement sont incertaines [26, Ph. L'HARDY]. Ainsi, une moindre progression du revenu peut entraîner des comportements contrastés vis-à-vis du crédit.

1er cas - On cherche à compenser la perte en revenu par davantage de crédit, afin notamment de soutenir la demande.

2ème cas - Le ralentissement du revenu affaiblit la demande, ce qui entraîne une diminution du recours au crédit.

3ème cas - La modération des revenus se situe dans le contexte d'une politique de rigueur, l'offre de crédit étant contingentée.

Entre 1970 et 1984, quels effets ont prévalu ?

1970-1972 : Le taux d'endettement s'est légèrement accru. Le ralentissement de la croissance du revenu réel aurait accentué le recours au crédit.

1973-1978 : Les variations du taux d'endettement paraissent suivre - avec un décalage - celles du revenu réel. Ceci peut s'expliquer par le jeu décalé de l'effet 1 (1er cas, impact immédiat) et de l'effet 3 (3è cas, impact retardé), mais aussi par l'inertie du comportement des ménages, en particulier lorsque les crédits à moyen et long termes sont concernés.

1979-1980 : L'effet 1(1er cas) joue sans doute un rôle important. Le niveau élevé du taux d'endettement correspond en partie à un mouvement de compensation des ressources internes (revenu) par des ressources externes (crédit).

1981-1984 : La limitation de l'offre de crédit influe certainement sur la demande de crédit qui par ailleurs souffre d'un climat de récession, en dépit de la politique de relance en 1981.

Dans l'ensemble, selon [26, Ph. L'HARDY], "on observe une corrélation légèrement négative entre l'accroissement du revenu réel et le taux d'endettement. Ceci résulte des différences entre les tendances de long terme (croissantes pour le ratio crédit-revenu, décroissantes pour l'accroissement relatif du revenu), mais partiellement sans doute de l'effet d'inertie des comportements du consommateur".

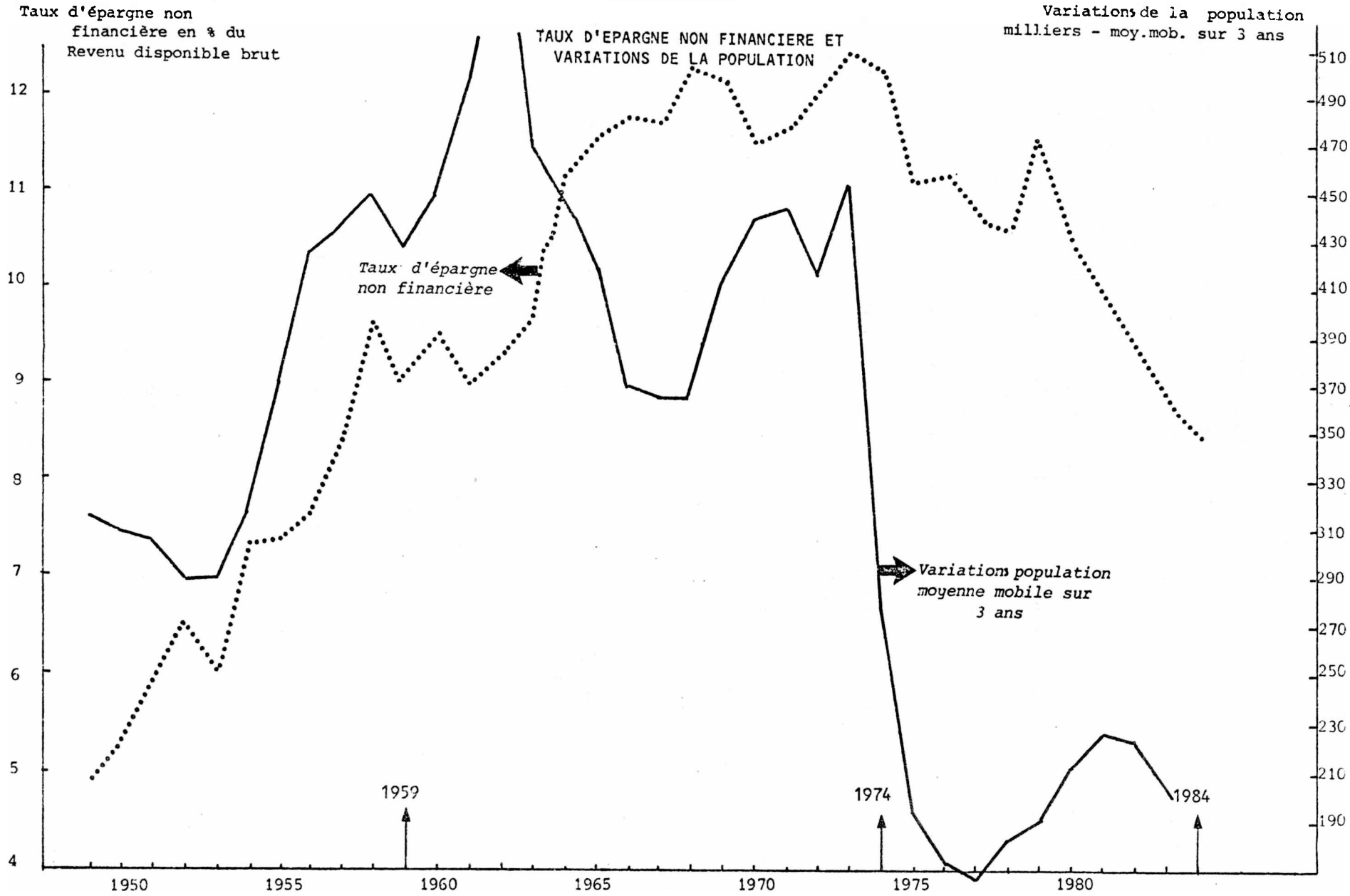
LE PARTAGE INVESTISSEMENT[1] - EPARGNE FINANCIERE : AU FIL DES ANNEES, UNE MOINDRE PREDOMINANCE DES INVESTISSEMENTS

La composition de l'épargne s'est transformée au cours des 35 dernières années. Certes, les investissements occupent toujours la première place, mais ils cèdent peu à peu du terrain aux actifs financiers. Par rapport à la position la plus favorable atteinte en 1969 avec plus de 85 % du total de l'épargne, les investissements n'emploient en 1984 que 62,8 % de l'épargne globale. De fait, pendant 20 ans, de 1949 à 1969, les investissements immobiliers croissent à un rythme très rapide : en termes réels + 10 % par an contre + 5 % par an pour le revenu disponible. De 1969 à 1973, la progression rapide se poursuit mais à un rythme plus irrégulier. Les raisons de ce dynamisme sont connues : croissance démographique, reconstruction, urbanisation accélérée, réalisation de plus-values importantes avec l'immobilier (graphique 4).

---

[1] *Investissements des ménages et des entrepreneurs individuels.*

Graphique 4



Source : I.N.S.E.E.

De 1949 à 1973, la croissance des investissements des entrepreneurs individuels a été également rapide : son taux a constamment dépassé celui des autres composantes de l'épargne globale[1].

A partir de 1974, l'épargne non financière va systématiquement régresser dans les emplois de l'épargne globale. Ce mouvement s'accompagne d'une recomposition des actifs financiers des ménages.

1974-1984 : REPLI DU TAUX D'EPARGNE NON FINANCIERE

De 1974 à 1984, la FBCF des ménages rapportée au revenu disponible des ménages passe de 12,3 % à 8,6 %. Trois facteurs ont joué :

- Le prix des logements offerts à l'achat a continué à grimper très rapidement ; le ralentissement des prix à la construction neuve est un phénomène récent. (Voir graphique 5).

- L'encadrement du crédit a entraîné un fort relèvement des taux d'intérêt. Même si ces taux commencent aujourd'hui à légèrement diminuer compte tenu du ralentissement de l'inflation, les taux d'intérêt réels demeurent dissuasifs.

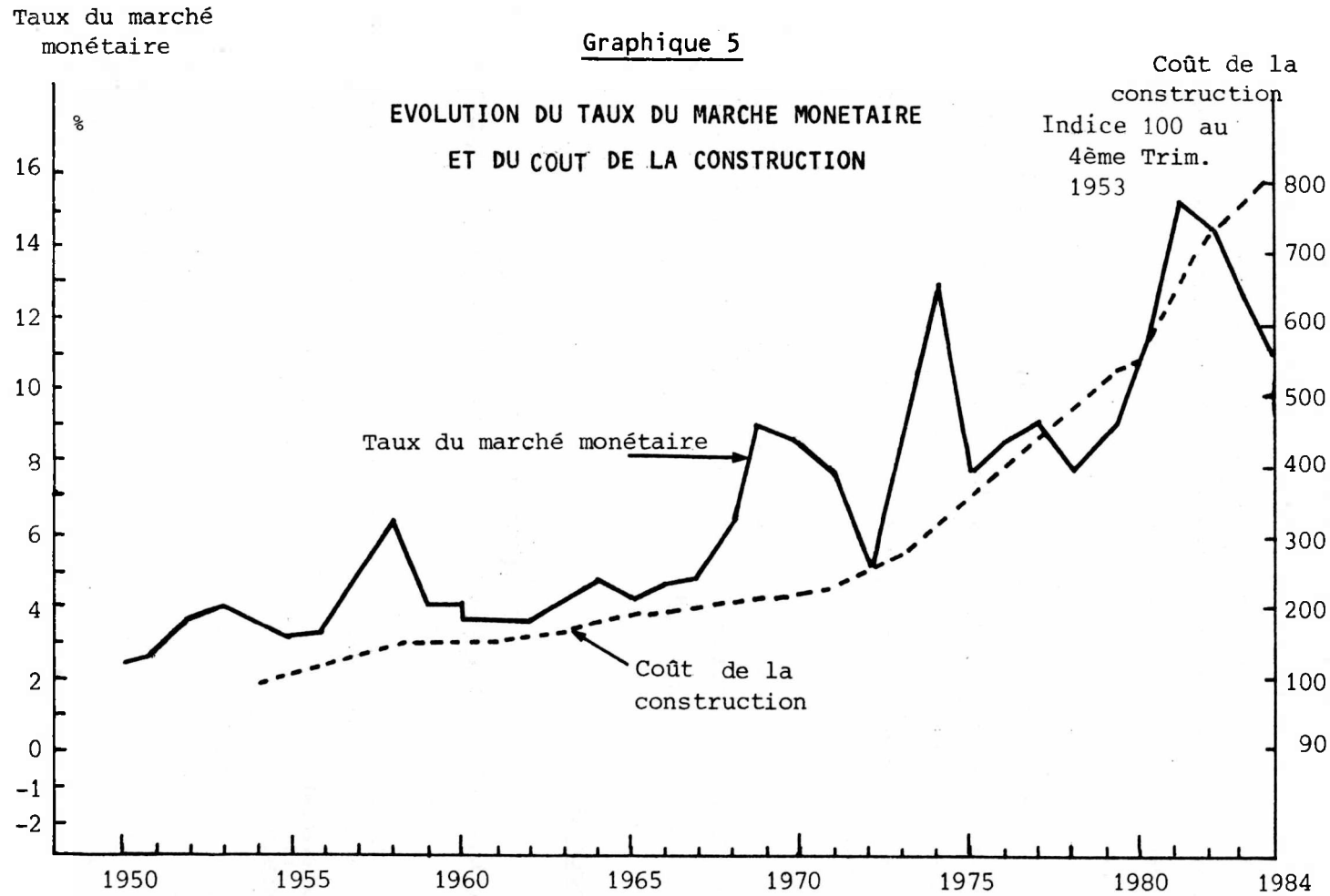
- La hausse des taux (apparents ou réels) a provoqué un relèvement du taux d'apport personnel : ce taux passe en moyenne de 40 % du prix du logement à plus de 50 % au début de 1975 (graphique 6). En outre, il faut rappeler que la constitution d'une épargne financière est un préalable à l'obtention de prêts bonifiés.

---

[1] *Au début des années 50, la FBCF des entrepreneurs individuels a représenté plus de 50 % de la FBCF totale ; cette part a peu à peu diminué pour s'établir à moins de 30 % actuellement. Cette diminution va de pair avec la réduction du nombre des entreprises individuelles et la chute du poids du groupe dans le revenu disponible.*

Graphique 5

EVOLUTION DU TAUX DU MARCHE MONETAIRE
ET DU COUT DE LA CONSTRUCTION



Source : I.N.S.E.E.

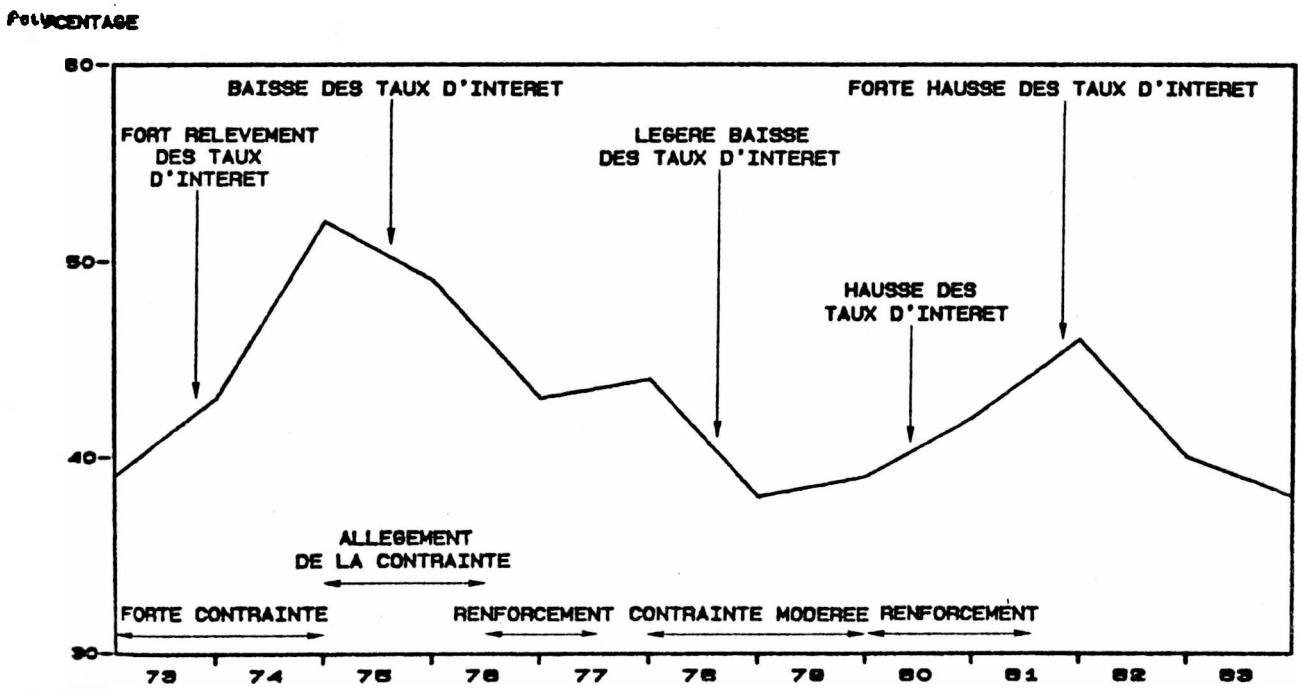
Confrontés à cette situation, les ménages ont eu plusieurs réactions. Les moins aisés d'entre eux se sont retirés du marché ; à tout le moins ils ont reporté leurs achats. Les ménages à revenus moyens ont pu, devant l'importance de l'apport personnel, se décourager comme les précédents ou tout faire pour maintenir leurs charges de remboursement dans les limites compatibles avec leurs flux de ressources (désinvestissement, emprunts dans la famille...).

Pour les ménages les plus aisés, pour lesquels l'achat de logement est un placement comme un autre, la réalisation de plus-values a paru plus hasardeuse, en tout cas moins immédiate. A cela s'ajoutaient les pressions fiscales sur les investissements-pierre (impôts sur la fortune, sur les plus-values).

Parallèlement, le marché financier se mettait à offrir des taux de rentabilité qui soutenaient la comparaison avec les plus-values réalisées sur le placement dans la pierre.

Graphique 6

TAUX D'APPORT PERSONNEL :
CONTRAINTE DE L'ENCADREMENT DU CREDIT ET TAUX D'INTERET PRATIQUES (1)



(1) RECENSES EN FIN D'ANNEE DANS LE SECTEUR DU LOGEMENT NEUF.
SOURCE : BANQUE DE FRANCE

LA STRUCTURE DES ACTIFS FINANCIERS DES MENAGES : UN CHANGEMENT RADICAL PAR RAPPORT AUX ANNEES 1970

En moyenne sur les 35 ans, le taux d'épargne est de 14,8 %. Le taux d'épargne financière entre 1974 et 1984 atteint, toujours en moyenne, 5,8 %. Les pourcentages se situent dans une fourchette qui va de 4,5 % à 7,5 %. Cette instabilité contenue des taux observés après 1974 résulte de deux mouvements de sens contraire : relative diminution des placements liquides ou aisément monétisables, relative progression des placements à long terme. Il y aurait une sorte de transfert entre les liquidités et les placements longs.

Depuis 1974 : recul de l'épargne liquide et monétaire

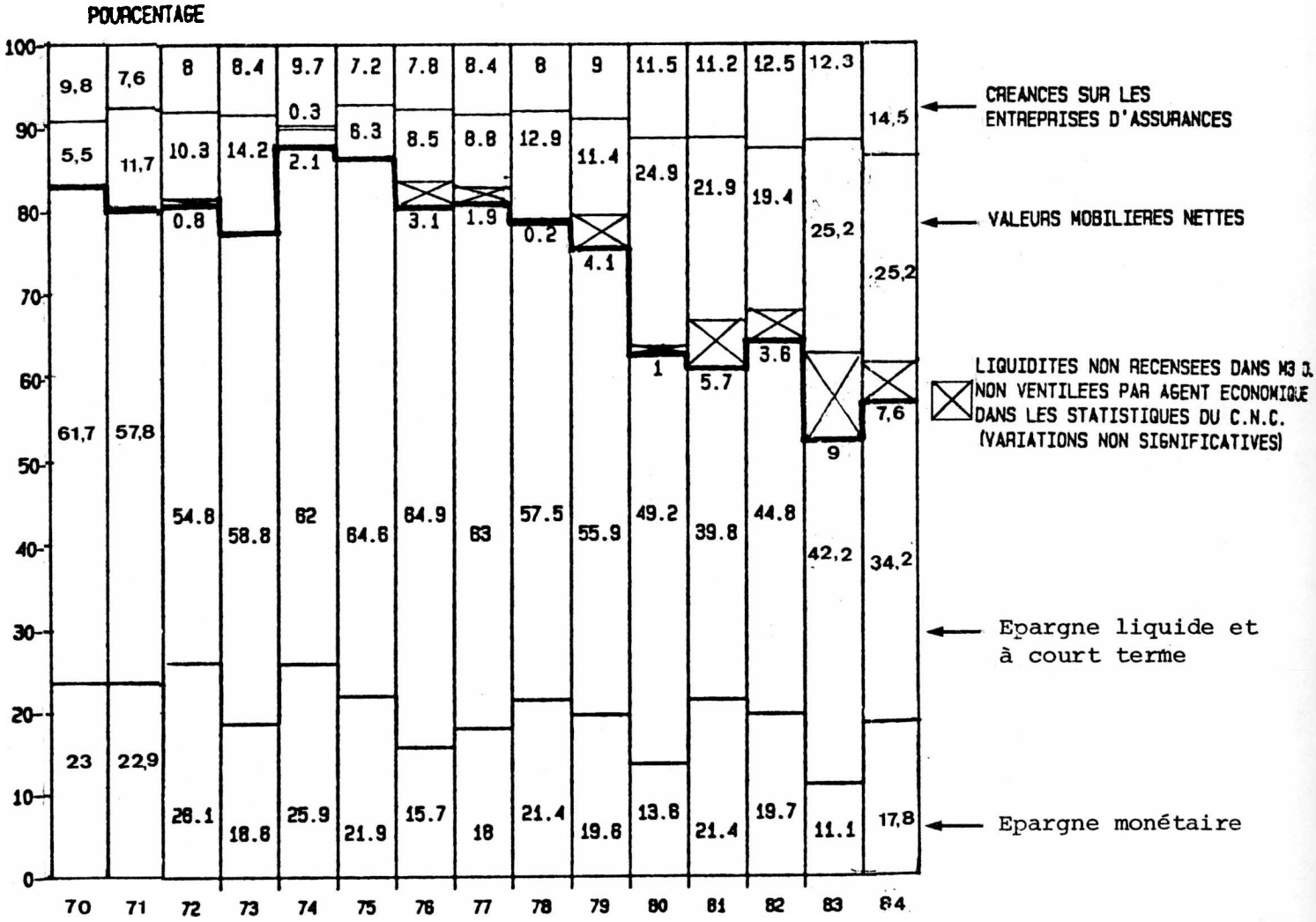
En 1984, les acquisitions nettes d'actifs financiers par les ménages se décomposent pour plus de la moitié en *actifs monétaires et liquides* et le reste en valeurs mobilières et créances sur les entreprises d'assurances.Ceci représente un changement net par rapport à la situation prévalant au début des années 1970, où l'accroissement des actifs financiers était imputable pour les 5/6è à l'épargne monétaire et liquide (tableau 3).

Ce recul affecte *les disponibilités monétaires* (dépôts monétaires sous forme de billets, monnaies divisionnaires et dépôts à vue). Cette monnaie au sens de M_1 voit sa part dans l'ensemble des actifs financiers passer de 23 % à 11,3 % en 1983 pour se redresser à 17,8 % en 1984.

Ce repli se vérifie aussi pour *les dépôts liquides et à court terme*. Ils ne représentent plus que 34,2 % de l'ensemble des actifs financiers en 1984 contre 61,7 % en 1970. Les types de placements les plus directement touchés par ce repli sont les dépôts sur livrets, et notamment sur livrets ordinaires, les dépôts à terme, les bons de caisse et les bons d'épargne. L'épargne-logement au sens de l'épargne liquide et à court terme des ménages présente une situation contrastée. Au cours des 15 dernières années, l'épargne-logement a représenté entre 10 % et 25 % des placements liquides (tableau 4). Elle progresse lorsque l'intérêt qu'elle sert semble avantageux (donc lorsque les autres taux pratiqués sur le marché ne s'élèvent pas trop) ou que le mécanisme s'assouplit (élévation des plafonds, modification des durées et de la nature des prêts) extension de l'épargne-logement aux résidences secondaires).

Tableau 3 :

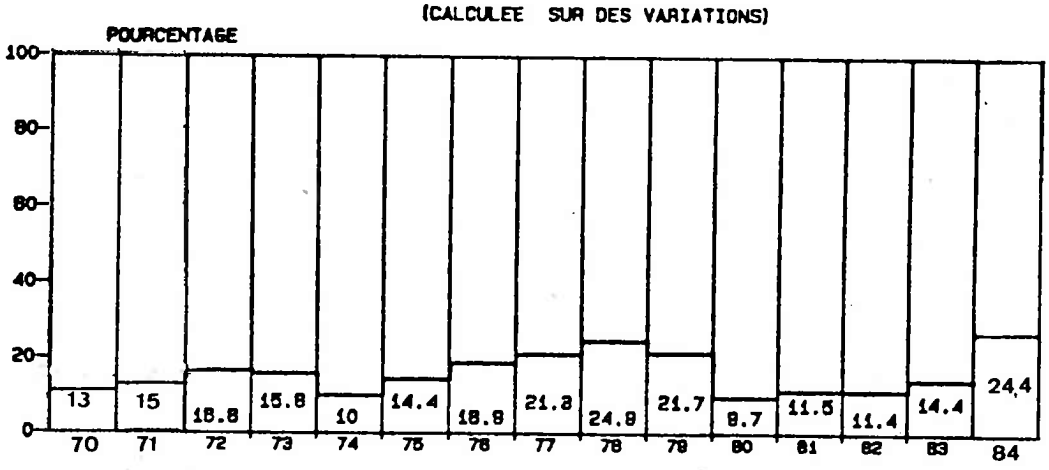
EVOLUTION DE LA STRUCTURE
DES ACTIFS FINANCIERS DES MENAGES
(CALCULEE SUR DES VARIATIONS)



Source : Banque de France.

Tableau 4 :

PART DE L'EPARGNE-LOGEMENT DANS L'EPARGNE LIQUIDE
OU A COURT TERME DES MENAGES
(CALCULEE SUR DES VARIATIONS)



Source : Banque de France.

L'EPARGNE LONGUE EN EXPANSION

L'épargne longue (placements en valeurs mobilières ou en créances sur les entreprises d'assurances) a une évolution qui est le corollaire de celle de l'épargne monétaire et liquide.

- Longtemps stable (variant entre 7 et 9 %), la part des créances sur les entreprises d'assurances dans la structure des actifs des ménages a fortement augmenté. Elle atteint 11,5 % en 1980 puis 14,5 % en 1984. Ce phénomène est certainement à relier à la montée des incertitudes, au chômage et aux interrogations sur la protection sociale qui engendrent un besoin grandissant de protection individuelle (assurance de capitalisation) et contractuelle (assurance-indisponibilité, assurance-décès d'ailleurs souvent obligatoire lors de la souscription d'emprunts, et en particulier d'emprunts immobiliers). Naturellement, ces besoins sont aussi liés à l'âge, au revenu des ménages, au type de celui-ci (taille, nombre d'enfants), et parfois à la détention d'autres actifs financiers [42, 44, A. TURC, D. VERGER].

- Le changement le plus significatif reste celui qui affecte les valeurs mobilières. Depuis 1980, elles se sont fortement accrues, multipliant par plus de 2 leur part dans les actifs financiers des ménages (24,9 % en 1980 contre un ratio inférieur à 10 % dans les années 70). En 1984, ce ratio a été de 25,9 %, ceci malgré l'évolution défavorable des indices boursiers, entre 1980 et la mi-1983 : durant cette période, la chute des cours a été en moyenne de 2,5 % l'an en termes réels (croissance en termes nominaux de 8,9 %). Toutefois les performances exceptionnelles de la Bourse en 1983 et 1984 ont occulté ces derniers effets.

Ce dynamisme des valeurs mobilières s'explique par plusieurs facteurs. Diverses mesures institutionnelles ont rendu moins attractifs certains placements monétaires et liquides. En septembre 1981, une mesure modifie la grille de rémunération des dépôts à terme. Moins rémunérateurs, les dépôts à terme se sont alors transférés sur les SICAV de trésorerie et les fonds communs de placements (FCP).

Autre mesure, la levée de l'anonymat sur l'or a sans doute fait perdre à ce placement beaucoup de son charme. Enfin la loi "Quillot" a peut-être découragé une partie des placements en logement.

Simultanément, des mesures réglementaires encourageaient la constitution de l'épargne longue. Ont notamment dû jouer dans ce sens :

1) La simplification de l'application de la loi sur les plus-values.

2) La prorogation de dispositions anciennes favorables aux placements financiers comme le prélèvement libératoire de 26 % sur les intérêts des obligations et de 46 % sur les dividendes des actions. Il en a été de même pour l'aménagement du mécanisme de l'avoir fiscal ou la détaxation partielle des revenus investis en actions - institué en juillet 1978 par la "loi Monory" et portant désormais le nom de Compte d'Epargne en Actions (CEA)-.

3) Enfin, et là n'est pas le moindre avantage pour attirer l'épargne longue : la rémunération de cette épargne a été systématiquement positive en termes réels depuis 1980 (graphique 11 page 44).

Enfin, comme l'ont souligné la plupart des banquiers interrogés, les nouveaux produits SICAV et fonds communs de placement ont créé un écran entre la Bourse et l'acheteur. Ce dernier n'a pas eu l'impression de se porter sur des marchés aléatoires, mais plutôt sur des produits qui ne s'écartaient pas trop des placements de père de famille.

LES EPARGNANTS, AUX MOTIFS DIVERS, A LA RECHERCHE D'UNE AUTRE FINALITE

Après avoir rappelé les principales motivations d'épargne des ménages, on présentera les comportements de l'épargnant, c'est-à-dire sa sensibilité à l'environnement économique, en indiquant pour terminer les conclusions des travaux économétriques entrepris sur ce sujet. Enfin, on précisera les réactions face aux innovations.

LES MOTIFS D'EPARGNE (tableaux 5 et 6)

Les façons de classer les motivations de l'épargnant sont nombreuses. On peut les distinguer selon la durée de la constitution de l'épargne ou essayer de les cerner selon la nature des produits offerts à l'épargne, sans faire référence directement à la durée de constitution. Cette seconde approche est adoptée ici.

L'épargne finalisée est la formation de l'épargne, sur une période plus ou moins longue, en vue de financer une consommation ultérieure. Le profil chronologique de ce type d'épargne comprend une phase de constitution de l'épargne suivie d'une phase de désépargne. Dans cette catégorie on trouve :

- l'accumulation de ressources en prévision d'un achat important (exemple : automobile). C'est l'épargne de trésorerie ;

Tableau 5

Motivations d'épargne des ménages
d'après enquêtes

	1975	1982
. Epargne de précaution	55 %	34 %
. Protection contre l'inflation	15 %	22 %
. Constitution de patrimoine	8 %	14 %
. Obtention de prêts	8 %	10 %
. Recherche de revenus réguliers	3 %	10 %
. Avantages fiscaux	-	6 %
. Recherche de plus-values	-	4 %
. Divers	11 %	0 %
TOTAL	100 %	100 %

Source : CREP - Rapport DOUEB

Tableau 6

Formes de dépôts/placements et motivations des ménages

Formes de dépôts et de placements / Motivations	Epargne finalisée				Epargne de précaution (incertitudes)	Epargne de patrimoine	Epargne défiscalisée
	Epargne de trésorerie	Epargne contractuelle	Epargne de prévoyance (retraite..)	Epargne de rendement			
1. Epargne monétaire							
Dépôts monétaires	XX				X		
2. Epargne non monétaire							
Dépôts non monétaires :							
. Dépôts sur livrets	XX			X	X		
dont livrets A	*XX*			*X*	*X*		*XX*
. CODEVI	X			X			XX
. Comptes et plans d'épargne-logement		XX	X	X			XX
. Livrets d'épargne populaire	X			X			XX
. Bons	X			X	X		
. Dépôts à terme	X			XX	X		
Produits d'assurance			XX	X			X
3. Epargne investie							
Placements (actions & autres participations)			X	X	X	X	
dont : . SICAV "Monory" et depuis 1983 CEA	*X*			*X*			*X*
. FCP	*X*			*XX*			*X*
Actifs immobiliers			X	XX	X	XX	
	XX : transferts sans frais financiers		XX : objectif finalisé : retraite	XX : taux de rendement supérieur à l'inflation			XX : produit assorti d'un avantage fiscal direct X : avantage fiscal indirect

Ce tableau est élaboré à partir d'une brochure de présentation des différents produits financiers offerts par le réseau du Crédit Agricole.

X = Motivation retenue - XX = Motivation forte.

- la constitution d'une épargne contractuelle permettant de rembourser le service de la dette (exemple : épargne-logement) ;

- la couverture des dépenses après la retraite, l'épargne de prévoyance. Cet objectif est quantitativement le plus important dans les pays anglo-saxons [40, P.H. STURM]. D'après les professionnels de la banque et des assurances, la France est en voie de suivre une évolution analoque. Il est clair que l'allongement de la durée de vie, joint aux interrogations sur la solidité à terme de la protection sociale renforce le besoin individuel d'une couverture de certains risques à terme (retraite mais aussi maladie) ;

- l'accumulation en vue d'obtenir des revenus complémentaires : l'épargne de rendement - spéculation. Cette forme d'épargne devrait secréter en permanence un revenu, réel sous forme d'intérêts ou de dividendes (les actifs financiers) ou de loyers (les actifs immobiliers), ou fictif (un investissement en habitation principale).

L'épargne de précaution est constituée d'actifs de réserves permettant de pallier les fluctuations des ressources des ménages et de répondre, aussi bien à des situations d'urgence personnelles, telles le chômage, la maladie... qu'aux incertitudes économiques générales (tensions inflationnistes, rupture de croissance...). C'est une épargne sans objectif temporel précis, à l'inverse de la précédente. Lorsque le montant désiré est atteint il y a arrêt de l'accumulation.

L'épargne de patrimoine : c'est l'épargne pour la génération suivante et la détention d'actifs pour eux-mêmes.

LES INFLUENCES SOCIO-ECONOMIQUES

Si les objectifs précédemment cités constituent sans doute l'essentiel de l'explication de la formation d'épargne, ceux-ci doivent être modulés selon diverses caractéristiques individuelles et sociales des ménages [21, D. KESSLER, D. STRAUSS-KAHN]. Sans entrer dans les détails, on peut retenir *l'influence de l'âge et de la taille de la famille*. Selon la théorie du cycle de vie (version la plus simplifiée) au cours de la première phase (jusqu'à 30 ans) les ménages s'endettent (épargne négative).

Lors de la deuxième phase (de 30 à 40 ans) l'épargne accumulée devient positive, elle s'accroît avec le nombre d'années d'activité, en particulier du fait de l'achat du logement du ménage.

La troisième phase (de 40 à 55 ans) est la plus active : c'est le moment où le revenu par unité de consommation est le plus élevé, et où l'objectif épargne-retraite est dominant.

A la quatrième phase (après 60 - 65 ans) : l'épargne précédemment accumulée est progressivement consommée (graphique 7).

L'influence du temps mis à trouver un bon actif : le temps consacré au choix d'un actif financier ou immobilier peut avoir un effet positif ou négatif sur sa rentabilité.

L'influence du statut ou de l'environnement social et du montant du patrimoine.

Les gros patrimoines sont les plus diversifiés. Ils sont détenus par les indépendants (actifs professionnels), les cadres supérieurs, les professions libérales et les inactifs.

Les petits patrimoines appartiennent aux couches moyennes (soit environ 50 % de la population). Ils comprennent essentiellement des actifs liquides (dépôts à vue et épargne liquide à court terme).

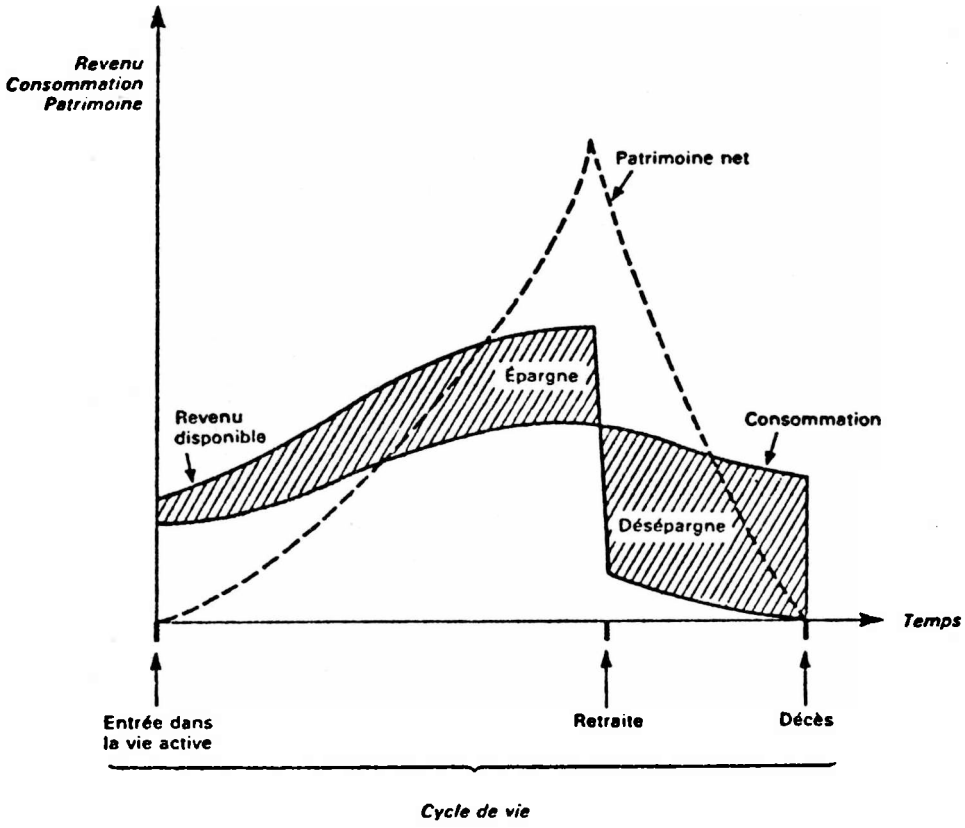
L'influence de la catégorie socio-professionnelle (C.S.P.).

La propension à épargner diffère selon la catégorie socio-professionnelle, ne serait-ce qu'en raison des disparités de revenu, de statut professionnel (indépendants/salariés), voire d'âge (inactifs/autres) qui existent entre les catégories. Peut-être le comportement de l'épargnant a-t-il pour modèle celui de la catégorie de statut social immédiatement supérieur ("mimétisme") ?

Cependant les catégories se situant au bas de l'échelle des catégories socio-professionnelles, tendent à avoir des comportements comparables (épargne négative ou épargne liquide), ceci indépendamment de l'âge, mais

graphique 7

REVENU, ÉPARGNE, CONSOMMATION ET PATRIMOINE AU COURS DU CYCLE DE VIE



Source : OCDE : P. Sturm [40]

essentiellement du fait du revenu.

Pour les catégories socio-professionnelles de niveau intermédiaire, il existe un niveau de revenu en-deçà duquel l'accumulation est négligable [21, D. KESSLER, D. STRAUSS-KAHN].

L'EPARGNANT DANS SON ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

La complexité du comportement d'épargne ne tient pas seulement à la diversité de ses objectifs, mais aussi à sa sensibilité aux facteurs économiques. Quels sont les paramètres qui peuvent avoir un poids décisif sur le niveau de l'épargne ? En s'inspirant du tableau 7 [28, Ph. L'HARDY], on va examiner le rôle des facteurs suivants : le revenu, l'inflation, le chômage, la consommation, le rendement. On adopte ici un point de vue conjoncturel, c'est-à-dire celui d'un observateur qui suit les mouvements à court terme (d'une année à l'autre) de l'épargne globale.

L'effet revenu

L'épargne des ménages dépend évidemment de leur revenu. Une baisse de la croissance des revenus (en pouvoir d'achat) entraîne immédiatement une baisse du taux d'épargne (tableau 7). La reconstitution des encaisses (hausse du taux d'épargne) ne s'effectue qu'après un certain délai (1 à 2 ans, du fait de l'inertie de la consommation) et au détriment de la consommation. Ce dernier effet n'est pas toujours recherché.

L'effet prix

Entre les taux d'épargne et l'inflation la liaison est moins nette. On va distinguer comment peut s'interpréter l'évolution du taux d'épargne globale au cours des périodes de désinflation et de forte inflation (graphique 8).

. *Période de forte inflation en 1958, 1969 et de 1979 à 1983*. On observe une baisse du taux d'épargne. Deux hypothèses de comportement peuvent expliquer cette baisse.

- Les ménages n'ont pas anticipé la poussée inflationniste. L'augmentation

Tableau 7

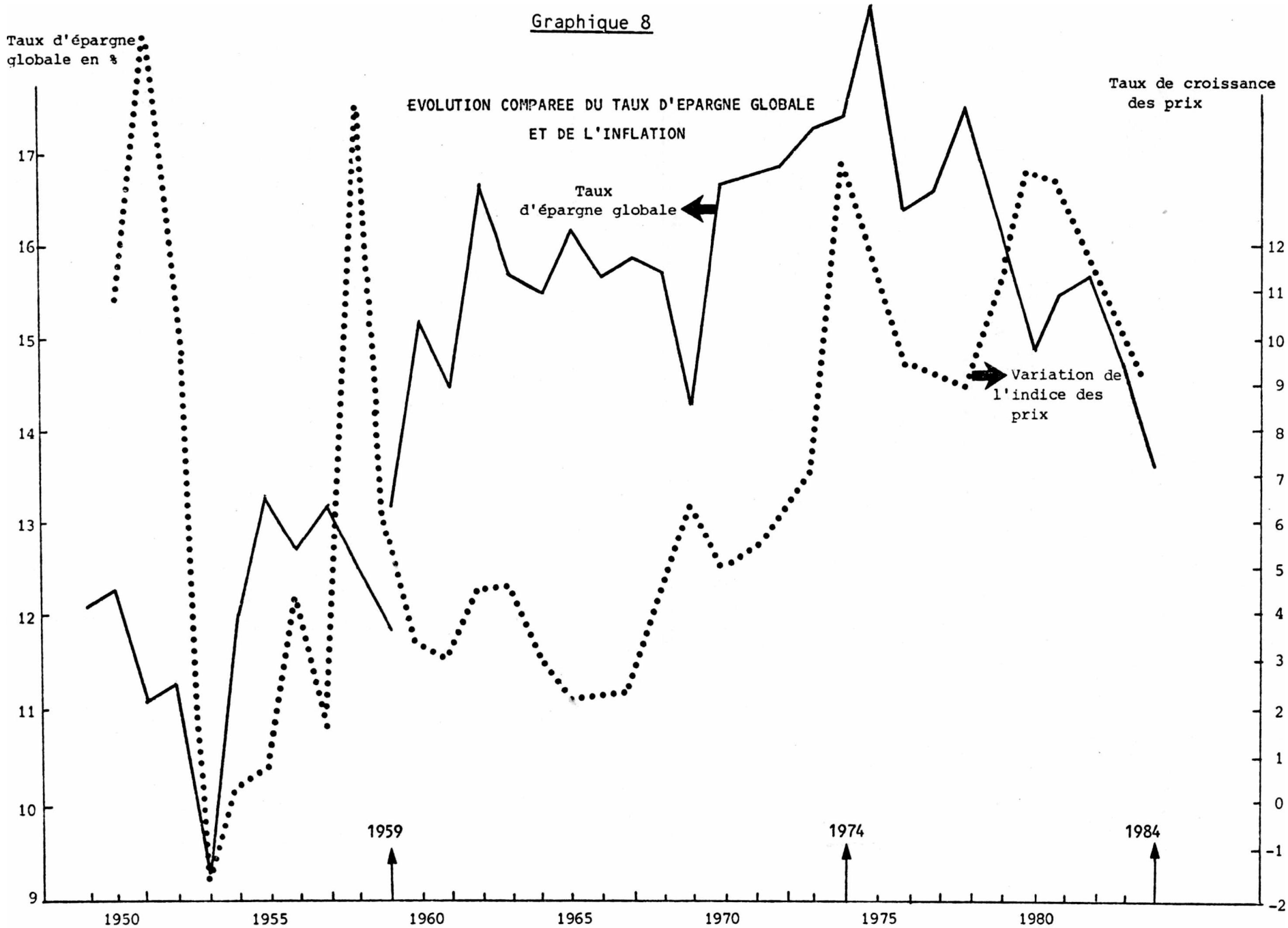
"EFFETS OBSERVABLES"[1]

Années	Taux d'épargne		Revenu - réel		Hausse des prix		Situation de l'emploi		Consommation réelle		Taux de rendement des obligations du marché secondaire	
	Retournement à la baisse	Retournement à la hausse	Retournement à la baisse	Retournement à la hausse	Début période d'accélération	Début période de ralentissement	Début période de détérioration	Début période d'amélioration	Retournement à la baisse	Retournement à la hausse	Retournement à la baisse	Retournement à la hausse
1949												
1950												
1951	X							X	X			
1952		X	X			X					X	
1953	X			X			X					
1954		X			X					X		
1955								X	X			
1956	X		X							X		X
1957		X		X		X			X			
1958	X		X		X		X					
1959				X		X				X	X	
1960		X						X				X
1961	X		X								X	
1962		X		X	X		X					
1963	X		X						X			
1964						X		X				X
1965		X					X					
1966	X				X					X		
1967		X		X		X						
1968	X		X		X				X			
1969				X						X		
1970		X				X			X			
1971			X		X					X	X	
1972									X			
1973				X				X				X
1974			X				X					
1975				X		X					X	
1976	X		X							X		
1977		X							X			X
1978				X						X	X	
1979	X		X		X				X			
1980												X
1981		X		X		X				X		
1982	X											
1983			X						X		X	
1984												

[28, Ph. L'HARDY]

[1] *Une croix traduit un retournement de tendance à la baisse ou à la hausse. Par exemple, un retournement à la baisse du taux d'épargne en 1958 s'accompagne d'un retournement à la baisse du revenu réel et d'un retournement à la hausse de la consommation réelle.*

Graphique 8



Source : I.N.S.E.E.

du revenu nominal, interprétée à tort comme une croissance réelle du revenu (illusion monétaire), entraîne une augmentation de la consommation, et en corollaire une désépargne ou une baisse de l'épargne [5, W.H. BRANSON, A.K. KLEVORICK].

- Les ménages prévoient une recrudescence de l'inflation et ont alors un comportement de fuite devant la monnaie. Pour profiter des prix actuels, ils augmentent leur consommation en diminuant leur épargne.

  Ils cherchent à augmenter leurs achats de consommation pour maintenir leur niveau de vie réel.

  Ils se débarrassent rapidement de leurs actifs financiers, dont la valeur réelle est érodée par l'inflation, et dont la rémunération est parfois inférieure à la hausse des prix.

. *Période d'accélération de l'inflation en 1949, 1950, 1956 et 1973 à 1975 : le taux d'épargne s'élève*

Le taux d'épargne a augmenté rapidement alors que l'inflation s'accélérait. Trois explications peuvent être proposées.

. L'inflation crée un climat d'incertitude. Les ménages cherchent à constituer une épargne de précaution. Il en résulte une augmentation du taux d'épargne financière [19, F. JUSTER, P. WACHTEL].

. Les ménages subissent une forme d'illusion monétaire. Ils interprètent, à tort, la hausse des prix de certains biens, due à l'inflation, comme une augmentation des prix relatifs et par conséquent ils s'abstiennent de les acheter. Il s'ensuit une augmentation involontaire du taux d'épargne [11, A. DEATON].

. La hausse des prix diminue le pouvoir d'achat des encaisses liquides. Pour préserver le niveau de celles-ci en termes réels, les ménages sacrifient leur consommation et augmentent leur épargne (effet d'encaisses réelles) [30, Ph. L'HARDY], [40, P.H. STURM].

. *Périodes de désinflation : on observe une baisse du taux d'épargne en 1953, 1959, 1984*

Cette baisse peut traduire trois types de comportement.

- Les ménages, bien informés, ont prévu la baisse des prix, ils effectuent les achats qu'ils ont dû reporter au cours de la période précédente, il en résulte une baisse de l'épargne.

- En période de prix stables, l'épargne de précaution est réduite à son niveau minimum, les ménages désépargnent ou cessent d'accumuler : le taux d'épargne financière tend plutôt à baisser.

- La désinflation accompagne la baisse du revenu réel. En présence d'une inertie du consommateur, le taux d'épargne enregistre la contraction du pouvoir d'achat des ménages.

. *Période de désinflation : on observe une hausse du taux d'épargne en 1954 - 1955 et de 1960 à 1967*

- Le retour à une période de faible croissance des prix restaure la confiance des épargnants qui recommencent à épargner ou stabilisent leur taux d'épargne.

- L'inflation a fragilisé le patrimoine des ménages qui persistent à craindre un retournement de tendance. En dépit de la faiblesse de l'inflation, ils continuent d'accroître leurs encaisses réelles.

- Le revenu réel a sensiblement progressé, la propension à consommer (ou mieux le montant affecté à la consommation) restant la même, l'épargne (le taux d'épargne) augmente.

L'effet chômage

L'incertitude et la précarité de l'emploi favorisent l'épargne. Ce comportement est plus ou moins accentué selon la phase de cycle de vie. Il est insignifiant en début de carrière professionnelle, proportionnellement plus important à l'approche de la retraite, provoquant simultanément une réduction - parfois brutale - de la consommation.

D'après le tableau 7, on observe qu'en 1953 et 1958, le retournement du taux d'épargne a coïncidé avec l'aggravation du chômage, celui de 1963 puis de 1966 ont suivi la dégradation du marché de l'emploi avec un an de décalage.

L'effet consommation

La consommation peut-elle être envisagée comme un facteur explicatif de l'épargne ?

A court terme, le comportement d'épargne et de consommation sont indissociables, constituant l'un et l'autre un même choix d'affectation du revenu [28, Ph. L'HARDY]. Sur le long terme, consommation et épargne ont des objectifs plus indépendants, et leur articulation devient plus souple, compte tenu des effets de rattrapage et de patrimoine.

Le tableau 7 montre six années nettement caractérisées :

- 1957, 1970, 1977 : arbitrage en faveur de l'épargne.
- 1956, 1966, 1976 : arbitrage en faveur de la consommation.

D'après les variations relatives en volume de l'épargne et de la consommation (graphique 9) les périodes d'arbitrage ont été plus nombreuses :

- 1957, 1964-1965, 1970, 1973-1975 et 1977 ont été des années d'arbitrage favorable à l'épargne ; la croissance du revenu disponible réel des ménages ayant été plus forte que celle de la consommation.

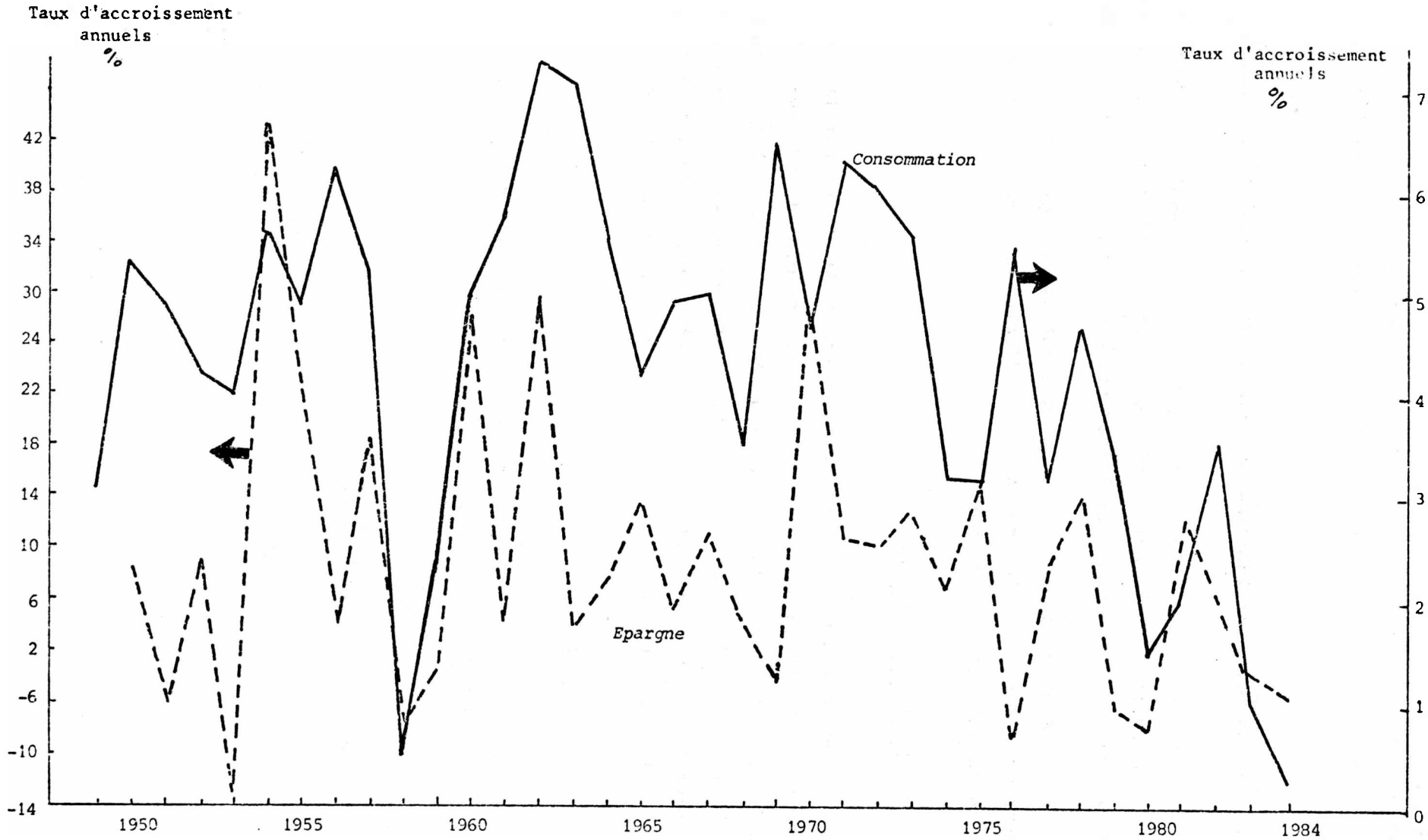
- 1956, 1959, 1966, 1969 et 1976 ont été des années d'arbitrage en faveur de la consommation. Une accélération de la croissance de la consommation en termes réels s'est faite au détriment de la variation relative de l'épargne en volume. Durant ces années-là, la croissance du revenu réel a plutôt connu une décélération.

L'effet rendement de l'épargne

Le niveau de l'épargne globale ne dépend pas des taux de rendement ; ce qui n'est pas surprenant (tableau 7), si l'on considère que l'épargne globale est la résultante de comportements très hétérogènes : arbitrage consommation-épargne, arbitrage sur l'investissement logement, arbitrage liquidités-dépôts non monétaires-placements. En réalité, ceci ne signifie pas que

Graphique 9

VARIATIONS DE LA CONSOMMATION ET DE L'EPARGNE EN VOLUME



Source : I.N.S.E.E.

l'on soit en présence d'un phénomène d'insensibilité, car pris isolément, chaque actif peut plus ou moins être corrélé avec son taux de rémunération.

LES ENSEIGNEMENTS DES ANALYSES ECONOMETRIQUES (cf. annexes 3 et 4)

Aux remarques descriptives précédentes on peut évidemment faire l'objection classique : il faut prendre en compte simultanément les différentes influences qui s'exercent sur l'épargne. Ceci renvoie à l'analyse économétrique.

L'épargne ou le taux d'épargne ont été l'objet de nombreux travaux économétriques dont les plus récents sont décrits en ANNEXES. Indiquons-en ici très succinctement les conclusions.

Le facteur revenu

Le taux d'épargne est principalement déterminé par la progression des revenus : dans les modèles annuels ou trimestriels, le facteur qui joue le plus grand rôle est la variation du revenu réel (par exemple LogR - LogR-1, où R est le revenu réel - ou des formulations analogues. Les termes retardés s'étalent sur un an ou deux). La distinction entre revenus salariaux et non salariaux paraît non pertinente (travaux récents sur METRIC et DMS).

L'effet chômage

La variable "chômage" est économétriquement robuste et stable [27, Ph. L'HARDY]. Cependant, on peut s'interroger sur les problèmes de colinéarité avec le revenu.

L'effet démographique

En raison de l'existence aussi de colinéarité entre les variables de revenu et de population, l'effet démographique est rejeté dans la plupart des tests économétriques.

L'effet prix

La signification qu'il faut accorder aux variables de prix est douteuse. Les résultats permettant de conclure à un effet de "reconstitution d'encaisses réelles" n'apparaissent que dans certains cas n'ayant alors qu'un poids faible dans l'explication des fluctuations.

L'effet de substitution avec l'investissement immobilier

Ici aussi les effets sont douteux et l'interprétation délicate ; l'investissement immobilier étant une composante de l'épargne globale.

35 ANS D'EPARGNE DES MENAGES : QUELQUES CONCLUSIONS

. A long terme. En 35 ans d'histoire du taux d'épargne, il n'y a pas eu de bouleversement significatif, même si la tendance de ces dix dernières années est à la baisse. D'autres fonctions, l'alimentation par exemple, ont vu leur part diminuer dans l'affectation du revenu d'une façon beaucoup plus radicale.

. La variation du revenu disponible réel joue un rôle décisif sur l'épargne des ménages. Dans ces conditions, tout ce qui se passe en amont de la distribution des revenus est déterminant et concerne très directement le partage de la valeur ajoutée.

. De 1949 à nos jours, c'est l'épargne non financière c'est-à-dire essentiellement la constitution d'épargne en vue d'acheter un logement, qui fait véritablement varier le taux d'épargne des ménages.

. A court terme. Les années d'inflation ont fait perdre aux ménages *"l'illusion monétaire"*. La stagnation des revenus salariaux, voire leur régression pour certaines catégories sociales, les ont sensibilisées aux placements financiers et à leur rendement. Cherchant à allier risque et sécurité, les ménages ont pris goût aux produits d'assurance qui offraient une stabilité réelle et constante, aux produits de gestion collective qui limitent les risques. Dans le choix des produits financiers, les avantages fiscaux font souvent la différence. C'est ainsi que, par rapport à 1970, la structure de l'épargne financière enregistre un changement radical. En 1984, les acquisitions nettes en valeurs mobilières et créances sur les entreprises d'assurances ont représenté plus de 40 % des actifs financiers dans leur ensemble (contre 15,3 % en 1970). Cette évolution s'est faite au détriment des liquidités non ou mal rémunérées et des investissements en logements.

LA STRATÉGIE DES POUVOIRS PUBLICS

LES MOYENS D'UNE STRATEGIE

Il faut d'abord souligner que les pouvoirs publics disposent d'une panoplie de moyens importants : fixation des taux de rémunération, levier fiscal, proposition de produits nouveaux. Cette stratégie se définit dans un environnement disposant de peu de degré de liberté. Les entreprises font de plus en plus attention à leur haut de bilan : ceci les conduit à recourir plus volontiers aux marchés financiers qu'aux prêts bancaires. C'est dans ces conditions que connaissant des déficits budgétaires importants, l'Etat s'efforce de se financer par l'épargne nationale plutôt que par la création monétaire.

La fixation des taux : large autonomie des pouvoirs publics

Les pouvoirs publics ont une grande emprise sur les taux d'intérêt créditeurs. Ainsi, la réglementation interdit aux banques de servir un intérêt sur les dépôts à vue. Elle fixe les taux applicables aux dépôts à court terme d'une durée inférieure à un an. De même, les taux des comptes sur livrets (à l'exception des livrets bancaires) et les comptes d'épargne-logement ont leurs taux fixés. En revanche, les dépôts à terme et les bons de caisse au-delà d'un certain montant et d'une certaine durée, ainsi que les placements financiers, sont librement rémunérés.

L'emprise de ces taux administrés est d'autant plus grande que, pour la plupart, leur rapport est défiscalisé. Ainsi, cette épargne dont le taux résulte d'une décision publique représente, en 1984, 46 % de l'ensemble des liquidités, soit des moyens de paiements et d'épargne déposés auprès des banques et des autres intermédiaires financiers (tableau 3).

Les taux débiteurs sont libres, mais ils évoluent dans des contraintes fortes : l'adéquation entre l'offre et la demande de capitaux, les taux des marchés étrangers, les conditions de marché domestique (prix de revient des dépôts, taux du marché monétaire, rendement des valeurs d'Etat...).

Le levier fiscal

La réglementation fiscale est à la disposition des pouvoirs publics, lesquels doivent tenir compte du manque à gagner pour le Budget et des effets antiredistributifs de certains avantages fiscaux. Ceci explique que les faveurs accordées sont souvent limitées dans le temps et dans leur montant.

Les innovations

Les pouvoirs publics peuvent lancer de nouveaux produits d'épargne. Tel professionnel interrogé a ainsi souligné que les deux tiers des innovations émanaient d'une décision publique contre un tiers seulement pour les intermédiaires financiers. Comparée à la situation des Etats-Unis, la panoplie de moyens en France paraît, certes incitative, mais aussi contraignante.

De fait, pour les gros épargnants, une réglementation stricte et parfois compliquée est souvent perçue comme tatillonne ; ceci encourage une certaine fuite de l'épargne à l'étranger. C'est du moins ce qui nous a été dit lors de nos entretiens avec les professionnels.

LES TERMES DE LA STRATEGIE

Elever le taux d'épargne des ménages, à tout le moins le stabiliser à un niveau compatible avec les besoins de financement des entreprises et de l'Etat (en cas de déficit public) est un objectif prioritaire et constant des pouvoirs publics depuis la fin de la guerre. A chaque Plan, depuis que la planification existe, cette préoccupation est fortement réaffirmée. Elle l'est d'autant plus aujourd'hui que des investissements nouveaux s'imposent avec les mutations actuelles et que le déficit public est relativement élevé. Cet objectif est généralement combiné avec une orientation privilégiée de l'épargne.

Cependant, l'ensemble de ces mesures en direction de l'épargne est parfois contradictoire avec les politiques de redistribution des revenus.

Rappel de la stratégie 1949-1974

Schématisons rapidement la stratégie adoptée par les pouvoirs publics de 1949 à 1974.

Entre 1950 et 1960, le développement des livrets d'épargne vise à drainer les fonds des particuliers vers le logement social et l'équipement des collectivités locales.

Puis, à la fin des années soixante et au début des années soixante-dix, des avantages fiscaux accompagnent de plus en plus l'émission d'obligations et les lancements d'emprunts publics. Il s'agit de pouvoir financer le déficit public. Les SICAV, créées en 1968 (panier d'actions et d'obligations), visent à mieux assurer les fonds propres des grandes entreprises. Parallèlement, l'épargne-logement (comptes et plans) favorise l'immobilier.

Après 1974 : drainer l'épargne vers les entreprises est prioritaire

A partir de 1974, trois données sont à prendre en considération :

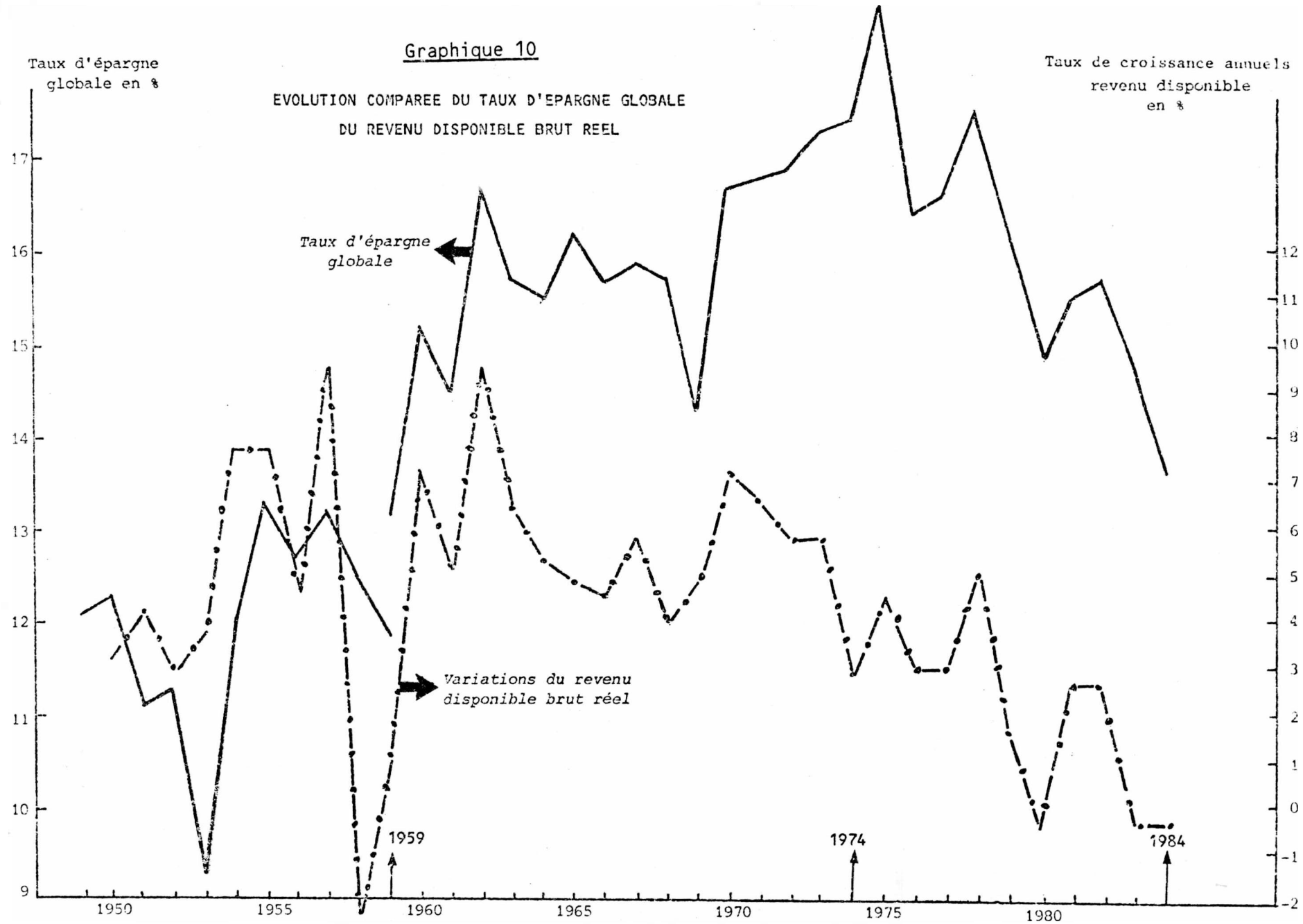
- le ralentissement de la croissance des revenus réels entraîne une tendance à la baisse du taux d'épargne globale (graphique 10) ;

- on ne peut plus à proprement dire qu'il y a crise du logement et la pression de la demande dans ce domaine est moins forte (graphique 5) ;

- les besoins de financement des entreprises sont très élevés (tableau 13).

Graphique 10

EVOLUTION COMPAREE DU TAUX D'EPARGNE GLOBALE
DU REVENU DISPONIBLE BRUT REEL



Source : I.N.S.E.

Les pouvoirs publics, par différentes mesures, vont s'efforcer de transférer l'épargne non financière vers l'épargne financière. Plus précisément, ils vont chercher à drainer cette épargne vers les investissements productifs publics et privés.

L'ensemble des décisions prises par les pouvoirs publics depuis 1970, mais surtout à partir de la fin des années 1970, se fonde, sans le savoir, sur un propos tenu par l'un de nos interlocuteurs : "Un produit financier n'est intéressant que si l'inflation est couverte, c'est la fiscalité qui fait la différence". Un autre élément caractérise ces mesures, à savoir un effort pour démocratiser le marché financier. Enfin, le parti pris industriel est clairement affiché avec certains produits nouveaux.

Rendement : "Il faut protéger l'épargnant" ont souligné la plupart de nos interlocuteurs.

Pendant longtemps, le pouvoir d'achat des actifs liquides et à court terme (livrets, bons, épargne-logement) a eu un rendement négatif. D'après le rapport sur les Comptes de la Nation de 1983 [37, Rapport sur les Comptes de la Nation], les pertes de patrimoine financier net des ménages dues à l'inflation ont représenté près de 7 à 8 % du revenu disponible les années de forte inflation (comme en 1974, 1980 et 1981). En 1982 et 1983, elles se sont élevées à 4,5 % l'an. Depuis 1970, la perte a été du même ordre de grandeur que la capacité de financement.

Depuis 1981, on a cherché à réduire les écarts entre les taux d'intérêt et la progression des prix. Toutefois, cette compensation demeure partielle, sauf pour l'année 1984 où on a enregistré un infime effet positif (tableau 8). L'épargne-logement (plans et comptes) est dans la même situation. On peut d'ailleurs se demander si les rémunérations versées à ce type d'épargne ne s'apparentent pas à des taux directeurs planchers.

Tableau 8

Rendement des livrets A des caisses d'épargne

en %

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Taux du livret A (en moyenne)	6,5	7,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7,2	8,0	8,5	8,0	7,5
Progression de l'indice des prix	15,2	9,6	9,9	9,0	9,7	11,8	13,6	14,0	9,7	9,3	7,4
Ecart	-8,7	-2,1	-3,4	-2,5	-3,2	-5,3	-6,4	-6,0	-1,2	-1,2	0,1

Source : Ministère des Finances (Notes Bleues).

Parmi les produits nouveaux, le livret d'épargne populaire (1982) offre pour la première fois en France une rémunération indexée sur le niveau des prix. Rappelons qu'il s'agit d'un placement liquide.

Sans être systématiquement négatif, le rendement des placements de long terme (actions, obligations, produits d'assurances) a été très contrasté. Les taux de rémunération de l'épargne longue sont déterminés par les taux étrangers et par les taux du marché obligataire. Le marché obligataire[1] se partage pour moitié entre, d'une part l'Etat, les collectivités locales et les entreprises nationalisées, et d'autre part les banques et les établissements financiers.

Irrégulièrement rentable, la rémunération des obligations a atteint des niveaux records entre 1981 et 1984, et s'est située systématiquement au-dessus du taux de l'inflation (graphique 11).

De la même façon, répondent à un souci de couverture de l'inflation :

- les obligations (1980) rémunérées en fonction du taux moyen à l'émission des emprunts garantis par l'Etat et assimilés ;

- les obligations à taux révisablestous les trois ans, les emprunts à bons de souscription d'obligations (1981).

Légaliser une certaine évasion fiscale

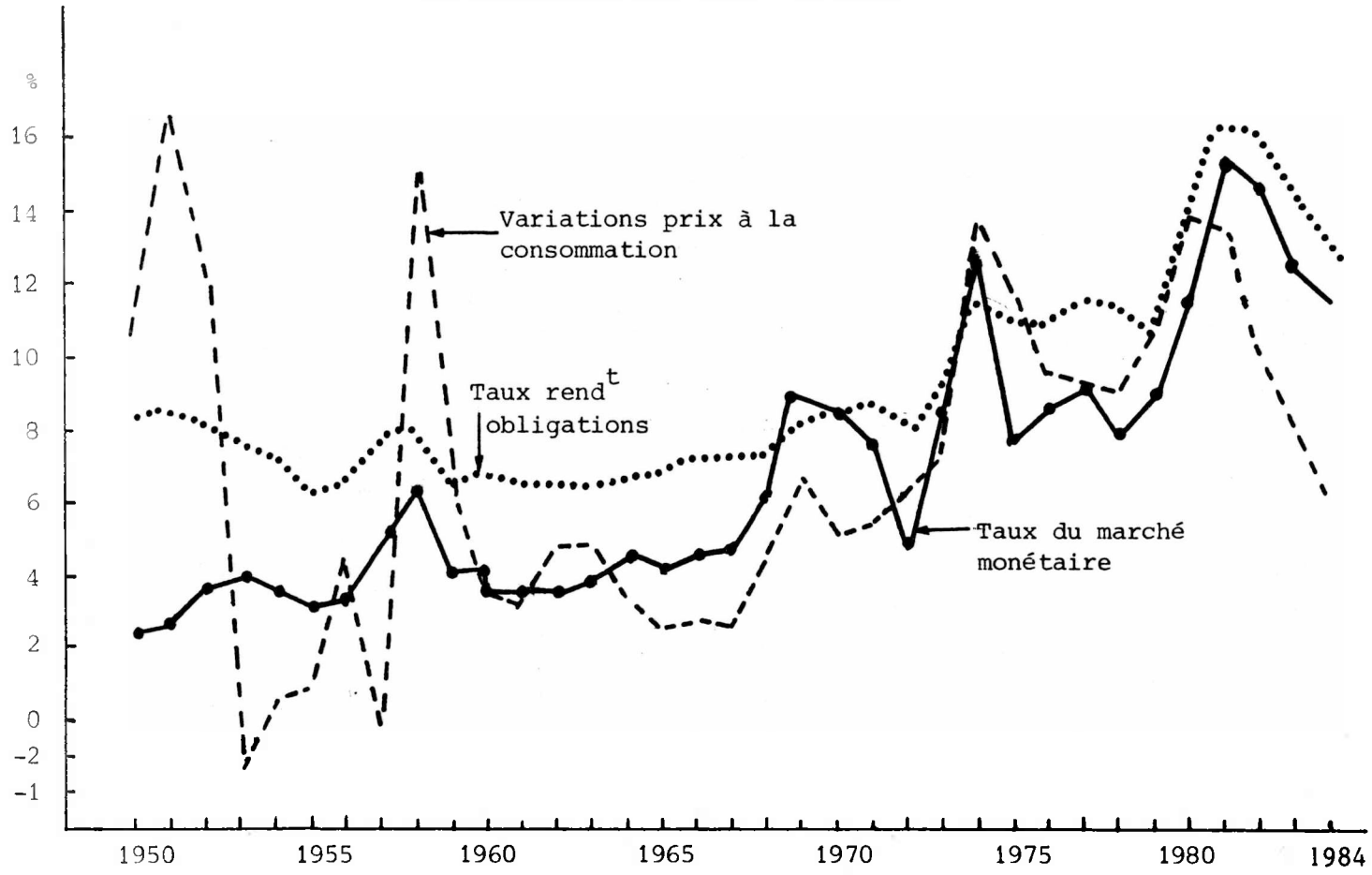
Lorsque l'on aborde la question des avantages fiscaux dans les entretiens, les mots qui reviennent le plus souvent sont :"effet psychologique positif, attrait, intéressant, recherché". Ainsi, les professionnels

---

[1] *En 1983, le marché obligataire a représenté les 3/4 de la capitalisation boursière et 80 % des nouvelles émissions brutes.*

Graphique 11

LA HIERARCHIE DES TAUX D'INTERET



Source : I.N.S.E.E.

interrogés ont confirmé que les déductions fiscales ont certainement contribué à développer l'épargne longue. Ils ont été unanimes à dire que les avantages attachés aux SICAV "Monory" et aux CEA (compte épargne en actions) ont stimulé l'intérêt des particuliers et contribué à banaliser des produits de gestion collective, et dans une certaine mesure, à démythifier la Bourse.

Pour l'épargne liquide et à court terme, les avantages fiscaux sont assez anciens et donc devenus traditionnels. Le CODEVI, création récente, en a bénéficié.

On rappelle que sont exonérés de l'impôt sur le revenu les rendements :

. des livrets A (Caisse d'Epargne, PTT et Crédits Mutuels)
. des livrets d'épargne populaire (L.E.P.)
. des Comptes pour le Développement Industriel (CODEVI)
. des comptes et plans d'épargne-logement

ainsi que les primes versées sur l'épargne-logement.

Dans ces conditions, les ménages ont accentué leurs préférences pour le "défiscalisé" [20,F.de JUVIGNY]. En 1984, l'encours des livrets assortis d'avantages fiscaux a été 3,5 fois plus élevé que celui des livrets ordinaires. Au total, l'épargne défiscalisée a représenté près de 65 % de l'épargne liquide et à court terme, soit un encours de 1 099 milliards de francs. (voir tableaux 9 et 10).

Forts de ce succès, les pouvoirs publics ont étendu ces dispositions à l'épargne longue [12,G.DEFOSSE]. Mais dans certains cas, ces avantages fiscaux sont limités en volume et dans le temps.

On citera les principales dispositions allant en ce sens, certaines d'entre elles étant anciennes :

Tableau 9

ENCOURS DES ACTIFS FINANCIERS DES MENAGES

(Mds francs courants, Mds francs 1970, et indice volume 1970 = 100)

Années	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Disponibilités monétaires	157,2	170,4	189,0	215,1	234,8	262,4	296,7	323,3	354,6	400,3	447,2	478,3	538,0	601,0	641,0	700,9
Volume	165,3	170,4	179,1	192,1	195,3	192,0	194,2	193,0	193,6	200,4	202,1	190,3	188,7	188,6	183,5	186,8
Indice	*97,0*	*100*	*105,1*	*112,7*	*114,6*	*112,7*	*114,0*	*113,3*	*113,6*	*117,6*	*118,6*	*111,7*	*110,7*	*110,7*	*107,7*	*109,6*
Comptes sur livrets	121,9	139,0	163,1	191,0	220,7	255,8	325,8	388,2	445,8	579,7	579,7	637,3	735,3	845,3	928,6	988,2
Volume	128,2	139,0	154,6	170,5	183,6	187,1	213,2	231,8	243,3	290,1	262,0	253,5	257,9	265,2	265,8	263,4
Indice	*92,2*	*100*	*111,2*	*122,7*	*132,1*	*134,6*	*153,4*	*166,8*	*175,0*	*208,7*	*188,5*	*182,4*	*185,5*	*190,8*	*191,2*	*189,5*
Epargne logement	4,5	10,1	17,2	26,4	36,2	42,7	57,3	78,2	101,3	131,6	160,7	171,6	184,4	200,8	222,2	252,4
Volume	4,7	10,1	16,3	23,6	28,4	31,4	37,5	46,7	55,3	65,9	72,6	68,3	64,7	63,0	63,6	67,3
Indice	*46,5*	*100*	*161,4*	*233,7*	*281,2*	*310,9*	*371,3*	*462,4*	*547,5*	*652,5*	*718,8*	*676,2*	*640,6*	*623,8*	*629,7*	*666,3*
Dépôts à terme	5,3	9,1	11,8	14,2	15,4	27,6	25,7	26,1	27,9	27,4	38,9	60,4	59,1	66,4	72,0	86,2
Volume	5,6	9,1	11,2	12,7	12,8	20,2	16,8	15,6	15,2	13,7	17,6	24,0	20,7	20,8	20,6	23,0
Indice	*61,5*	*100*	*123,1*	*139,6*	*140,7*	*222,0*	*184,6*	*171,4*	*167,0*	*150,5*	*193,4*	*263,7*	*227,5*	*228,6*	*226,5*	*252,7*
Bons	-	77,9	91,2	106,8	128,4	140,5	159,0	185,5	212,7	235,5	265,1	288,9	290,8	299,9	296,3	294,1
Volume	-	77,9	86,4	95,4	106,8	102,8	104,1	110,7	116,1	117,9	119,8	114,9	102,0	94,1	84,8	78,4
Indice	-	*100*	*110,9*	*122,5*	*137,1*	*132,0*	*133,6*	*142,1*	*149,0*	*151,3*	*153,8*	*147,5*	*130,9*	*120,8*	*108,9*	*100,6*
Liquidités M_3	358,1	406,5	472,2	553,6	635,5	729,1	864,4	1001,2	1142,2	1310,5	1491,6	1636,5	1807,8	2013,5	2203,1	2386,7
Volume	376,6	406,5	447,2	494,2	528,7	533,4	565,7	597,7	623,5	655,9	674,4	651,0	634,1	631,8	630,7	636,1
Indice	*92,6*	*100*	*110,1*	*121,6*	*130,1*	*131,2*	*139,2*	*147,0*	*153,3*	*161,4*	*165,8*	*160,1*	*156,0*	*155,4*	*155,2*	*156,5*

Source : Banque de France.

Tableau 10

Evolution des encours des actifs financiers des ménages
(au sens de M_3)

en milliards de francs à la fin décembre

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Billets et monnaie	71,2	74,4	76,4	82,3	87,7	95,8	104,5	113,8	119,1	129,3	136,3	140,8	157,6	173,6	186,8	194,8
Dépôts à vue	86,0	96,0	112,6	132,8	147,1	166,6	192,2	209,5	235,5	271,0	310,9	337,5	380,4	427,4	454,2	506,1
Livrets ordinaires et premiers livrets	121,9	139,0	163,1	191,0	220,7	255,8	325,8	388,2	445,8	515,6	579,4	636,9	734,8	837,2	898,1	942,1
dont livrets A Caisse d'Epargne	*90,1*	*103,3*	*117,6*	*132,0*	*149,5*	*176,6*	*225,9*	*257,0*	*296,3*	*340,9*	*395,3*	*444,3*	*503,8*	*563,7*	*613,6*	*657,6*
Livrets d'épargne populaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,7	30,1	45,4
Livrets travailleurs manuels	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,7
CODEVI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43,0	64,8
Comptes épargne-logement	4,5	5,9	6,6	7,2	8,0	9,1	12,2	17,8	24,7	33,2	42,9	46,7	53,6	61,1	66,5	70,9
Plans d'épargne-logement	-	4,2	10,6	19,2	28,2	33,6	45,1	60,4	76,6	98,4	117,8	124,9	130,8	139,7	155,7	181,5
Dépôts à terme	5,3	9,1	11,8	14,2	15,4	27,6	25,7	26,1	27,9	27,4	38,9	60,4	59,1	66,4	72,0	86,2
Bons	-	77,9	91,2	106,8	128,4	140,5	159,0	185,5	212,7	235,5	265,1	288,9	290,8	299,9	296,3	294,1
ENSEMBLE DES LIQUIDITES	358,1	406,5	472,2	553,6	635,5	729,1	864,4	1001,2	1142,2	1310,5	1491,6	1636,5	1807,8	2013,5	2203,1	2386,7

Source : Banque de France

- les franchises d'impôt sur le revenu des personnes physiques dans le cas de placements en obligations et en actions,

- le prélèvement libératoire forfaitaire,

- l'institution de l'avoir fiscal et du crédit d'impôt,

- la suppression de l'impôt de bourse sur les négociations d'obligations en 1983,

- la détaxation dite "Monory-1978" (sous certaines conditions et dans certaines limites),

- la réduction d'impôt au titre du Compte d'Epargne en Actions - 1983. L'avantage est à durée limitée et il y a un plafond pour le montant à déduire.

Favoriser l'industrie... soutenir l'immobilier

1. Pour drainer l'argent des petits épargnants vers l'industrie, les pouvoirs publics ont créé les CODEVI (1983). Les Comptes pour le Développement Industriel sont calqués sur le modèle des livrets A, mais leurs ressources sont affectées à des prêts industriels et au financement du Fonds Industriel de Modernisation. De fait, le CODEVI, épargne affectée, n'a pas créé de nouvelle épargne. Les banques ont favorisé le transfert des livrets ordinaires vers les CODEVI ; ce dernier produit nouveau les mettait sur le même marché que celui des Caisses d'Epargne.

Plus généralement, les pouvoirs publics ont cherché à réactiver la Bourse. C'est en effet par le développement du marché des actions, que les entreprises peuvent s'assurer des augmentations de fonds propres.

C'est dans le domaine des valeurs mobilières que les innovations ont été les plus nombreuses avec la création des placements à gestion collective.[1] Sous ce terme,on trouve les SICAV et les fonds communs de placement (FCP).

- *Les SICAV.* Les premières apparaissent en 1968. Ces SICAV bénéficièrent d'avantages fiscaux en 1978 (loi Monory). Les Comptes Epargne-Actions, créés en 1983, ont pris la relève des SICAV "Monory" ; ils sont cependant plus complexes fiscalement.

- *Fonds Communs de Placement (juillet 1979).* Dans un souci de démocratisation de l'épargne, a été créé un nouveau produit de gestion collective, de taille plus modeste que les SICAV ; ils disposent par conséquent d'une plus grande souplesse de gestion.

- *Fonds Communs de Placement à risques (janvier 1983).* 40 % de leurs actifs au moins sont destinés à être investis en actions de sociétés non cotées.

A ceci s'ajoute :

- *Le seconde marché boursier créé en février 1983 à côté de celui de la cote officielle.* L'accès des PME aux ressources longues se trouve ainsi facilité.

- *La modification, en septembre 1981, de la grille de rémunération des dépôts à terme.* Moins rémunérateurs, les dépôts à terme se sont dès lors transférés partiellement sur les SICAV de trésorerie et les fonds communs de placement (FCP).

Les résultats de ces mesures sur le marché financier sont très importants (tableaux 9 et 10). L'un des professionnels interrogés n'hésite pas à dire que la "Bourse regorge d'argent".

La croissance des rémunérations des placements se révèle un moyen efficace pour stimuler l'épargne financière. Elle s'accompagne néanmoins d'effets pervers, l'élévation des rendements ajoute un surcoût aux ressources externes des intermédiaires financiers, des entreprises et des ménages emprunteurs.

---

[1] *Sur la définition des nouveaux produits financiers, voir annexe 7.*

2. Le soutien à l'immobilier a pris la forme de déductions fiscales. Les ménages qui ont obtenu un prêt dans le cadre de l'épargne-crédit ou du crédit différé sont autorisés à déduire de leur revenu global de l'année, au cours de laquelle ce prêt a été obtenu, une somme représentative de leur effort d'épargne. Cette déduction, d'un montant limité, ne concerne cependant pas les comptes d'épargne-logement. La portée de cette mesure est en réalité assez limitée. Lorsque l'on a acquis un logement neuf pour soi, pour le louer (depuis 1984) ou pour tout autre usage, une réduction d'impôt de 5 % (plafonnée et calculée sur le prix de revient du logement) est accordée aux acquéreurs.

Au total, il apparaît qu'un investissement immobilier peut bénéficier d'avantages fiscaux durant la phase de constitution d'épargne et durant celle du crédit.

Démocratisation : "Les petits ruisseaux feront les grandes rivières"

Il ne fait pas de doute que toutes les procédures de gestion collective (FCP, SICAV) ont banalisé l'achat d'actions ou d'obligations, et ce faisant ont démocratisé l'accès au marché financier, d'autant plus qu'on peut y accéder avec des petites sommes. Mais comme l'ont souligné les professionnels, l'intermédiaire financier est un écran, et finalement l'épargnant moyen ne fait pas de différence entre un CODEVI et un FCP. A la limite, il ne sait pas "qu'il joue à la bourse". Ces produits essaient de combiner un certain rendement bancaire avec un risque calculé (comportement d'assurance).

Toujours pour démocratiser, on s'est efforcé de donner de la souplesse au produit financier, c'est-à-dire pouvoir changer de support ou de conditions de rémunération et mobiliser facilement son épargne. On prendra comme exemple la création en 1982 des emprunts à sorties optionnelles, dits "à fenêtre", les emprunts d'Etat prorogeables au gré du porteur.

L'appréciation des professionnels

Dans les entretiens que nous avons eus, on retiendra les idées ou les propos suivants :

- Les produits nouveaux trouvent un attrait certain auprès de la plupart des ménages, et leur lancement est toujours l'occasion de réactiver le marché. Il est toutefois nécessaire d'émettre certaines réserves. Tout d'abord les produits nouveaux ne peuvent drainer une épargne - existante ou nouvelle - qu'à la condition d'être bien compris par les épargnants. Ce n'est pas le cas des dernières innovations relatives aux marchés des valeurs mobilières, et notamment obligataires[1]. Celles-ci ne peuvent alors s'adresser qu'à des professionnels de gestion de portefeuille ou de SICAV - FCP, auxquels les ménages délèguent leur pouvoir de décision.

- Ensuite, le développement de produits à long terme pour des placements à court terme, tels les SICAV de trésorerie ou les FCP à risques présentent des dangers que l'on commence seulement à entrevoir. A cet égard, la crise de novembre 1984 qui a touché ce segment du marché - un déficit des opérations courantes de plusieurs milliards de francs est apparu en quelques jours - a éveillé la prudence des professionnels et suscité depuis lors quelques réticences. Il existe donc des limites à l'intermédiation bancaire fondée sur ces instruments car les épargnants sont très attachés à la sécurité de leurs placements.

- Les candidats, intéressés par la diversification des placements n'ont pas toujours la possibilité d'élargir leur portefeuille ; ils procèdent alors à un arbitrage de leurs actifs. C'est ainsi qu'à l'introduction des CODEVI des transferts ont eu lieu en provenance des comptes sur livrets ordinaires (livrets bancaires et livrets B des caisses d'épargne) [8, Conseil National du Crédit] et qu'il n'y a pas eu accumulation d'épargne nouvelle.

---

[1] *Voir la création en 1983 des obligations à bons de souscription d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les certificats d'investissement, les titres participatifs...*

- Le degré de nouveauté des produits concernés est souvent contestable ; on peut citer deux exemples :

  . les CODEVI : pour l'épargnant, c'est un dépôt à intérêt exonéré d'impôt sur le revenu, analogue aux premiers livrets,

  . les Fonds Communs de Placement, de trésorerie : c'est un produit de gestion collective, comme le sont les SICAV, qui investit dans des obligations courtes et à taux variables.

En réalité l'élément nouveau est le "conditionnement" des produits, lequel est important, voire essentiel, pour réveiller les intentions des épargnants.

Pour conclure sur l'action et la stratégie des pouvoirs publics, on citera quelques uns des propos recueillis auprès des professionnels de la banque.

Innovations

. "Les mécanismes ont été créés trop vite".
. "Les produits sont extraordinairement complexes ; pour un même produit, la réglementation peut changer à plusieurs reprises".
. "Il faut simplifier au niveau du public".
. "L'intermédiaire assume la complexité pour le client".
. "Les banques ne proposent pas de produits financiers nouveaux. Ce sont les lois de finances qui proposent".

Marché financier

. "Si le taux de rendement des obligations se situe désormais au-dessous de l'inflation, l'épargne financière va se retirer".
. "On voudrait que les gens s'engagent pour de longues périodes alors que l'on ne sait pas comment la Bourse va varier".
. "On ne peut solidifier l'épargne, l'épargne est par nature mobile".

Fiscalité

. "La fiscalité ne doit pas être un maquis".

Epargne longue

. "Si on veut une épargne longue et stable, il faut que l'Etat stabilise les règles du jeu (tant sur la fiscalité que sur les produits)".
. "Lorsque les pouvoirs publics érigent une loi, les banques s'attendent à ce qu'elle ait une certaine durée. Il faut que la décision soit de long terme".
. "Les modifications en cours d'application peuvent inverser le comportement des ménages".

Il faut ajouter que les nouveaux produits financiers essaient de proposer, tout à la fois, le rendement bancaire et la garantie de l'assurance. Il s'ensuit un certain flou sur les frontières qui séparent les banques des assurances. Ceci n'a rien fait pour faciliter la stratégie des banques.

LES STRATEGIES BANCAIRES : S'ASSURER LES DEPÔTS DES MENAGES

Les banques jouent les intermédiaires entre les emprunts et les placements. Les emprunts sont plutôt le fait des entreprises et les placements résultent davantage des ménages. Au cours de l'opération qui consiste à rémunérer des dépôts et à faire payer des intérêts aux emprunteurs, la banque, comme n'importe quelle entreprise, doit dégager des profits. Cette activité est largement administrée par les pouvoirs publics.

Les transformations récentes qui ont affecté l'offre d'épargne comme la demande de crédits ont conduit les banques à plus solliciter des ménages. Ces opérations de séduction n'ont pas été sans élever les coûts de gestion des intermédiaires financiers. Au-delà le comportement des banques a été également modelé par celui des entreprises. Ces dernières plus soucieuses de leur haut de bilan se sont, plus que par le passé, tournées directement vers le marché financier. Cette désintermédiation a, en partie, fragilisé les banques.

LES TRANSFORMATIONS RECENTES

Les modifications affectent aussi bien le passif des banques que leur actif.

. Du côté du passif

Tout d'abord, il existe un risque de contraction de la part des dépôts des ménages - soit les 2/3 des dépôts . En outre, la clientèle privée se révèle plus mobile que par le passé en raison du phénomène de multibancarisation. Or, il faut bien voir que les dépôts des ménages, ainsi laissés en compte par leur titulaire, assurent aux banques des ressources peu coûteuses. Cette situation dégrade le taux de liquidité des banques.

Ensuite on note l'apparition de substituts financiers à court terme aux dépôts monétaires et non monétaires : les SICAV et FCP à court terme. Ceci tend à dégrader le taux de solvabilité des banques : les placements financiers à court terme présentant un degré de sécurité moindre.

. Du côté de l'actif

En raison d'une politique monétaire plus restrictive et du ralentissement de l'endettement des entreprises, les crédits accordés à ces dernières se sont stabilisés. Ce faisant, on a assisté à une concurrence accrue des réseaux, à une réduction des marges et à une accentuation des risques. Toutefois le marché des entreprises reste un marché porteur et primordial pour les banques.

SEDUIRE L'EPARGNANT

Pour attirer l'épargnant privé, les banques ont déployé leurs efforts dans tous les domaines.

. Les dépôts monétaires : "ils sont stables, rentables et présentent une bonne dispersion des risques".

. Les dépôts non monétaires et donc rémunérés : "ils contribuent à la régularité des ressources bancaires". On peut citer deux exemples :

  . d'une part les dépôts sur livret : la durée de rotation se situe entre 7 et 9 mois [1] ;

  . d'autre part, les comptes et plans d'épargne-logement, les dépôts à terme et les bons de caisse : ils incluent des échéances.

. Les placements financiers : ressources longues par définition, elles ont dans le passé permis de stabiliser le bas de l'actif des bilans. Leur développement est sans doute à relier, non seulement à la politique d'incitation à l'épargne longue des pouvoirs publics, mais aussi à une certaine désintermédiation.

---

[1] *La durée de rotation est de 18 à 21 mois dans les Caisses d'épargne.*

Il y aurait un financement direct des besoins des entreprises par les particuliers sans le détour de la transformation bancaire (M. VIENOT [45]). Dans ce cadre, les banques ne jouent plus que le rôle de relais entre l'épargne des ménages et le marché financier. Dans certains cas, elles forment un écran (SICAV et FCP), car la bourse, malgré son développement, reste encore une "boîte noire". Ce phénomène de désintermédiation n'a pourtant pas engendré un désengagement des banques. Au contraire, elles ont dû renforcer leurs efforts dans plusieurs directions :

- Développement des activités commerciales : selon M. de la SERRE [38] , en quatre ans (entre 1978 et 1982), la progression des activités commerciales a permis aux banques de doubler le nombre des foyers fiscaux détenteurs de titres cotés, ce qui représente un chiffre d'affaires de 2,3 milliards de francs en 1982, contre 1 milliard en 1978.[1]

- Accentuation du rôle de conseiller : le développement et la sophistication du marché financier a nécessité la mise en place d'équipes de professionnels (gestionnaires, actionnaires ...) capables de conseiller les investisseurs et aptes à assurer une gestion collective de plus en plus importante. A cet égard, le nombre total de SICAV et de FCP à vocation générale est passé de 656 en 1981, à 1 707 en 1983 et à près de 2 500 en 1984, les banques gérant plus des 2/3 du total.

- Modernisation de l'appareil bancaire : d'importants investissements techniques et informatiques ont été nécessaires pour améliorer la qualité du service rendu aux épargnants (traitement fiscal des opérations titres, dématérialisation progressive des valeurs ...), sans contrepartie notable au niveau de la majoration des coûts des prestations.

De façon générale, soumises à la concurrence, les banques se sont efforcées d'assurer un service personnalisé à leur clientèle. Ceci n'a pas été sans élever les coûts de gestion.

---

[1] *Cette pénétration a été en partie facilitée par le lancement, en 1978, des SICAV "Monory".*

"CETTE MASSE D'EPARGNE COÛTE TROP CHER"

Dans un climat de concurrence exacerbée entre les intermédiaires financiers, chacun ne peut développer sa part de marché qu'au détriment de l'autre. A cela s'ajoutent d'ailleurs les réseaux parallèles disposant d'avantages particuliers comme les Caisses d'épargne.

Pour séduire le client, les banques ont ciblé les épargnants de façon fine et se sont livrées à d'importantes opérations de marketing (publicité, démarchage, mailing, ...).

Au surplus, les pouvoirs publics ont lancé de nombreuses innovations. On a alors assisté à une véritable surenchère sur les produits nouveaux. Il faut tout à la fois suivre le mouvement et se démarquer des concurrents. Enfin, lorsqu'un produit donne de bons résultats, il est immédiatement copié avec un conditionnement différent. La sophistication des produits est devenue quasi-générale et la gestion de l'ensemble une lourde charge.

L'un de nos interlocuteurs a ainsi souligné :

"Cette épargne coûte trop cher ; avant le client était rentable, maintenant il devient coûteux". Ou encore : *"La plupart des banques ont atteint un point de rupture, les nouveaux marchés seront remportés par celles qui sauront rester les plus compétitives"*.

D'autres interlocuteurs s'essoufflent et se disent décidés à tenir une "ligne" sur les produits qui marchent bien.

LES SUGGESTIONS DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Ces suggestions s'adressent d'abord aux pouvoirs publics et se résument ainsi : prenez des décisions de longue portée, autrement dit levez les incertitudes à terme sur les taux, les avantages fiscaux ... Autre recommandation : "laissez-nous innover".

Interrogés sur les bons produits pour demain, les intermédiaires financiers ont souligné les caractéristiques suivantes :

. Le produit doit être de conception simple. A cet égard, les CEA et l'épargne-logement sont ressentis comme des produits complexes (d'un point de vue fiscal et technique).

. Il doit être facilement monétisable . Les ménages ne veulent pas "solidifier" leur épargne en raison des inquiétudes qu'ils ressentent pour leur avenir.

. Sa durée de vie doit être raisonnable (10 ans au minimum).

. Le bon produit doit correspondre aux besoins spécifiques, actuels et à venir, des ménages. Depuis plusieurs années, il semble que les ménages éprouvent un regain d'intérêt pour les produits de préparation à la retraite : cela est sans doute lié à la montée des incertitudes économiques et au niveau élevé des taux de capitalisation des contrats-retraite. De fait le bon produit doit optimiser la rentabilité et minimiser le risque.

Enfin, les rémunérations réelles des produits et les avantages fiscaux sont des éléments assez déterminants lors des arbitrages.

LA STRATEGIE DES SOCIETES D'ASSURANCES SEMBLABLE A CELLE DES BANQUES

La stratégie des sociétés d'assurances présente des similitudes certaines avec celles des banques (F. SIMONNET [39]). Nombreux sont ceux qui s'efforcent de cerner le degré de concurrence entre banques et assurances.

D'une part, cette stratégie s'applique souvent au même marché, c'est-à-dire celui des services financiers. D'autre part, elle porte sur les mêmes produits ou produits connexes : la frontière entre les produits bancaires et les produits d'assurances est parfois difficile à définir (voir l'exemple des bons de capitalisation). Pour souligner les avantages des assurances, on met en avant leur réseau, la technique du "porte à porte". Pour les banques c'est la qualité du service "guichet" qui est présentée comme un atout[1].

Au cours des dix dernières années, par leur stratégie, les compagnies d'assurances ont créé un marché porteur. Ce marché, toutefois, est très sensible à l'inflation sectorielle et surtout il est concurrencé par les banques.

UN MARCHE PORTEUR

En 1984, les créances nettes des ménages[2] sur les sociétés d'assurances (tableau 11) se sont élevées à 50,7 milliards de francs, soit 15,4 % de leurs actifs financiers, contre 9,8 % en 1970. Ce montant est à rapprocher de celui :

	1984	
. des comptes sur livrets (A, B, LEP, LETM)	59,7	Md F
. des achats nets d'obligations	55,9	Md F
. des comptes à vue	51,9	Md F
. de l'épargne-logement	30,3	Md F
. des CODEVI	21,8	Md F

---

[1] *KESSLER (D.).- Banques et assurances : vers une nouvelle donne. Université de PARIS X - CEREPI - Mai 1985.*

[2] *Réserves mathématiques (risques en cours participations aux bénéfices et primes et réserves-sinistres).*

Tableau 11

Flux d'épargne des ménages

en milliards de francs

		1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
I - FBCF	CN	62,3	73,5	83,7	97,9	117,6	125,2	142,7	151,4	166,9	194,1	216,0	236,3	251,3	266,5	269,4
dont entrepreneurs individuels	*CN*	*20,0*	*23,8*	*26,7*	*30,4*	*32,3*	*34,9*	*40,1*	*41,2*	*46,4*	*52,2*	*60,6*	*65,5*	*5,8*	*75,8*	*74,6*
II - ACTIFS FINANCIERS :																
. Billets et monnaie	BF	3,2	2,0	5,9	5,4	8,1	8,6	9,3	5,3	10,2	7,0	4,5	16,7	16,0	13,2	8,0
. Dépôts à vue	BF	9,9	16,6	20,2	14,3	19,5	25,6	17,3	26,0	35,4	39,9	26,6	42,9	47,0	26,8	51,9
. Livrets ordinaires et premiers livrets	BF	17,1	24,2	27,9	29,7	35,1	70,0	62,5	57,6	69,8	63,9	57,5	97,9	102,4	60,7	44,0
dont livrets A Caisses d'Epargne	*BF*	*13,2*	*14,2*	*14,6*	*17,5*	*27,1*	*39,4*	*41,1*	*40,0*	*50,6*	*43,3*	*49,0*	*59,5*	*59,9*	*49,9*	*44,1*
. Livrets d'épargne populaire	BF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,7	22,4	15,3
. Livrets travailleurs manuels	BF	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,0	0,4
. CODEVI	BF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43,0	21,8
. Comptes épargne-logement	BF	1,5	0,7	0,6	0,8	1,2	3,1	5,6	6,9	8,5	9,6	3,8	6,9	7,5	5,4	4,5
. Plans épargne-logement	BF	-	6,4	8,6	9,0	5,5	11,4	15,3	16,2	21,8	19,4	7,1	5,9	8,9	16,0	25,8
. Dépôts à terme	BF	3,9	2,6	2,4	1,2	12,1	-1,9	0,4	1,8	-0,5	11,6	21,5	-1,3	7,3	5,6	14,2
. Bons	BF	-	13,2	15,7	21,5	12,2	18,5	26,5	27,1	22,8	29,6	23,7	2,0	9,1	-3,7	-2,1
. Obligations	CN	0,4	5,4	5,1	9,7	-3,1	5,8	10,2	10,8	19,4	17,4	45,4	37,3	74,1	57,0	55,9
. Actions et autres participations	CN	2,7	4,2	5,2	5,3	3,4	3,3	4,3	4,3	8,0	9,9	12,2	24,1	-12,3	14,3	39,3
. Réserves mathématiques	CN	6,5	7,7	8,1	9,0	10,3	11,3	13,2	16,7	17,1	21,7	21,7	26,0	31,3	39,9	50,7
TOTAL (I + II)		107,5	156,5	183,4	203,8	221,9	280,9	307,3	324,1	379,5	424,2	440,1	494,8	550,2	567,1	599,1
Crédits (y.c. E.I.)	CN	24,6	38,9	56,4	58,6	45,5	52,9	99,5	86,8	86,9	149,8	119,5	137,4	137,5	..	..
Rappel : Epargne brute	CN	93,8	105,9	119,5	139,7	164,0	204,2	203,9	232,7	280,2	291,5	304,3	374,6	425,9	425,1	431,7
Capacité financière	CN	29,0	32,2	33,8	38,5	47,7	82,6	64,3	81,0	111,2	92,8	90,3	137,5	165,7	159,8	162,5

Sources : Comptabilité Nationale (CN), INSEE et Banque de France (BF).
Les concepts ne sont pas toujours comparables.

Le rôle des sociétés d'assurances en tant que collecteurs d'épargne (volontaire ou contractuelle) tend donc à se renforcer considérablement. Avant 1975, le rythme de progression de ce secteur a été sensiblement inférieur à celui des banques : le taux de croissance annuelle moyen des ressources collectées (contrat d'assurances dommage et d'assurance-vie) a été de 14,3 %, 20,3 % pour les banques entre 1969 et 1975. Après cette date, les assurances ont progressé plus rapidement que les banques : 16,5 % contre 14 % entre 1975 et 1982 (B. HUSSON [17]).

UN MARCHE SENSIBLE A L'INFLATION SECTORIELLE

La plupart des études, tant en France qu'à l'étranger, (C. GIRAUD [16]) s'accordent à dire que la principale finalité de la gestion des sociétés d'assurances est la protection contre l'inflation.

Au passif du bilan, les assurances cherchent en tout premier lieu à s'assurer le maximum de ressources, réparties dans tous les domaines de l'assurance : de l'assurance-dommage à l'assurance-vie et de capitalisation (en 1980, le pourcentage était de 53 % et 47 % contre 59,1 % et 40,1 % en 1970).

A l'actif du bilan : contrairement à ceux des banques, les emplois des sociétés d'assurances présentent apparemment un degré de risque plus faible. Alors que les premières ont vocation à consentir des crédits à court et moyen termes, les secondes consacrent l'essentiel de leur collecte d'épargne en placements financiers (70,4 % en 1980, 74,0 % en 1970), l'immobilier vient en deuxième place (21,4 % en 1980, 14,5 % en 1970), le reste faisant l'objet de prêts et effets assimilés (B. HUSSON [17]).

Etant donnée la structure de ce bilan, les résultats financiers sont largement conditionnés au passif par les mouvements d'un ensemble de prix sectoriels : coût moyen des sinistres, prix des réparations de véhicules, prix des véhicules, tarifs de référence des actes médicaux, prix de la journée de l'assistance publique, valeur moyenne du point de l'Invalidité Permanente Partielle... Les résultats enregistrés à l'actif résulteront de la rentabilité des placements diversifiés (plus-values et rendements) et des crédits.

LA CONCURRENCE BANQUES-ASSURANCES

Marché en croissance et marché connexe à celui des banques, celui des sociétés d'assurances a naturellement été très concurrencé par les banques à travers des filiales d'assurances. Toutefois ce n'est qu'à partir de 1975 que les banques ont effectivement amorcé leur percée, laquelle s'est traduite par une progression des parts du marché : au début de 1975 elles détenaient 2 % du marché des assurances-vie et de capitalisation ; en 1983, ce marché est de 12 %. Les réseaux les plus performants ont été ceux de Soravie du Crédit Agricole, d'ACM du Crédit Mutuel et de Cardiff de la Compagnie Bancaire (F. SIMONNET [39]).

Plus que des conflits à terme, ce sont de bons accords qui sont envisagés. D'après D. KESSLER, ces alliances *"pourront être à terme à la fois financières et commerciales : on peut prévoir en effet la création, puis la généralisation de produits financiers mixtes (avec une double dimension bancaire et d'assurance). Le produit financier de l'avenir intègrera à la fois l'assurance et la banque, le risque et la sécurité, l'épargne et l'emprunt, le court et le long terme. Il sera d'une grande sophistication en ce qui concerne sa production et sa gestion pour les sociétés qui le mettront en oeuvre, mais il sera très simple d'utilisation pour le client."*

REDRESSER LE TAUX D'EPARGNE DES MENAGES

DEUX SCENARIOS A MOYEN TERME

PLUSIEURS ELEMENTS A PRENDRE EN CONSIDERATION :

- Le cadre macroéconomique à l'horizon de cinq ans

On s'est fondé sur le scénario PZ d'accompagnement du IXème Plan élaboré par le Commissariat Général du Plan (tableau 12).

Ce scénario vise à reconstituer le potentiel de croissance de la France de façon à lui permettre de retrouver, à l'horizon 1988, un différentiel de croissance positif de un point par rapport à la moyenne de ses principaux partenaires étrangers, tout en maintenant l'équilibre des transactions courantes supposé rétabli à compter de mi-1985. Cette stratégie de modernisation, définie par le IXème Plan, suppose un fort dynamisme de l'investissement productif du secteur exposé à la concurrence internationale et des investissements non-matériels (Recherche-Développement, Formation Professionnelle, etc...). Elle implique un raffermissement du taux national d'épargne et conduit à examiner la contribution que peut apporter à ce redressement l'épargne des ménages.

Les indications les plus caractéristiques de ce scénario, eu égard à l'épargne sont :

+ 1,4 % par an en moyenne entre 1984 et 1988 pour le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (croissant progressivement de 0,3 % l'an en 1984 à 2,3 % l'an en 1988).

+ 5,1 % par an en moyenne pour l'indice des prix à la consommation (décroissant progressivement de 5,7 % l'an en début de période à 4,4 % l'an à la fin).

Tableau 12

SCENARIO P.Z. D'ACCOMPAGNEMENT DU IXè PLAN

Taux de variation annuelle en %

		Scénario PZ				
	1979 - 1983 en moyenne par an	1984	1985	1986	1987	1988
. P.I.B. marchand (en volume)	1,6	0,7	1,7	2,3	3,0	3,5
. Revenu disponible brut des ménages (en volume)	1,5	0,3	1,2	1,6	1,8	2,3
. Consommation des ménages (en volume)	2,3	0,4	1,2	1,2	2,9	3,9
. FBCF - logement des ménages (en volume)	- 1,8	- 4,3	- 1,2	- 1,1	- 1,1	- 0,8
. Prix à la consommation	11,4	5,7	5,5	5,0	4,8	4,4
. Taux d'épargne des ménages	15,5	15,9	16,0	16,2	15,3	13,9
. Capacité (+) et besoins (-) de financements (en points du PIB) :						
. Entreprises y compris les GEN	- 4,6	- 3,6	- 3,2	- 3,5	- 3,0	- 2,4
. Institutions de crédit et assurances	0,4	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
. Administrations publiques	- 1,6	- 2,9	- 3,0	- 3,0	- 2,7	- 2,4
. Ménages	4,3	5,1	5,2	5,5	4,8	3,8
. Besoin de financement de la Nation	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,5

Sources : 1979 - 1983 : Comptes de la Nation
1984 - 1988 : Revue Economique - Le IXème Plan.

Dans le cadre de ce scénario on a ajouté deux hypothèses :

- La première concerne le taux d'épargne non financière. On l'a pris égal à 8,5 % du revenu disponible brut des ménages ; c'est le niveau atteint en 1984 après une baisse longue et régulière amorcée en 1974. Un tel taux suppose une reprise de l'immobilier d'ici cinq ans. Ceci n'est pas impossible, car dans la mesure où l'offre devient systématiquement inférieure à la demande, une relance va s'avérer nécessaire à un moment donné.

- La seconde hypothèse est liée à la précédente et concerne la part du non financier dans l'épargne totale. On a supposé que ce pourcentage se situerait entre 55 % et 60 %. Il faut rappeler que le poids de l'épargne affectée à l'investissement ne cesse de régresser dans l'épargne globale depuis l'ouverture de la crise. L'hypothèse retenue suppose une sorte d'arrêt dans la dégradation observée.

- Les contre-performances de certaines mesures ou politiques directement propices à la constitution d'épargne

Ainsi, il faut prendre en considération plusieurs quasi-évidences :

- Les avantages fiscaux coûtent au budget et peuvent se retourner contre la formation de l'épargne des ménages si le budget se voyait contraint d'élever ses prélèvements.

- L'amélioration du rendement de l'épargne (voir la protection de l'épargnant) coûte aux emprunteurs ou, en d'autres termes, le niveau des taux d'intérêt peut dissuader les investisseurs.

- Le "ciblage" trop précis du client épargnant, la sophistication des produits, résultent :

  . des innovations des pouvoirs publics dans ce domaine,

  . et de la surenchère des intermédiaires financiers plongés dans la concurrence (des banques entre elles, des banques et des assurances, des banques et des réseaux privilégiés).

Ceci peut conduire à une surinformation et finalement à un comportement de non-épargne.

- La plupart du temps les dispositions favorables à l'épargne se révèlent anti-redistributives (à l'exception de l'épargne-logement).

- Le constat sur les comportements et les stratégies

- Pour les ménages, la variation du revenu disponible réel a une influence décisive sur le niveau du taux d'épargne. Depuis la fin de la guerre "Epargner pour acheter un logement" a été la première finalité de l'épargnant moyen. C'est l'immobilier qui a largement façonné le comportement d'épargne des ménages. Or on retient l'hypothèse d'une croissance modeste du revenu réel comparée à celle du passé ainsi qu'un arrêt de la forte dégradation de la construction.

- Pour les pouvoirs publics, la stratégie a consisté à favoriser systématiquement l'épargne financière via des innovations successives qui ont eu pour résultat de banaliser l'achat de valeurs mobilières et d'obtenir des effets positifs sensibles sur la bourse.

- Pour les banques et les assurances, la concurrence est devenue plus vive. Elle s'est faite sur la diversification et la distribution de produits. Il en est résulté un "matraquage" de formules nouvelles peu propices à l'instauration d'un nouveau comportement d'épargne de long terme.

- Les recommandations de la commission Dautresme et du groupe Tricot

Les recommandations de la commission Dautresme [10]

Les travaux de la commission ont porté sur le thème de la démocratisation de l'épargne. Les moyens proposés concernent la création de trois produits nouveaux. Il a été suggéré de mener des actions stratégiques en faveur de l'allongement de l'épargne, du développement du capital risque, de la protection de l'épargne et de la libéralisation de l'épargne-logement.

* Trois produits nouveaux étaient préconisés :

. Le Bon d'Epargne Social (BES) : il serait réservé aux foyers fiscaux non imposés ou faiblement imposés. Il viserait à protéger l'épargne contre l'érosion monétaire : le taux de rémunération serait voisin de celui de l'inflation et l'encours limité par foyer ou par personne.

. Le Plan d'Epargne Investi (PEI) : il serait destiné à ceux qui n'ont pas accès au BES. Il serait constitué de valeurs mobilières et permettrait une sortie lente de la loi "Monory".

. Le Compte d'Epargne Patrimoine (CEP) : composé pour les 2/3 d'actions au moins, le CEP serait destiné à la constitution de patrimoine, à conforter le marché des fonds propres et à offrir une autre structure d'accueil aux portefeuilles acquis à l'occasion de la loi "Monory".

La loi de Finance pour 1983 a retenu deux propositions : la première, le B.E.S. et la troisième, le C.E.P., qui ont respectivement pris les noms de Livret d'Epargne Populaire (LEP) et de Compte Epargne Action (CEA).

* Les orientations stratégiques proposées :

. Favoriser l'allongement de l'épargne en enrichissant progressivement le rôle des livrets A et en aménageant le développement de l'épargne obligataire (rémunération après impôt voisine du taux d'inflation, maintien du prélèvement libératoire de 25 %,[1] suppression de la retenue à la source de 10 % sur les intérêts d'emprunt ...) ; enfin, en créant de nouveaux instruments de collecte pour l'Etat.

. Permettre le développement d'un flux de capital-risque.

. Accroître le rôle des intermédiaires financiers dans la protection et le développement de l'épargne longue.

. Supprimer certains avantages accordés au secteur du logement (taux créditeurs et débiteurs, primes ...).

---

[1] *Aujourd'hui le prélèvement libératoire est de 26 %.*

Les recommandations du groupe Tricot [41] - 1983

Les recommandations du groupe Tricot ont porté essentiellement sur l'assurance-retraite, l'épargne liée à l'activité des salariés d'entreprises, l'épargne-logement, l'épargne tournée vers les placements locaux, enfin sur l'épargne tournée vers l'économie sociale.

. L'assurance-retraite

Les dispositions devraient viser à conforter le développement, d'une part de l'assurance-vie et, d'autre part des mécanismes par capitalisation.

Il s'agirait essentiellement de faire une mise à jour et une amélioration des mécanismes actuels, c'est-à-dire :

. actualiser les seuils qui datent de plusieurs années ;

. alléger et décentraliser les procédures (notamment pour l'approbation des accords dérogatoires) ;

. rendre le régime des options plus attractifs ;

. réviser certaines règles trop contraignantes (pour ce qui est des cas de déblocages) ;

. opérer des refontes afin de simplifier et de regrouper certains régimes (tels les plans d'épargne d'entreprises et l'actionnariat dans les sociétés commerciales) ;

. inciter à des regroupements partiels au niveau de la gestion, afin de réduire les coûts.

. L'épargne-logement

Le groupe Tricot a recommandé :

. que soient largement ouvertes les possibilités de sorties vers des produits d'épargne financière longue pour ceux des titulaires des plans d'épargne-logement qui ne sollicitent pas le bénéfice du prêt.

- que les excédents dont disposent certains organismes gestionnaires de l'épargne-logement puissent être utilisés à des emplois autre que celui du crédit au logement (placements en valeurs mobilières par exemple).

. L'épargne tournée vers les placements locaux ou régionaux

L'idée est de créer un cercle de "solidarité géographique" : affecter des ressources régionales d'épargne à des emplois régionaux.

Des fonds communs de placement à risques tournés vers des PME d'implantation régionale seraient susceptibles d'intéresser une épargne régionale.

. L'épargne tournée vers l'économie sociale et des sociétés

L'objectif serait de fournir aux activités relevant de l'économie sociale (solidarité, entraide, coopération) des moyens suffisants pour renforcer leurs fonds propres. En l'absence de ces possibilités, leur essor serait certainement compromis. Cette proposition est passée dans les faits depuis 1985. Enfin on assiste actuellement à un développement des FCP orientés vers les activités locales ou régionales, conforté par le succès des bourses régionales et soutenu par les actions des intermédiaires financiers pour lesquels ces marchés sont perçus comme des marchés porteurs et susceptibles d'intéresser la clientèle provinciale.

. Les fonds salariaux

Le fonds salarial est un mécanisme analogue au plan d'épargne d'entreprise. Il résulte d'une convention, ou d'un accord collectif, déterminant en particulier le caractère facultatif ou obligatoire du versement. Les cas de déblocages anticipés des sommes versées sont restreints : invalidité du bénéficiaire, congé pour la création d'entreprise ou cessation du contrat de travail. Les souscripteurs bénéficient d'une réduction d'impôt sur le revenu égale à 25 % des sommes qu'ils déposent dans les fonds salariaux, pendant l'année au titre de laquelle l'impôt est établi (le montant de ces sommes est limité à 5 000 F).

Sur l'initiative (encore timide) de grandes entreprises nationales, des fonds salariaux ont été créés (Renault, Rhône-Poulenc, Compagnie Financière de Suez ...).

- La situation en 1984-1985

On schématisera cette situation par trois caractéristiques :

a) - Des besoins de financement qui restent très importants.

Tableau 13

Capacités (+) et besoins de financement (–)

(En % du PIB)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Sociétés	– 5,7	– 7,7	– 4,2	– 5,6	– 5,4	– 3,9	– 4,2	– 5,4	– 4,5	– 5,3	– 3,5
Ménages	3,9	4,2	6,5	4,4	4,9	5,9	4,3	3,3	4,5	4,8	4,6
Administrations	1,1	0,7	– 2,5	– 0,5	– 1,0	– 2,1	– 0,8	+ 0,2	– 1,8	– 2,5	– 3,3
Autres agents intérieurs	0,5	0,1	0,1	– 0,1	0,6	0,7	0,6	0,5	0,2	0,0	0,6
(dont IC)	(0,3)	(– 0,1)	(0,1)	(– 0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,6)	(0,5)	(0,2)	(0,0)	(0,5)
Reste du Monde	0,3	2,7	0,1	1,8	0,9	– 0,6	0,1	1,4	1,5	3,0	1,6

Source : I.N.S.E.E.

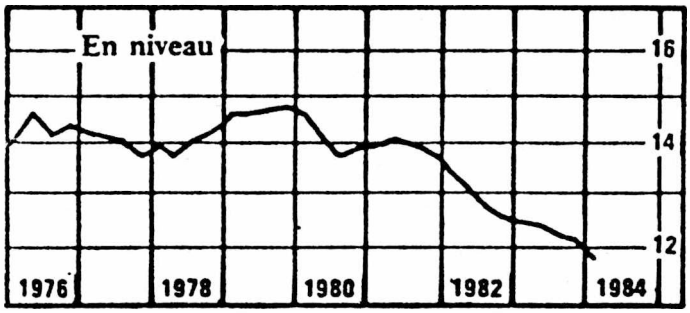
b) - Une stabilisation, voire une légère amélioration de la situation de la construction neuve (graphique 12).

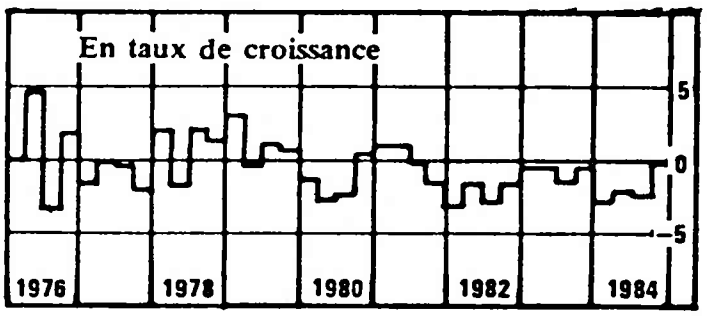
c) - Un arrêt de la dégradation de la préférence pour l'épargne (graphique 13)

Parallèlement, on a tenu compte des avis des professionnels sur leurs produits spécifiques et les produits qui paraissaient intéressants pour demain, de leurs sentiments sur les mouvements d'épargne récents, enfin de leurs suggestions sur la réglementation et la fiscalité (voir annexe 5).

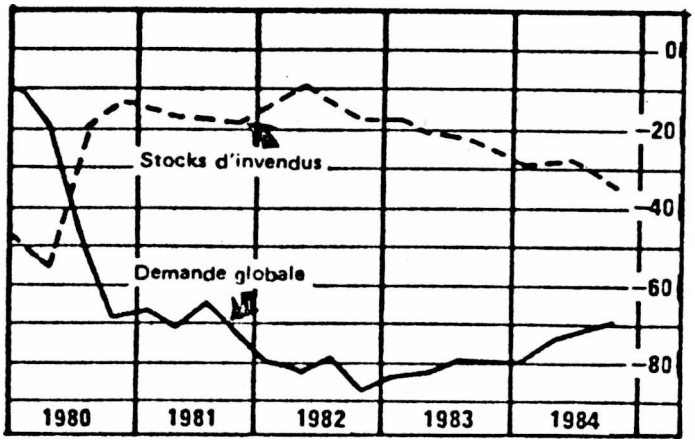
Graphique 12

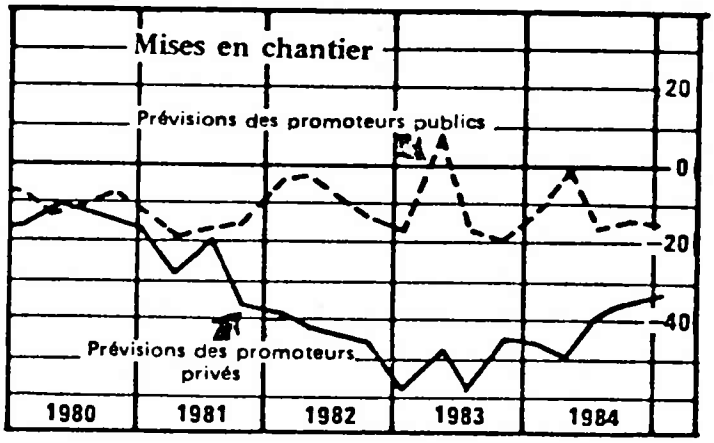
Investissement en logements des ménages



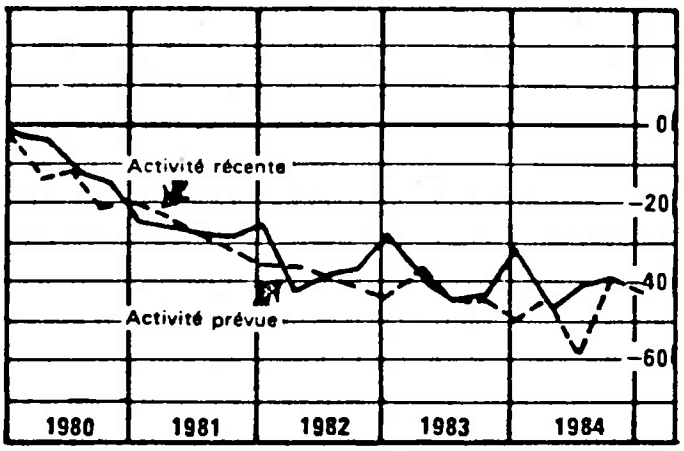


Enquête auprès des promoteurs immobiliers

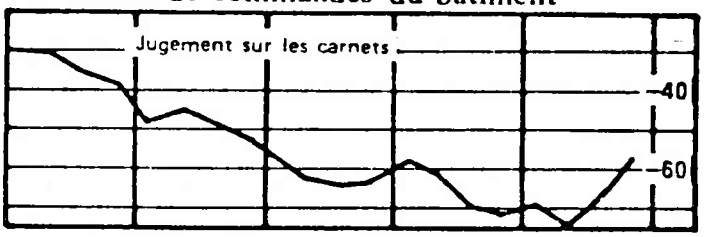


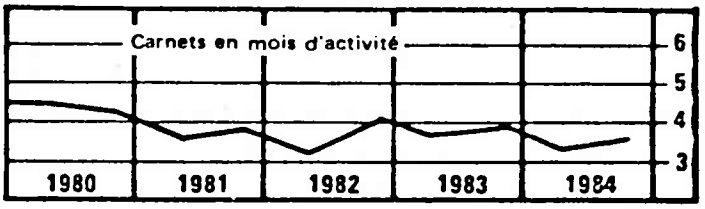


Qu'observe l'industrie du bâtiment?

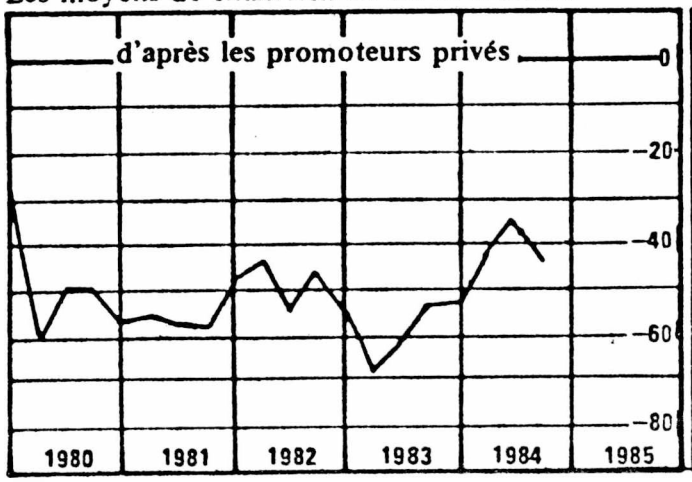


Les carnets de commandes du bâtiment

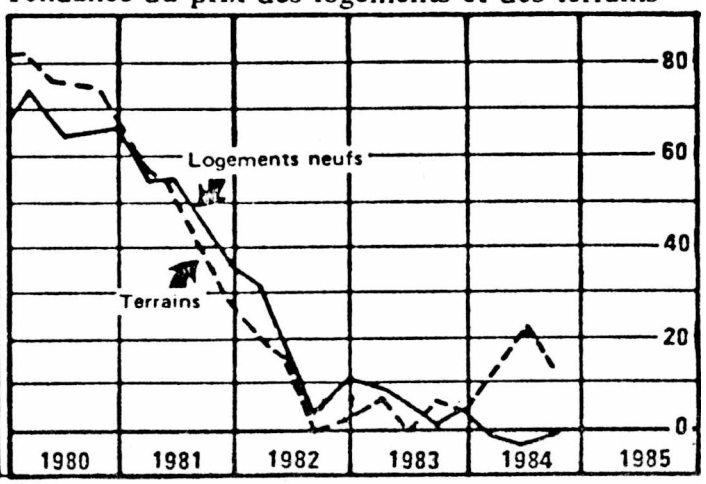




Les moyens de financement de la clientèle



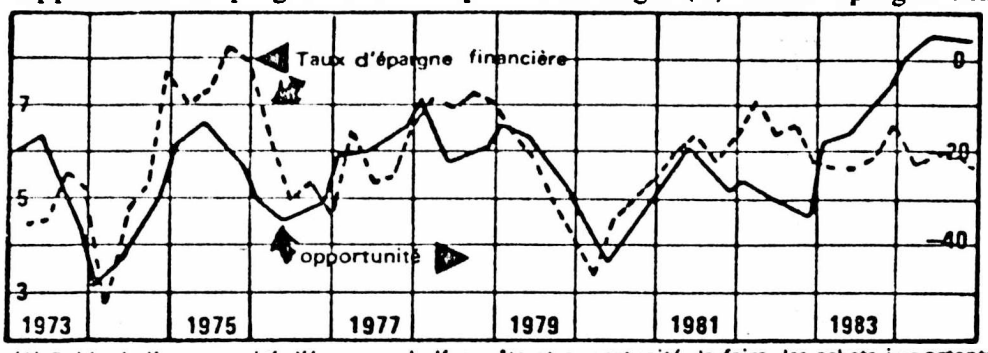
Tendance du prix des logements et des terrains



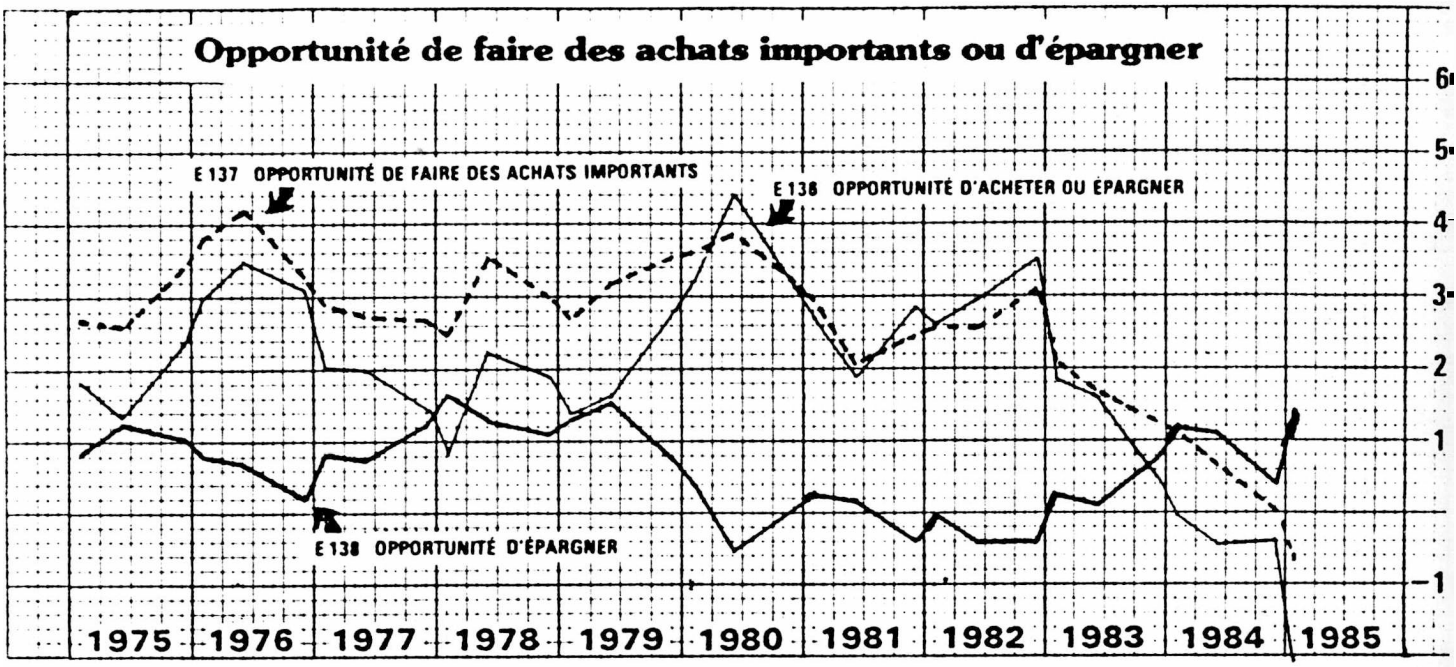
Source : I.N.S.E.E.

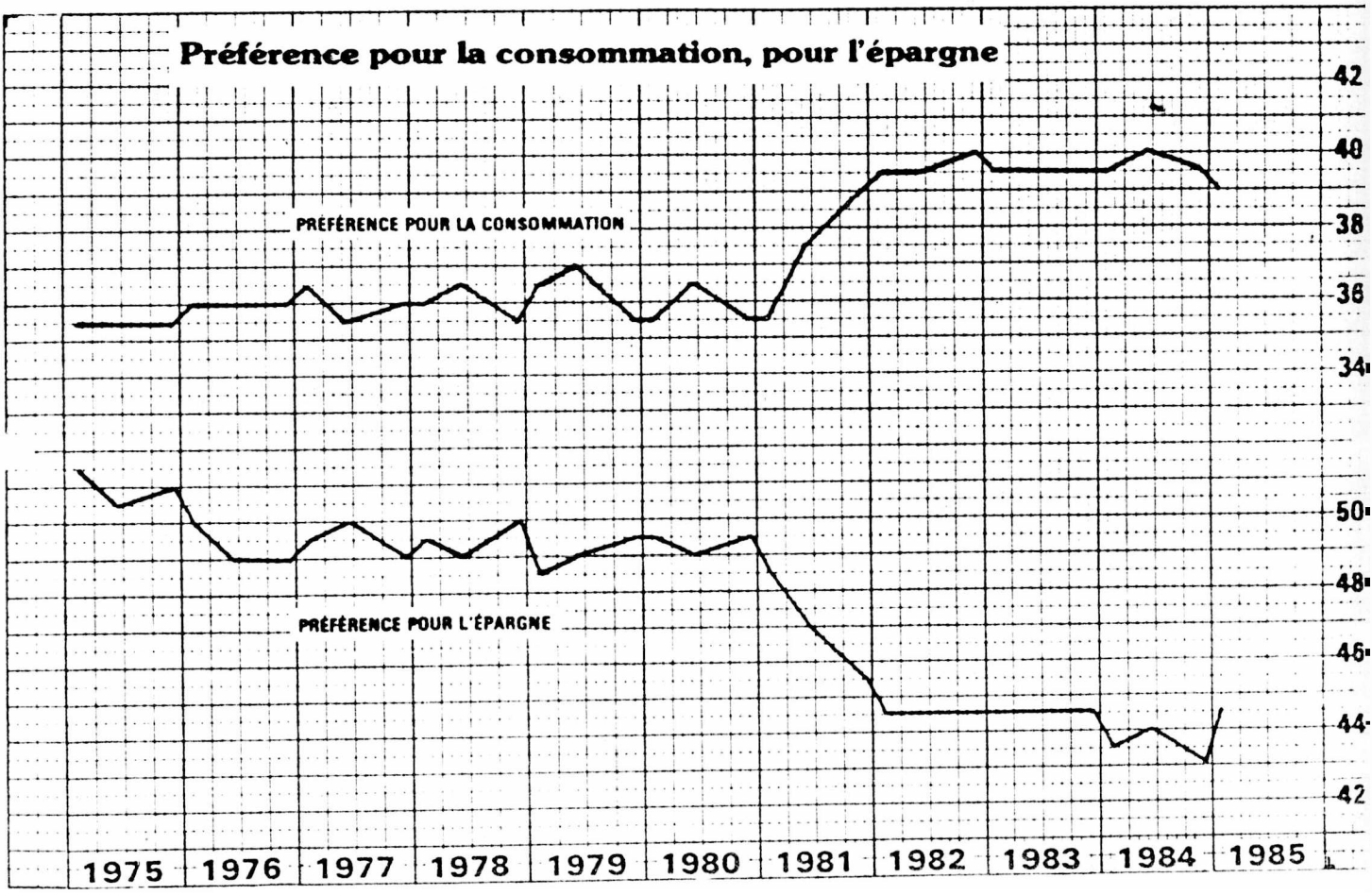
Graphique 13

Opportunité d'épargner déclarée par les ménages (1) et leur épargne financière



(1) Solde de l'opportunité d'épargner de l'enquête et opportunité de faire des achats importants





Source : I.N.S.E.E.

DEUX SCENARIOS

. <u>Du côté de la demande, une toile de fond commune</u> :

- L'hypothèse retenue pour l'évolution du revenu disponible brut en volume est de + 1,4 % en moyenne par an entre 1984 et 1988. Elle est à rapprocher du taux de + 1,5 % réalisé entre 1979 et 1983 (scénario PZ d'accompagnement du IXème Plan élaboré par le Commissariat Général du Plan).

- L'épargne à finalité immobilière devrait se stabiliser, voire se redresser quelque peu pour plusieurs raisons :

  . En tendance, les remboursements des prêts-logements assurent à l'épargne non financière des mouvements de fonds minima.

  . En variation, l'offre de logement ne peut indéfiniment être inférieure à la demande. En 1984, le nombre de permis de construire délivrés (résidences principales et secondaires) s'est élevé à 343 000, ce qui représente une diminution de 121 000 et de 260 000 par rapport à 1979 et 1980.

    En France, le marché de l'immobilier individuel est loin d'être saturé, si on le compare à celui des Etats-Unis : en effet, actuellement, plus d'un ménage sur deux est propriétaire de son logement contre les trois quarts aux Etats-Unis. Naturellement les conditions d'acquisition sont différentes : prix du logement, exonération fiscale des intérêts versés....

  . Quelques assouplissements des mécanismes relatifs à l'épargne-logement (élévation des plafonds des dépôts des prêts en 1983, extension des autorisations aux achats de résidences secondaires en 1985) ont déjà permis de réactiver l'épargne immobilière. En 1984, l'épargne-logement a progressé de 10 points au sein de l'épargne liquide ou à court terme des ménages, passant de 14,4 % à 24,4 % de 1983 à 1984 (tableau 4).

Si les ménages concrétisent leurs intentions d'achat de logement, il s'en suivra une augmentation de l'épargne non financière ; si au contraire ils reportent leurs opérations dans le temps, ou abandonnent leurs projets, une partie de ces actifs restera soit sous forme d'épargne-logement, de produit mixte épargne- logement - épargne financière, soit sera transférée vers un autre placement. Dans les deux cas, il devrait en résulter une augmentation de l'épargne financière.

- Toutefois l'immobilier ne pourra plus à l'avenir constituer une finalité unique et les motivations pour l'épargne financière s'en trouveront renforcées. Les transformations auxquelles on a assisté ces dix dernières années (le déplacement de l'épargne liquide vers les placements de longs terme) contribuent à stabiliser l'ensemble de la structure de l'épargne financière, voire son niveau.

. Du côté de l'offre, on retiendra deux scénarios :

Un scénario calme : on essaie de stabiliser le taux d'épargne à son niveau actuel entre 13,5 et 14,5 %. Outre les comportements liés à l'immobilier qui continuent à jouer, on s'appuierait sur la banalisation et la démocratisation du marché financier pour généraliser une motivation pour l'épargne financière.

Un scénario de raffermissement du taux d'épargne des ménages : en dépit d'une progression du revenu disponible comparable à celle du scénario précédent, la nouvelle finalité proposée à l'épargne serait suffisamment motivante pour relever le taux d'épargne et le stabiliser aux environs de 16 %.

1°) - Un scénario calme, d'apprentissage du comportement financier

Ce scénario comprend deux grandes orientations :

. Apprivoiser une épargne à forte composante de trésorerie, donc fugace et agitée.

. On "calme le jeu" entre pouvoirs publics, banques et compagnies d'assurances.

a) - Apprivoiser une épargne de trésorerie fugace et agitée

Cette épargne de trésorerie, peu soutenue par une finalité qui tienne au coeur des ménages, est très concurrencée.

. Elle pourrait s'effriter sous les usages encore mal perçus de la monétique ou des cartes de crédit de toutes sortes.

. Elle pourrait simplement échapper à un comportement d'épargne, si dans les mutations actuelles les Français renonçaient au petit bas de laine pour "en profiter" (voyages lointains, congés sans solde ...).

Il faut donc fidéliser la clientèle sur de bons produits, c'est-à-dire des produits souples, sûrs, assortis d'avantages fiscaux et simples.

Souples. Une suggestion du groupe Tricot pourrait être examinée. Elle proposait d'ouvrir largement les possibilités de sortie des plans d'épargne-logement vers des produits d'épargne financière longue pour ceux de ses titulaires qui ne sollicitent pas le bénéfice du prêt. De même, les excédents dont disposent certains organismes gestionnaires de l'épargne-logement pourraient être utilisés à des emplois autres que celui du crédit au logement (placements en valeurs mobilières par exemple).

Cela ne paraît pas toujours aisé à réussir. En effet selon un des banquiers interviewés "le mécanisme de l'épargne-logement est celui du crédit différé, il ne peut fonctionner sans accroc que si les dépôts d'épargne-logement s'accroissent à un rythme plus rapide que celui des crédits consentis à ce titre". Dans le cas inverse, cela se traduit par une mise en attente des accords de prêts qui, d'une part, pose un problème délicat pour le banquier collecteur d'épargne et, d'autre part, risque de décourager l'épargnant.

Sûrs. Le problème posé est celui de la couverture par les taux d'intérêt de la hausse des prix. On peut toujours faire en sorte qu'il en soit ainsi mais si le taux d'inflation est très supérieur à celui retenu par hypothèse, on ne peut négliger le coût des intérêts débiteurs qui deviendrait dissuasif. L'épargne aurait du mal à s'employer.

Les avantages fiscaux. Ils coûtent au budget, et ce qu'il donne d'un côté, il le prend de l'autre. Le mouvement est d'ailleurs fortement antiredistributif. Si l'avantage fiscal est un bon facteur d'épargne dont il faut, selon nos interlocuteurs, user avec circonspection pour des raisons de coût, il faut lui attacher une continuité : un avantage accordé sur deux ans déstabilise l'épargne, à tout le moins n'induit pas de comportement stable.

Simples. Ce qualificatif nous amène au point suivant :

b) - "Calmer le jeu" entre les pouvoirs publics, les banques et les compagnies d'assurances

Du côté des innovations il y a eu une interpénétration et une "course poursuite "entre les pouvoirs publics, les banques et les compagnies d'assurances.

La plupart de nos interlocuteurs disent avoir atteint un "point de rupture" dans leurs coûts de gestion. La rentabilité de leurs institutions a été remise en cause en raison de la pléthore des charges de structure : exploitation, informatisation, mise en place de réseaux, ciblage des clients, recherche du produit qui fera la différence.

Les pouvoirs publics devraient encadrer et laisser l'innovation aux banques et compagnies d'assurances. Notamment comme le recommande le rapport DAUTRESME, l'Etat devrait favoriser l'allongement de l'épargne et aussi accroître le rôle des intermédiaires financiers dans la protection et le développement de l'épargne longue, et peut-être reconditionner les instruments d'emprunts d'Etat.

Aux banques d'innover. Les suggestions ne manquent pas.

. Le livret d'épargne du travailleur manuel dont pourraient bénéficier les créateurs d'entreprises artisanales.

. Les investissements locaux et régionaux avec les SICAV ou FCP de court terme. On assiste actuellement à un essor de ces produits non seulement pour un établissement comme le Crédit Agricole mais aussi pour l'ensemble des autres établissements, allant des banques d'affaires aux banques de dépôts.

. Recherche de la complémentarité entre banques et compagnies d'assurances.
En raison de la concurrence, certains établissements ont de plus en plus cherché la complémentarité (l'U.A.P. a "absorbé" la banque WORMS, la B.N.P. s'est associée au G.A.N. ...). D'ailleurs, les compagnies interrogées disent qu'elles croient en "la spécificité des métiers".

2°) - Un scénario de raffermissement du taux d'épargne des ménages : de nouvelles finalités sont proposées à l'épargne

Les actions proposées devraient prendre en compte des finalités nouvelles et les besoins renouvelés des ménages.

- Dans un premier volet, les deux finalités dominantes seraient : l'assurance-vie et la préparation à la retraite.

L'assurance-vie présente l'intérêt d'être un puissant mécanisme de collecte institutionnelle de capitaux à long terme. Les ressources pourraient continuer à être orientées vers des emplois d'intérêt général. Comme le marché en France est moins développé qu'à l'étranger, un effort pourrait être fait avec le concours des employeurs : il s'agirait alors de développer la formation de l'épargne des salariés au sein des entreprises (assurance de groupe).

En France le financement des retraites repose essentiellement sur des mécanismes de répartition, le développement des retraites par capitalisation ne pourrait être envisagé que dans le contexte d'un essor des régimes de retraite complémentaire. Les mécanismes de capitalisation d'accueil peuvent être de nature collective ou individuelle. L'autorisation d'une gestion de ces contrats dans un cadre purement bancaire pourrait représenter un puissant aiguillon (à condition bien sûr d'en assurer la transparence).

De plus en plus on voit se développer des systèmes combinant à la fois l'assurance-vie et l'épargne retraite. Ce sont des contrats de capitalisation à long terme, régis par le code des assurances, émis par les sociétés-vie des compagnies d'assurance et distribués par les courtiers d'assurance, les banques ou certaines caisses de retraite.

Selon une étude de l'O.C.D.E. [D. BLADES, 3] un désengagement de l'Etat dans les principaux pays de l'O.C.D.E., au niveau des Caisses de retraites gérées par la Sécurité Sociale se traduirait par une élévation du taux d'épargne des ménages de 1 à 6 points.

Tableau 14

TAUX D'EPARGNE DES MENAGES

Moyenne annuelle 1970 - 1980

en %

	France	Etats-Unis	Suède	Royaume Uni	Japon
Taux Comptabilité Nationale	16,7	12,6	8,3	10,9	25,0
Taux ajusté	17,6	13,7	14,4	11,4	27,6

Source : O.C.D.E.

- Dans un second volet, pour équilibrer les deux axes précédents, on pourrait proposer de :

  . Favoriser la constitution d'une épargne pour la génération future ou encore favoriser l'épargne pour la transmission intergénérationnelle. C'est une vieille idée qui pourrait être reprise en raison de la démocratisation de l'épargne.

  . Renforcer le dispositif concernant la "petite épargne" (CODEVI, LEP, ceci notamment pour pallier la désaffection des comptes sur livrets).

La nécessité de "calmer le jeu" entre pouvoirs publics et intermédiaires financiers est tout aussi nécessaire que dans la variante précédente. En revanche certaines innovations pourraient concerner le petit épargnant en offrant des avantages fiscaux notamment sous conditions de ressources (cf. certaines des propositions du rapport Dautresme).

* *

*

Dans le contexte d'une progression modérée d'un revenu disponible réel, il ne faut pas laisser espérer de miracles. Chaque mesure positive sur le taux d'épargne comporte des effets négatifs : coûts budgétaires, coûts sociaux, coûts pour les structures bancaires, coûts d'information. Mais, on sent bien aujourd'hui, et le processus est engagé, que les ménages vont vers les produits financiers mixtes (à dimensions bancaire et d'assurances) qui assurent un minimum de sécurité et un rendement raisonnable, et vers les produits de gestion collective et/ou de capitalisation-rente.

BIBLIOGRAPHIE

[1] ARTUS (P.).- F.B.C.F. en logement.- *Annales de l'I.N.S.E.E.*, n° 26-27, 1977, pp. 105-114 et Secteur financier pp. 301-116.

[2] BENUSILHO (M.).- Les Français, l'épargne et les placements financiers : incidences conjoncturelles et mutations de fond.- *Etudes pour le développement*, n° 2, décembre 1983, pp. 5-14.

[3] BLADES (D.).- Mesures possibles de l'épargne.- *Etudes spéciales O.C.D.E.*, juin 1983, pp. 74-94.

[4] BLOCH (L.).- Le comportement des consommateurs dans D.M.S.4.- *Polycopié I.N.S.E.E.*, *Service des programmes*, n° 320-214, 23 novembre 1984, 69 p.

[5] BRANSON (W.H.), KLEVORICK (A.K.).- Money illusions and the aggregate consumption function.- *American Economic Review*, T. 59, décembre 1969, pp. 832-850.

[6] COMMISSION DES COMMUNAUTES EUROPEENNES.- Rapport économique annuel 1984-85. Bilan économique annuel 1984-85.- *Economie Européenne*, n° 22, nov. 1984, pp. 112-123.

[7] CONSEIL NATIONAL DU CREDIT.- Rapports annuels et annexes de 1960 à 1983.

[8] CONSEIL NATIONAL DU CREDIT.- 38ème rapport annuel, année 1983.- Edition provisoire, p. 141.

[9] COUTIERE (A.), TEYSSIER (R).- Un modèle de comportement des ménages intégrant leurs opérations financières.- *Statistiques et Etudes financières*, *série orange*, n° 29, 1977, pp. 27-55.

[10] DAUTRESME (D.).- Le développement et la protection de l'épargne.- Paris, *La Documentation Française*, 1982, vol. 1, pp. R17-R19.

[11] DEATON (A.).- Involuntary savings through unanticipate inflation.- *American Economic Review*, T. 67, décembre 1977, pp. 899-910.

[12] DEFOSSE (G).- L'épargnant face aux valeurs mobilières qui lui sont proposées.- *BANQUE*, n° 446, janvier 1985, pp. 17-24.

[13] DEHOVE (M.).- Un modèle de l'intermédiation financière française : PROLIX.- *Economie et Prévision*, n° 53, 1982/2, pp. 14-57.

[14] FAUBRY (E) et alii.- Le modèle Hermès-France.- *Economie et Prévision*, n° 66, 1984-85, pp. 17-18.

[15] FOUQUET (D.) et alii.- D.M.S., modèle dynamique multisectoriel.- *Les Collections de l'I.N.S.E.E., série C*, n° 64-65, 1978, pp. 179-216.

[16] GIRAUD (G.).- Les compagnies d'assurances ont-elles protégé leurs actifs et leurs assurés contre l'inflation ?.- *FINANCE*, n° 2, octobre 1984, pp. 243-260.

[17] HUSSON (B.).- Analyse comparative de la fonction d'intermédiation financière des banques et des entreprises d'assurances.- *FINANCE*, n° 2, octobre 1984, pp. 285-297.

[18] I.N.S.E.E.- Notes de conjoncture de l'I.N.S.E.E., année 1984.- Février 1985.

[19] JUSTER (F.), WACHTEL (P.).- Inflation and the consumer.- *Brooking Papers on Economic Activity*, n° 1, 1972, pp. 71-121.

[20] de JUVIGNY (F.).-La politique de l'épargne.- *Association Française de Banque*.- Article ronéoté, 15 novembre 1984, 28 pages.

[21] KESSLER (D.), STRAUSS-KAHN (D.).- Les motivations et les comportements d'épargne des ménages.- *Le développement et la protection de l'épargne*.- Paris, *La Documentation Française*, 1982, vol. 2, pp. 47-99.

[22] LEFEBVRE (F.).- Memento Pratique Francis LEFEBVRE.- *Fiscal*, 1985, pp. 78-79 et 282-317.

[23] L'HARDY (P.).- L'épargnant dans l'inflation. Deux approches de comportement d'épargne des ménages.- *Economie et statistique*, n° 66, avril 1975, pp.39-43.

[24] L'HARDY (P.).- Erreurs de mesure dans l'évaluation du taux d'épargne par catégorie de ménage.- *Accumulation et répartition des patrimoines*.-Paris, *Economica et Editions du C.N.R.S.*, 1982, pp. 45-91.

[25] L'HARDY (P.).- Evolution de l'épargne en France et dans les pays de la Communauté.- *Document interne de l'I.N.S.E.E.*, 21 mars 1985, 7 pages.

[26] L'HARDY (P.).- Evolution des crédits accordés aux ménages.- Document ronéoté, pp. 15-22.

[27] L'HARDY (P.).- Groupe comportement des ménages du programme d'Etudes Econométriques concertées. Bilan de la phase 1.- Rédaction provisoire, 1985, 28 pages.

[28] L'HARDY (P.).- Le comportement de l'épargnant à la lumière de la crise.- *Revue Economique*, n° 1, janvier 1983, pp. 124-151.

[29] L'HARDY (P.).- Les liens entre épargne et patrimoine.- *Economie et statistique*, n° 114, septembre 1979, pp. 103-109.

[30] L'HARDY (P.).- Le taux d'épargne des ménages depuis 1970.- *Economie et statistique*, n° 140, janvier 1982, pp. 35-47.

[31] LEMAIRE (D.).- Le marché obligataire français.- *Le journal des Caisses d'Epargne*, n° 10, octobre 1984, pp. 342-348.

[32] MADINIER (P.), MALPOT (J.J.).- La répartition du patrimoine des particuliers.- *Economie et statistique*, n° 114, septembre 1979, pp. 77-93.

[33] MINISTERE DE L'ECONOMIE, DES FINANCES ET DU BUDGET.- Rémunération de l'épargne et coût du crédit.- *Les notes bleues*, n° 189-190, 20 août - 8 septembre 1984, 8 pages.

[34] MOUILLART (M.).- Endettement des ménages et rationnement des crédits.- *Consommation - Revue de Socio-Economie*, n° 3, 1983, pp. 23-59.

[35] PARIBAS.- Les développements récents du marché financier français.- *Bulletin économique mensuel de la Banque PARIBAS*, avril 1984, pp. 53-57.

[36] PERROUX (F.).- Les techniques quantitatives de la planification.- 1965, pp. 78-114.

[37] RAPPORT DES COMPTES DE LA NATION, 1983.- *Les collections de l'I.N.S.E.E., série C*, n° 117-118, 1983, vol. 1, pp. 131-137.

[38] de la SERRE (M.).- Le développement et la rentabilité des activités financières des banques.- *BANQUE*, n° 448, mars 1985, pp. 219-225.

[39] SIMONNET (F.).- Concurrence entre banques et assurances dans le domaine de l'assurance vie.- *FINANCE*, n° 2, octobre 1984, pp. 299-304.

[40] STURM (P.H.).- Les déterminants de l'épargne : théorie et études empiriques.- *Revue Economique de l'O.C.D.E.*, n° 1, automne 1983, pp. 161-215.

[41] TRICOT (B.).- Groupe Epargne : *Préparation du IXème Plan.*-Commission 3, phase II, 1983, 38 pages plus annexes.

[42] TURC (A).- La clientèle de l'assurance vie en 1970.- *Les Collections de l'I.N.S.E.E., série M*, n° 27, septembre 1973, 52 pages.

[43] VALLET (D.) et alii.- Le modèle COPAIN : comportements patrimoniaux et intégration financière.- *Economie et Prévision*, n° 48, 1981-83, pp. 8-58.

[44] VERGER (D.).- Les comportements des Français en matière d'assurances.- *Economie et statistique*, n° 174, février 1985, pp. 33-41.

[45] VIENOT (M.).- Le renouveau du rôle stratégique du marché des particuliers.- *L'épargne des particuliers, Treizième Congrès de l'E.F.M.A.*, Paris, 23-26 octobre 1984, pp. 152-165.

[46] VILLENEUVE (A.).- Les revenus de la propriété.- *Economie et statistique*, n° 114, septembre 1979, pp. 111-125.

A N N E X E S

ANNEXE 1 : Rappel de quelques définitions

ANNEXE 2 : Les sources utilisées

ANNEXE 3 : Econométrie de l'épargne

ANNEXE 4 : Quelques exemples de modélisation économique de l'épargne

ANNEXE 5 : Synthèse des entretiens auprès des intermédiaires financiers

ANNEXE 6 : Le comportement d'épargne des ménages et ses conséquences sur le patrimoine et le revenu du capital

ANNEXE 7 : Définition de quelques produits financiers nouveaux

ANNEXE 1

RAPPEL DE QUELQUES DEFINITIONS

1. LE REVENU DISPONIBLE BRUT

C'est le solde du compte de revenu, il représente pour les ménages, y compris les entrepreneurs individuels (E.I.), le revenu courant après impôt. Il est partagé entre consommation finale et épargne.

En 1984 le revenu disponible brut représentait 3 161,3 (MrdF) partagé entre la consommation finale 2 729,7 (MrdF) et l'épargne brute 431,6 milliards de francs.

2. L'EPARGNE BRUTE DES MENAGES

L'épargne brute des ménages est le solde du compte d'utilisation du revenu des ménages et des entreprises individuelles, il représente la part des ressources courantes qui reste disponible pour accumuler des actifs physiques ou financiers.

3. LA CONSOMMATION FINALE DES MENAGES

Elle concerne, en quasi totalité, des biens et des services marchands. La consommation des ménages en services non marchands comprend, outre les paiements partiels pour services non marchands des administrations publiques et privées, les services domestiques fournis par le personnel salarié qu'ils emploient. En 1984, elle s'élève à 2 729,7 (MrdF).

4. LES COMPOSANTES DE L'EPARGNE SONT L'EPARGNE FINANCIERE ET L'EPARGNE NON FINANCIERE

- *L'EPARGNE NON FINANCIERE comprend :*

  * *la formation brute de capital fixe (FBCF) des ménages, à savoir l'acquisition de logements,*
  * *la F.B.C.F. des entrepreneurs individuels. Il s'agit de l'investissement des entrepreneurs individuels dans leur propre entreprise.*

ANNEXE 1 (suite 1)

- *L'EPARGNE FINANCIERE est la différence entre l'épargne brute et l'épargne non financière. Elle comprend :*

  * *la monnaie,*
  * *les dépôts non monétaires soit les dépôts liquides et à court terme,*
  * *les placements financiers, soit les actifs mobiliers, comme les obligations, les actions et les participations.*

5. LES DIFFERENTS TAUX D'EPARGNE DES MENAGES

- *Le taux d'épargne brute* $= \dfrac{\text{Epargne brute}}{\text{Revenu disponible brut}}$

- *Le taux d'épargne financière* $= \dfrac{\text{Capacité de financement}}{\text{Revenu disponible brut}}$

- *Le taux d'épargne non financière* $= \dfrac{\text{FBCF (ménages et entrepreneurs individuels)}}{\text{Revenu disponible brut}}$

DÉFINITIONS COMPTABLES DES GRANDEURS UTILISÉES

Les concepts utilisés dans l'article font référence à des intitulés comptables précis dont la liste est donnée ci-dessous :

Grandeur	*Intitulé comptable*
Épargne	**Épargne brute des ménages**
Épargne financière	**Capacité de financement**
Épargne non financière	**Épargne brute — Capacité de financement**
Investissement non financier des ménages	**Formation brute de capital fixe des ménages (FBCF)**
Investissement des ménages dans leur propre entreprise	**FBCF des entrepreneurs individuels**
Investissement immobilier des ménages	**FBCF globale — FBCF des entrepreneurs individuels**
Liquidités	**Monnaie + Dépôts non monétaires**
Placements financiers	**Obligations, actions, participations**
Crédit (y compris décalages comptables)	**Crédit de moyen et long terme + Crédit de court terme**
Crédit (hors décalages comptables)	**Crédit de moyen et long terme + Prêts et avances**
Revenu	**Revenu disponible brut des ménages**

Il y a quelques difficultés à obtenir une décomposition rigoureuse de l'épargne financière des ménages. On doit rapprocher des grandeurs provenant tantôt de la comptabilité en biens et services, tantôt du tableau d'opérations financières. Entre ces deux parties de la comptabilité nationale, il y a des divergences dans les méthodes d'évaluation, qui se matérialisent par un écart (poste « ajustement comptable »).

ANNEXE 1 (suite 2)

RAPPORT SUR LES COMPTES DE LA NATION 1984

QUELQUES ORDRES DE GRANDEURS

En 1984, d'après le compte d'utilisation des revenus, l'épargne brute des ménages s'élevait à 431,6 Mrds de F. et représentait 13,7 % du revenu disponible. Ses composantes, selon le compte de capital, étaient les suivantes : 45,2 %, étaient affectés à l'achat de logement par les ménages, 37,7 % à la capacité financière et 17,3 % à la F.B.C.F. des entrepreneurs individuels.

COMPTE D'UTILISATION DES REVENUS

1984 — *Milliards de F.*

EMPLOIS		RESSOURCES	
Consommation finale	2 729,7	Revenu disponible brut (RDB)	3 161,3
Epargne brute	431,6		

COMPTE DE CAPITAL

1984 — *Milliards de F.*

EMPLOIS		RESSOURCES	
FBCF ménages	194,9	Epargne brute	431,7
FBCF EI	74,5	Aide à l'investissement et transfert en capital	11,0
Capacité financière	162,5		
Autres (dont acquisitions nettes de terrains et d'actifs incorporels)	10,8		
	442,7		442,7

COMPTE FINANCIER

1984 — *Milliards de F.*

EMPLOIS		RESSOURCES	
Moyens de paiements internationaux	0,3	Dépôts non monétaires	-
		Crédits à court terme	16,0
Monnaie	49,9	Crédit à moyen terme	116,7
Dépôts non monétaires	121,5	Solde des créances et dettes	181,3
Obligations, actions, autres	91,2		
Réserves math. et primes	51,1		
	314,0		314,0

ANNEXE 2

LES SOURCES UTILISEES

Cette étude utilise principalement deux sources d'information :

- Les Comptes de la Nation de l'INSEE, et en particulier les comptes de capital et financier des ménages,

- Les rapports annuels, les bulletins trimestriels et mensuels de la Banque de France (BF).

Ces deux sources n'appréhendent pas l'épargne de la même manière. Dans les comptes nationaux, l'épargne et ses composantes sont des *flux*. Il est ainsi possible de préciser les propensions à épargner et à consommer ; ces comportements étant replacés dans un cadre comptable d'équilibre emplois-ressources. Les ressources sont internes, il s'agit de l'épargne, et externes, ce sont les crédits à court et à long termes accordés aux ménages. Les séries commencent en 1949 ; il y a un changement de base en 1971.

Les statistiques de la Banque de France sont surtout financières. Etablies à partir des bilans des intermédiaires financiers, les données BF mesurent en francs courants les dépôts et créances sur les différents agents économiques, en particulier sur les ménages. Ces statistiques enregistrent des *encours* directement comptabilisés dans la masse monétaire. Ceci permet d'en déduire une relation importante, celle d'épargne-monnaie.

La différence d'enregistrement, flux pour la Comptabilité Nationale, encours pour la Banque de France, rend donc impossible toute correspondance immédiate entre les deux sources. Au-delà, des écarts existent qui s'expliquent de trois façons :

ANNEXE 2 (suite 1)

- Les concepts, les terminologies et les modes de présentation sont sensiblement différents (voir tableau page 95).

- L'information de base n'est pas toujours la même.

- Les tableaux d'opérations financières de la Banque de France sont évalués à partir des bilans des intermédiaires financiers ; la Banque de France solde les désajustements dans une rubrique "Divers" qui n'existe pas en Comptabilité Nationale (voir tableau page 97).

ANNEXE 2 (suite 2)

COMPARAISONS TERME A TERME DES STATISTIQUES D'EPARGNE	
COMPTABILITE NATIONALE TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES	BANQUE DE FRANCE
- MENAGES *. dont entrepreneurs individuels* *- F.B.C.F. (P 41)*[1] *. La FBCF des entreprises individuelles représente la valeur des biens durables acquis par les unités de production, y compris celle des acquisitions de logement.* *. FBCF ménage : acquisition de logement.*	*- MENAGES :* *. Entrepreneurs individuels* *. Particuliers* *. Non ventilés*
- MONNAIE : *Billets plus monnaie divisionnaire plus comptes à vue en francs (F 10).*	*- DISPONIBILITES MONETAIRES :* *Billets plus monnaie divisionnaire plus comptes à vue en francs et en devises.*
- DEPOTS NON MONETAIRES (F 20) *+ Dépôts à vue inscrits sur un livret* *+ Dépôts à terme* *+ Bons non négociables :* *. bons de caisse* *. bons à échéance fixe* *. bons du C.N.C.A.* *. bons sur formule émis par le Trésor* *+ Dépôts à modalités particulières :* *. dépôts d'épargne-crédit* *. plan d'épargne* *. comptes et plans d'épargne-logement.*	*- PLACEMENTS LIQUIDES ET A COURT TERME* *+ Placements à vue :* *.livrets A et B* *. CODEVI* *. LEP* *. Comptes d'épargne logement* *+ Dépôts à terme échéance > à 1 mois* *+ Bons et titres non négociables* *+ Epargne contractuelle :* *. Plan d'épargne-logement* *. Livrets d'épargne des travailleurs manuels.*
- BONS NEGOCIABLES (F 30) *Bons émis par le Crédit National, le Crédit Foncier de France, la Banque Française du Commerce Extérieur*	*Distinction placements liquides et à court terme dans les banques =* $M_2 - M_1$ *Chez les autres intermédiaires financiers (Caisse d'Epargne, Trésor, PTT, Caisse Nationale de l'Energie) =* $M_3 - M_2$ *(cette distinction est en cours de révision).*

[1] *Les numéros entre parenthèses renvoient aux rubriques de la Comptabilité Nationale.*

ANNEXE 2 (suite 3)

COMPTABILITE NATIONALE TABLEAU D'OPERATIONS FINANCIERES	BANQUE DE FRANCE
- *OBLIGATIONS (F 40)*[1] + *Obligations généralement cotées en Bourse* + *Rentes ou autres valeurs d'Etat* + *Obligations convertibles non encore converties*	- *EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES* . *Obligations*
- *ACTIONS ET AUTRES PARTICIPATIONS (F 50)* + *Actions* + *Autres participations : part de de sociétés autres que les actions, dotations en capital à des succursales à l'étranger ou à des entreprises publiques.*	- *VALEURS A REVENUS VARIABLES*
- *RESERVES TECHNIQUES D'ASSURANCES* + *Réserves pour risques en cours et engagements envers les assurés pour participation aux bénéfices (F 81).* + *Réserves-primes et réserves-sinistres (F 82).*	- *CREANCES SUR LES ENTREPRISES D'ASSURANCES*
- *CREDITS A COURT TERME (F 60)* - *CREDITS A MOYEN TERME (F 70)*	- *CREDITS PAR DUREE :* . *CREDITS A COURT TERME* . *CREDITS A MOYEN TERME NON MOBILISABLES* . *CREDITS A DUREE NON PRECISEE* *ou crédits par objet :* *Trésorerie* *Habitat* *Promoteurs* *Autres*

[1] *Les numéros entre parenthèses renvoient aux rubriques de la Comptabilité Nationale.*

ANNEXE 2 (suite 4)

LES DONNEES SUR LES CREDITS ACCORDES AUX MENAGES

Pour apprécier les crédits accordés aux ménages on dispose de deux sources d'information.

1. LES SERIES DE LA BANQUE DE FRANCE

Les données sont fournies en encours et en variations selon la nomenclature suivante.

Encours 1983	*Milliards de F.*
- CATEGORIES D'AGENTS :	*1 112,3*
. Entreprises individuelles	*231,0*
. Particuliers	*892,6*
- NATURE DES CREDITS ACCORDES AUX PARTICULIERS	*892,6*
. Trésorerie	*93,3*
. Habitat	*779,3*
. Autres	*19,8*
- DUREE DES CREDITS DE TRESORERIE	*93,3*
. Court terme	*47,3*
. Moyen terme	*44,4*
. Durée non précisée	*1,6*
- FORME DES CREDITS DE TRESORERIE	*93,3*
. Avance en comptes débiteurs	*8,9*
. Financement à tempérament	*43,9*
. Prêts personnels	*34,3*
. Avance sur comptes à terme et bons de caisse et autres crédits	*6,2*

2. LES SERIES DE LA COMPTABILITE NATIONALE (T.O.F.) DISTINGUENT LE COURT TERME DU LONG TERME.

En outre, deux concepts sont utilisés :

- *Les crédits y compris les décalages comptables : crédits de court terme plus crédits de moyen et long termes.*
- *Les crédits, hors décalages comptables : prêts et avances plus crédits de moyen et long termes.*

ANNEXE 3

ECONOMETRIE DE L'EPARGNE

L'épargne ou le taux d'épargne sont appréhendés dans les modèles économétriques les plus récents de deux façons :

a) l'évaluation se fait directement avec les paramètres explicatifs en particulier le revenu ;

b) l'épargne apparaît comme le solde du revenu moins la consommation.

Dans le premier cas, on peut classer DMS et les comptes trimestriels de l'INSEE.

- DMS - modèle de périodicité annuelle.

L'équation du taux d'épargne (en fait le taux d'épargne corrigé) a la forme suivante (L. Bloch, [4]) :

$$\text{Log } \frac{E^*}{R} = \alpha \text{Log } \frac{R}{R-1} + \text{divers termes}$$

avec $E^* = E - \alpha I$

E = épargne brute des ménages

I = investissement en logement

R = revenu

Le coefficient α définit la substitution entre investissement logement et épargne. (Voir les résultats dans le tableau A).

- Comptes trimestriels de l'INSEE.

Le comportement d'épargne résulte des comportements antérieurs (termes autorégressifs) et de la progression du revenu (actuelle ou antérieure).

$$T = \alpha_o + \alpha_i \sum \beta_i \; T_{-i} + \alpha_2 \sum \gamma_i \text{ Log } R_{-i} + \ldots$$

avec T = taux d'épargne des ménages

R = revenu

TABLEAU A - ESTIMATION DE L'EPARGNE DANS D M S

Modèle	Variable expliquée	Périodicité Période d'estimation	Equations
DMS4	Epargne par tête ajustée (hors FBCEI nette de l'appréciation sur stocks) E^* (l'investissement logement des ménages (I) est estimé avec la consommation : $C^* = C + \alpha I$, une certaine substituabilité entre consommation et investissement est donc supposée).	annuelle 1960 - 1982	$\text{Log}\ \frac{E^*}{Y} = -2{,}863 + 4{,}828\ \text{Log}\ \frac{Y}{Y-1} + 3{,}197\ \text{Log}\ (1+\dot{P}_a)$ (22,1) (5,1) (6,0) $+ 0{,}298\ \text{Log}\ (1+g\ (CHO)) - 0{,}260\ D69$ (2,3) (2,9) $E^* = E - 0{,}5425I$ (5,5) DW = 1,07 Précision = 3,43% Y = revenu réel par tête (hors FBCEI nette de l'appréciation sur stocks) I = investissement logement réel par tête $\dot{P}_a$ = taux d'inflation anticipé égal à $0{,}6\ \dot{P} + 0{,}4\ \dot{P}_{-1}$ où $\dot{P}$ est le taux d'inflation g(CHO) = taux de croissance du chômage D69 = Variable muette pour 1969

TABLEAU B - ESTIMATION DE L'EPARGNE DANS METRIC

Modèle	Variable expliquée	Périodicité Période d'estimation	Equations
METRIC	Taux d'épargne (TEP)	Trimestrielle 1965-1982	$TEP = \underset{(3,2)}{0,398\ TEP(-1)} + \underset{(3,0)}{0,336\ (TEP)-2} + \underset{(3,6)}{0,017\ dldo}$ $+ \underset{(8,5)}{0,665\ \Delta r} + \underset{(1,8)}{0,199\ \Delta r(-1)} + \underset{(1,0)}{0,09\ \Delta r(-2)}$ $+ \underset{(0,3)}{0,03\ \Delta 1(-3)} - \underset{(1,2)}{0,112\ \Delta r(-4)} - \underset{(0,1)}{0,01\ \Delta p}$ $- \underset{(0,1)}{0,03\ \Delta p(-1)} + \underset{(0,4)}{0,09\ \Delta p(-2)} + \underset{(0,3)}{0,06\ \Delta p(-3)}$ $+ \underset{(0,7)}{0,11\ \Delta p(-4)} + \underset{(7,7)}{0,02\ 667}$ $R^2 = 0,79$ DW = 1,99 SER = 0,54% Δldo = variation du logarithme du rapport des demandes d'emplois non satisfaites aux offres d'emplois non satisfaites. Δr = Variation du revenu déflaté par l'indice des prix de la consommation des ménages. Δp = taux de croissance des prix.

ANNEXE 3 (suite 3)

Dans le second cas, on peut classer METRIC.

- METRIC - périodicité trimestrielle.

L'estimation des taux d'épargne est indirecte ; elle résulte de l'équation de consommation en biens fongibles.

La consommation est expliquée par la consommation antérieure et les revenus (actuels ou antérieurs), en distinguant les revenus salariaux et non salariaux.

$$C = \alpha_o + \alpha_1 \; C_{-1} + \alpha_2 \sum_{i=0}^{n} \beta_i \; RS_{-i} + \alpha_3 \sum_{i=0}^{m} \gamma i \; RNS_{-i}$$

avec C = consommation
RS = revenus salariaux
RNS = revenus non salariaux

(Voir les résultats dans le tableau B).

Les trois équations précédentes présentent des différences sensibles. Dans le cadre d'une coopération INSEE-DP, une équation "pivot" a été testée (1) ; cette équation est valable pour des périodes annuelle ou trimestrielle.

Sur une période annuelle, sa forme est :

$$\text{Log} \frac{C}{R} \doteq k + a_1 \text{ Log } \left(\frac{C}{R}\right)_{-1} + b_o \text{ Log } \frac{R}{R_{-1}} + b_1 \text{ Log } \frac{R_{-1}}{R_{-2}} + \ldots$$

$$\ldots - c \frac{I}{R} + d \left\{ \text{Log } \frac{D}{O} - \text{Log } \left(\frac{D}{O}\right)_{-1} \right\} + \ldots$$

$$\ldots + e_o \; P + e_1 \; \dot{P}$$

(1) Modèle de Hendy (Ph. L'HARDY, [27]).

ANNEXE 3 (suite 4)

Sur une période trimestrielle, sa forme est :

$$\text{Log}\,\frac{C}{R} = k + \sum_{1}^{4} a_i \;\text{Log}\,\left(\frac{C}{R}\right)_{-i} + \sum_{0}^{8} b_j \;\text{Log}\,\left(\frac{R}{R-1}\right)_{-j} + \ldots$$

$$\ldots - c\,\frac{I}{R} + d\,\left\{\text{Log}\,\frac{D}{O} - \text{Log}\,\left(\frac{D}{O}\right)_{-1}\right\} + \ldots$$

$$\ldots + e_0\,\dot{P} + e_1\,\dot{P}_{-1} + \ldots + e_8\,\dot{P}_{-8}$$

Pour passer d'un modèle en taux de consommation à un modèle en taux d'épargne (TEP), on fait l'approximation suivante :

$$\text{Log}\,\frac{C}{R} = \text{Log}\,[1-\text{TEP}] \simeq -\text{TEP}$$

La substitution entre consommation et investissement immobilier est prise en compte dans c (ce qui correspond à la démarche de DMS).

Il a été envisagé une variante de l'équation pivot, permettant d'étudier l'effet de structure du revenu, en distinguant les revenus salariaux (RS) et les revenus non salariaux (RNS).

RNS = R-RS (selon METRIC)

ANNEXE 4

QUELQUES EXEMPLES DE MODELISATION ECONOMIQUE DE L'EPARGNE

La liaison entre épargne et chronique des revenus est prise en compte dans les modèles français :

- sous une forme proche du revenu permanent de Friedman (DMS) ou,
- sous une forme d'équation de Hendry

$C_t = K(g)\ Y_t$, K est une constante fonction de g.

Il existe cependant d'autres présentations possibles :

Une présentation fait référence à la théorie du cycle de vie mais cette formulation n'exclut pas les autres. On peut alors formaliser cette hypothèse de la façon suivante (P.H. Sturm [40]).

Hypothèse de base simplifiée :

$$\text{Max } U^T (C_t, C_{t+1} \dots C_{t+L-T})$$

sous la contrainte :

$$a_t^T + \sum_{i=t}^{t+L-T} Y_i^T (1+r)^{t-i} = \sum_{i=t}^{t+L-T} C_i^T (1+r)^{t-i}$$

où U^T = fonction d'utilité d'un ménage (représentatif) d'âge T ,

a_t^T = patrimoine net des ménages au début de la période t ,

C_t^T = consommation du ménage au cours de la période t,

Y_t^T = revenus salariaux du ménage au cours de la période t (non compris le rendement de a_t^T),

r = taux d'actualisation pour la période t,

L = durée de vie totale du ménage,

T = âge du ménage à la période t.

Un tel modèle est capable de représenter les comportements de court terme de l'épargnant liés à des anticipations d'une baisse des revenus à venir (notamment en raison du risque du chômage). Il peut aussi expliquer les disparités d'épargne en fonction de l'âge du ménage (préparation d'une épargne en vue de la retraite).

ANNEXE 4 (suite)

Une autre présentation s'inscrit dans un <u>modèle de croissance optimale</u> (P.H. STURM [40]).

$$\text{Max} \int_{o}^{\infty} U(C_t)\, C^{-pt}\, dt \qquad (1)$$

sous la contrainte :

$$C_t = f(k_t) - n\, k_t - k_t \qquad (2)$$

où U( ) = fonction d'utilité,

C = consommation par habitant (ou par travailleur),

p = rapport de préférence p pour le temps,

k = rapport entre capital et travail,

n = taux "naturel" de croissance (c'est-à-dire la somme du taux de croissance de la main-d'oeuvre et de la production de main-d'oeuvre),

f(k) = fonction de la valeur ajoutée par habitant (ou de production nette).

Dans une économie fermée, l'équation (1) implique que l'épargne par habitant (ou investissement) soit égale à (n k + k), et que le taux national d'épargne soit égal à (n k + k)/f(k). La condition de maximation de la fonction d'utilité dans le temps est la suivante :

$$f' = n + p - (u''/u')\ c$$

Ce modèle, à la différence du précédent, retrace de façon synthétique, non seulement le comportement d'épargne des ménages (demande de titres), mais aussi celui des agents qui investissent dans l'appareil de production (offre de titres).

Ces deux dernières formulations ont été adoptées par les chercheurs de l'OCDE pour tester le taux d'épargne dans les principaux pays industrialisés.

ANNEXE 5

SYNTHESE DES ENTRETIENS AUPRES DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Les tableaux qui suivent s'efforcent de faire la synthèse de ces entretiens.

On a classé des établissements interrogés selon l'importance décroissante de leur bilan. Ces établissements sont repérés par une lettre (A, B, ...) qui respecte l'anonymat de nos interlocuteurs.

ANNEXE 5 (suite 1)

LES ETABLISSEMENTS DONT LE TOTAL BILAN EST SUPERIEUR A 700 MdF. (1983)

Caractéristiques générales des établissements (Direction interrogée)	Produits spécifiques	Produits pour demain	MOUVEMENTS RECENTS		Réglementation et fiscalité
			Produits bancaires	Placements financiers	
A Un long passé de banque de dépôts Direction centrale	- Succès des CODEVI car stratégie offensive. - Effritement de l'épargne liquide.	- Préparation à la retraite. - Recrudescence de l'épargne-logement.	- Développement du "partenariat". - Développement du marché des jeunes "Jean's-Epargne"	- "Les revenus des valeurs mobilières et les remboursements suffisent à alimenter les flux nouveaux d'épargne".	- Les épargnants sont sensibles aux avantages fiscaux d'où le succès des "Monory" et C.E.A.
B Au départ : banque du monde agricole. Aujourd'hui : une banque à vocation universelle Directeur central	- a élargi sa panoplie à 80 produits d'épargne. - "S'est aligné sur les autres banques". - Produits originaux : ."Carré vert": épargne-logement. . Plan de placement à rente.	- "Les Français ont une préférence pour la liquidité". - "On redécouvre les produits d'assurances vie car les taux sont exceptionnellement élevés, mais attention aux désillusions".	- "Grâce à l'épargne-logement, B a paru arracher une extension de ses compétenses".	- Au sujet des SICAV de trésorerie : "efficacité extraordinaire" de l'information diffusée par la presse.	- "Les mécanismes ont été créés trop rapidement". - "Les produits sont trop complexes". "Pour chaque catégorie de besoin il existe une multiplicité de produits.
C Un long passé de banque de dépôts Direction financière	- "Les SICAV "MONORY" et les C.E.A. ont donné à certains ménages le goût de l'épargne financière".	- "Le succès d'un produit est assuré par son taux de rendement qui doit être supérieur à l'inflation et ceci après impôt". - Il faut être attentif aux mouvements du marché immobilier, la substitution épargne financière/immobilier est importante. - Un produit doit être : . rentable . liquide . adapté aux besoins des ménages.	- Une gamme complète de produits bancaires.	-"marché obligataire : marché large." -"marché des actions : marché étroit : il est nécessaire de constituer des stocks de titres pour répondre à la demande." - "Tant que les taux d'intérêt réels sont positifs, l'alimentation du marché mobilier ne pose pas de problème".	- "Les avantages fiscaux peuvent augmenter l'intérêt des titres".
D Un long passé de banque de dépôts Direction financière et des Etudes Economiques	- CODEVI : opportunité stratégique de "grignoter" le marché des Caisses d'épargne.	- "Produits ouvrant à une gestion sous mandat". - "Produits d'assurances-vie". - "Produits de gestion "courte" avec affectation prédéterminée de l'épargne collectée".	-"Epargne-logement : le système est viable tant que les dépôts d'épargne s'accroissent à un rythme supérieur à celui des prêts." → nécessité de réformer le système.	- Avant 1974 : "la Bourse avait moins de succès car les taux de rendement ne couvraient pas le taux d'inflation, les ménages recherchaient les instruments bancaires plus liquides, les placements réels : . or . forêt . matières premières . conteneurs, ou les SCI, SCPI. Actuellement :"la Bourse regorge d'argent".	-"Le système financier est très réglementé, c'est la raison pour laquelle les innovations reçoivent des réponses rapides."
E Organismes de collectes d'épargne essentiellement Service : comportements micro-économiques	- "Le développement des CODEVI compense la chute récente des comptes sur livrets". - "La gamme de produits est assez restreinte mais l'habillage est très important".	- "Ouverture vers le secteur productif : artisanat, les entreprises individuelles". -"Produits de demain : . produits simples . produits de gestion, où les ménages délèguent leur pouvoir de décision et leur choix d'arbitrage".	- Concurrence directe avec les banques : ."E bénéficient d'avantages spécifiques : comptes sur livret défiscalisés." . "Ont élargi leurs compétences au niveau des comptes à vue et des prêts aux particuliers".	- Disposent de produits de gestion collective et d'assurance. → concurrence directe avec les banques.	- "L'élévation du plafond et des taux de rémunération peuvent renforcer l'intérêt des produits offerts".

ANNEXE 5 (suite 2)

LES ETABLISSEMENTS DONT LE TOTAL BILAN EST COMPRIS ENTRE 50 ET 700 MdF. (1983)

Caractéristiques générales des établissements (Direction interrogée)	Produits spécifiques	Produits pour demain	MOUVEMENTS RECENTS		Réglementation et fiscalité
			Produits bancaires	Placements financiers	
F Banque de dépôts avec un passé de banque d'affaires Direction financière	- Gamme de produits très large.	- "Offrir des produits correspondant aux besoins des ménages". - Facilité de transfert. - Support de long terme pour l'épargne à court terme.	- Gamme de produits complète.	- "Depuis 1974, politique de marche forcée vers l'épargne longue : la quantité privilégiée par rapport à la qualité → accidents".	- Nécessité d'un environnement réglementaire et juridique stable.
G Banque de dépôts, clientèle d'entreprises et surtout de P.M.E. Directions du marché des particuliers et des études économiques.	- Produits originaux : . Compte d'épargne projet. . Package de placement. - CODEVI : non rentables pour les banques.	- Pour stabiliser : "G" propose des produits de moyen et long terme. - Produit de demain : . Protégeant l'épargne contre l'érosion monétaire. . Produit fiscalement avantageux. . Package. . Assurances-vie et retraite complémentaire.	-"Le Plan d'épargne-logement est un excellent produit mais pas suffisamment bien perçu." - Les ménages transforment le court terme en long terme sous l'impulsion plus ou moins forte des pouvoirs publics.	- Politique de conseil en patrimoine. -"C'est l'intérêt des épargnants d'allonger la période d'épargne : . Investissements durables. . Avantages fiscaux. C'est aussi l'intérêt des banques de stabiliser les dépôts."	- Stabilité des règles juridiques et fiscales souhaitée. -"Les banques ne peuvent qu'oeuvrer à l'intérieur d'un cadre juridique."
H Banque de crédits spécialisés Direction des Etudes Economiques	- Succès des gestions collectives. - LEP : produit permettant de démocratiser l'épargne.	- Un produit doit être simple et souple. -"L'épargnant méconnaît les produits qu'il achète."	- La stratégie des banques doit tenir compte du double aspect des ménages : épargnants et emprunteurs. Les comptes sur livrets représentent des "Paradis fiscaux".	-"L'intermédiation bancaire présente plus de risque sur les FCP et SICAV de court terme que sur les autres produits de gestion collective"	- "Les avantages fiscaux sont importants mais non déterminants dans le choix des ménages."

ANNEXE 5 (suite 3)

LES ETABLISSEMENTS DONT LE TOTAL BILAN EST COMPRIS ENTRE 2 ET 50 MdF. (1983)

Caractéristiques générales des établissements (Direction interrogée)	Produits spécifiques	Produits pour demain	MOUVEMENTS RECENTS		Réglementation et fiscalité
			Produits bancaires	Placements financiers	
I Banque d'affaires, autrefois "Haute Banque" Direction financière	- Les FCP : excellents produits de banalisation pour les banques : gestion plus souple pour la clientèle : rendement, diversité et indépendance (par opposition aux obligations). - "La gestion des comptes de particuliers est souvent lourde et peu rentable".	- La banque I cherche à rapprocher les investisseurs des placements. - Solution pour demain ."Il faut associer les salariés à leurs entreprises." . Retraite par capitalisation. . Produits de package (vendre des parts de portefeuille).	- Les clients ont plusieurs banques : "multidétentions".	- Les services titres ont toujours été déficitaires. - "Le marché financier a bonne allure et s'internationalise". - Les banques recherchent la diversification : . Géographique. . Sur les valeurs. Ex. : technologies nouvelles, secteurs tournés vers l'exportation	- "La fiscalité ne doit pas être un maquis".
J Banque de dépôts tradition de gestion de patrimoine Direction de la planification et du marketing	X - "L'épargnant est aujourd'hui bien informé." - Produit original pour l'assurance retraite par capitalisation.	- Produits pour demain . Sécurité. ."Pas forcément des rendements mirobolants." . Produits adaptés aux besoins. ."Une fois la décision d'épargne prise le choix des produits est guidé par les avantages fiscaux!"	-"Pour avoir des dépôts d'épargne, il n'est plus possible de compter sur les comptes à vue."	-"Les banques peuvent accentuer un mouvement (de confiance par ex.) elles peuvent parfois faire pression sur leurs clients."	- Les arbitrages entre les différents actifs peuvent être influencés par la fiscalité.
K Banque de la région Centre - Diversification des emplois vers Paris. Direction financière	3 produits spécifiques : -"K"âge d'or : plan d'épargne de prévoyance et de retraite. - Bon de capitalisation (capital investi en vue de la retraite. -"K"puissance 4 (compte à terme à intérêts trimestriels) qui s'adresse : . aux ménages à revenus irréguliers . aux ménages disposant d'un capital important à un moment donné . aux ménages qui préparent leur retraite.	- Produits d'avenir : TYPE 1 : 1. Produit simple. 2. Assorti d'avantages fiscaux. 3. Orienté vers la retraite. TYPE 2 - produits combinant : 1. des produits immobiliers et produits orientés vers la retraite. 2. des produits-titres ou orientés vers la retraite	- Gamme complète de produits.	- Ratio de "K" : $\frac{\text{Valeurs mobilières}}{\text{Dépôts}} \frac{1}{2}$ Raisons de cet objectif : 1. Commissions 2. Opérations connexes. 3. Fidéliser la clientèle.	- Produits assortis d'avantages fiscaux.
L Une expérience de gestion de portefeuille et clientèle "haut de gamme". Sous-directeur	- Une gamme complète de produits.	- "L'avenir est rose pour les produits financiers". - Produits de demain . Assurances vie et retraite. . Plan d'épargne-logement. . SICAV.	- Gestion légère recherchée. -"Le développement des parts de marché se fera au détriment des concurrents."	- "La gestion collective a introduit un écran entre la Bourse et les épargnants". - "Les banquiers sont devenus des conseilleurs et des gestionnaires".	- "Un banquier qui ne mettrait pas en avant la fiscalité n'est pas un bon banquier".

ANNEXE 5 (suite 4)

LES ETABLISSEMENTS DONT LE TOTAL BILAN EST COMPRIS ENTRE 2 ET 50 MdF. (1983)

Caractéristiques générales des établissements (Direction interrogée)	Produits spécifiques	Produits pour demain	MOUVEMENTS RECENTS		Réglementation et fiscalité
			Produits bancaires	Placements financiers	
M Cie d'assurances. Le montant des primes brutes est supérieur à 15 MdF. Directeur des investissements	- Produits à prime unique préférés à ceux à primes fractionnées. "Les gens ne désirent pas s'engager durablement".	- Epargne à taux de rendements variables. - Epargne à gestion collective. - "La concurrence avec les banques se fera sur les produits et sur les modes de distribution." - Concurrence réelle : vente par correspondance.	- "Attitude fondamentaliste : vision à long terme. → maintenir les choix de la compagnie quelle que soit l'évolution conjoncturelle." Actifs placés : 25% Immobilier 50% Obligations 25% Actions, Prêts, Marché hypothécaire, Participation .	- "L'évolution de la Bourse est liée à ses résultats". - "La Bourse est surdéterminée par l'offre et la demande". - "Cette épargne a besoin d'être relayée par les Mutual Funds".	- La plupart des produits d'assurances vie-retraite sont assortis d'avantages fiscaux (montant limité).
N Cie d'assurances. Le montant des primes brutes est supérieur à 15 MdF. Chef de marché	- "Peu de produits originaux sur le marché." - Avant : contrats "compacts" ou produits "fourre-tout". - Tendances actuelles "contrat typique" : choix d'un produit en fonction des besoins. - Evolution des contrats à primes fractionnées vers les contrats à prime unique.	- "Contrat typique" correspondant à un besoin précis : mécanisme de "prime à fonds perdu". - "Préparation à la retraite" avec 3 formules : . Versement /totalité , . Rente , . Reversion au profit d'un tiers. - Placements de gestion collective. - "Les produits doivent être facturés au prix réel."	- Actifs placés : 13,7% Immobilier 67,6% Obligations et prêts. 18,7% Actions.	- "Actuellement, le marché est en expansion mais la tendance est à la baisse et les ménages sont mal préparés à la baisse des taux".	- Projet de loi DOUYERE : la profession fonde de grandes espérances sur ce projet (élargissement de l'assiette de déduction fiscale, limitation des frais de gestion, condition de revalorisation...).

ANNEXE 5 (suite 5)

REPARTITION DES PLACEMENTS LIQUIDES OU A COURT TERME

SELON LES RESEAUX

(en moyenne annuelle)

(en %)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Banques	52,6	52,0	52,3	51,9	50,9	50,7	50,2
. Banques inscrites	29,6	28,5	28,7	27,8	26,5	25,3	24,2
. Banques à statut légal spécial	23,0	23,5	23,6	24,1	24,4	25,4	26,0
- Banques populaires	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5
- Crédit agricole	15,6	15,6	15,4	15,6	15,5	16,2	16,6
- Crédit Mutuel	4,1	4,6	4,8	4,9	5,2	5,5	5,7
- B.F.C.E.	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Etablissements financiers	0,7	0,6	0,7	0,7	1,1	1,1	1,3
Trésor public	4,8	4,5	4,1	3,7	3,2	2,8	2,4
P.T.T.	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Caisses d'Epargne	41,7	42,5	42,4	42,9	44,1	44,7	45,5
. Caisse Nationale d'Epargne	13,8	13,9	13,8	13,9	14,3	14,5	14,8
. Caisse d'Epargne et de Prévoyance	27,9	28,6	28,6	29,0	29,8	30,2	30,7
Caisse Nationale de l'Energie	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : Banque de France.

Placements sur livrets assortis d'avantages fiscaux

répartition par nature et par réseau

(en moyenne annuelle)

en pourcentages

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Banques	13,9	15,1	15,4	15,4	16,1	20,0	21,7
- livrets bleus du Crédit Mutuel	7,9	8,8	9,0	9,0	9,1	8,7	8,5
- livrets d'épargne populaire	-	-	-	-	0,4	1,4	2,0
- CODEVI	-	-	-	-	-	3,6	5,2
- comptes d'épargne logement	6,0	6,3	6,4	6,4	6,6	6,3	6,0
Caisses d'épargne	86,1	84,9	84,6	84,6	83,9	80,0	78,3
- livrets A	83,3	82,3	82,0	82,1	81,0	75,2	72,2
- livrets d'épargne populaire	-	-	-	-	0,5	1,6	2,4
- CODEVI	-	-	-	-	-	1,0	1,7
- comptes d'épargne logement	2,8	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0
- Trésor public (fonds particuliers) (1)	-	-	-	-	-	n.s.	n.s.
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) CODEVI

Source : Banque de France.

ANNEXE 6

LE COMPORTEMENT D'EPARGNE DES MENAGES ET SES CONSEQUENCES SUR LE PATRIMOINE ET LE REVENU DU CAPITAL

EPARGNE ET PATRIMOINE

En France, l'analyse des répercussions de l'épargne sur le patrimoine est rendue difficile par le manque de données chiffrées. Pour cette raison, on est amené à remonter la chaîne du mécanisme de la formation du patrimoine à partir de la liaison.

revenu ⟶ épargne ⟶ patrimoine

Sur des données d'enquêtes et d'après les travaux de l'INSEE [29, Ph. L'HARDY], on a pu dégager, pour 1975, une corrélation positive mais faible entre le revenu et le patrimoine. Toutefois, la dispersion du patrimoine est plus grande que celle du revenu. Cela s'explique par le fait que le patrimoine est une variable de stock, dépendante d'un ensemble de facteurs diffus (héritage, donations, accumulations d'épargne...). En revanche, le revenu correspond à des flux de ressources de la période récente.

Bien évidemment, la formation de patrimoine est plus importante pour les ménages appartenant aux catégories de revenus les plus élevés que pour les autres. Pour ces derniers, la liaison est plus lâche [32, P. MADINIER et J.J. MALPOT].

Au demeurant, la relation inverse [29, Ph. L'HARDY]

patrimoine ⟶ revenu

existe aussi pour les catégories de ménages les plus fortunés.

ANNEXE 6 (suite 1)

D'après les données d'enquêtes de 1976 (tableau 15), les actifs physiques (terrains, immobilier, investissements des entreprises individuelles) ont représenté près des trois quarts du patrimoine des ménages, les actifs monétaires et liquides plus de 20 % et les placements financiers 6 %. Si pour actualiser ces données, on prend en compte le cumul des flux d'épargne entre 1977 et 1983 (compte des ménages de la Comptabilité Nationale), il apparaît - toutes choses étant égales par ailleurs - que la composante physique a cédé place aux deux autres composantes. Pour 1983, les actifs physiques des ménages, en terme de stocks, pourraient représenter approximativement 65 % de leur patrimoine (soit 10 % de moins qu'en 1976), les actifs monétaires et liquides 28 %, et les placements financiers 8 %.

LES RESULTATS DE L'ACCUMULATION DE L'EPARGNE

L'accumulation de l'épargne, lorsqu'elle n'est pas sous forme de disponibilités monétaires, génère un flux de ressources qui vient s'ajouter au revenu. On peut se poser la question de savoir si ces revenus complémentaires accroissent à leur tour le patrimoine.

S'ils ne sont pas consacrés à des dépenses de consommation, ces revenus, nets des amortissements, engendrent effectivement une nouvelle épargne qui viendra grossir le patrimoine. Pour les plus-values, si elles ne représentent que l'appréciation du capital existant, elles ne sont pas créatrices de capital, stricto-sensu. Mais si l'épargnant réalise la plus-value en vendant l'actif, le capital monétaire s'en trouvera agrandi. Naturellement, les plus-values attendues peuvent, à terme, devenir des moins-values (dépréciation physique du patrimoine, érosion monétaire ou autres sinistres).

Au cours des quinze dernières années, les revenus bruts hors immobilier, ont connu une progression supérieure à celle des revenus d'activité. Les intérêts versés sur les portefeuilles et sur les produits d'assurances ont largement contribué à ce mouvement. Depuis 1979, le niveau des revenus bruts des actifs financiers a été continuellement supérieur à celui de la capacité financière (soit d'environ 34 % entre 1979 et 1983).

Tableau 15

Le patrimoine des ménages

milliards de francs courants

	Comptes de patrimoine Stocks		Comptes des ménages								
			Flux nets								Cumul
	1975	1976	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1976-1983
. Terrains (1)	550	660	- 2,1	- 2,3	- 2,4	- 2,0	- 2,1	- 1,4	- 1,8	- 2,3	- 14,4
. Logements (2)	2 000	2 510	142,7	151,4	166,9	194,1	216,0	236,3	251,3	265,4	1 418,4
. Actifs à usage professionnel (3)	500	580	0,4	1,6	2,5	5,1	1,6	- 2,6	5,8	0,4	14,4
. Actifs monétaires et liquides (4)	1 200	1 060	142,1	144,3	168,8	190,9	147,4	187,3	212,8	208,7	1 260,2
. Valeurs mobilières (5)		310	14,5	15,1	27,4	27,3	57,6	61,5	61,8	95,5	346,2
TOTAL	4 250	5 120	297,6	310,1	363,2	415,0	420,5	481,1	529,9	567,7	3 087,5
. Réserves assurances (6)	90	110	13,2	16,7	17,1	21,7	26,0	31,3	39,9	50,7	203,4

Source : INSEE

Comptes des ménages (1) : P71 + P72 = acquisitions nettes de terrains et d'actifs incorporels
(2) : P41 = formation brute de capital fixe
(3) : P42 = variation de stock
(4) : F00 + F10 + F20 + F30 = moyens de paiements internationaux + monnaie + dépôts non monétaires + bons négociables
(5) : F40 + F50 = obligations, actions et autres participations
(6) : F60 + F70 = réserves mathématiques et réserves primes et réserves sinistres

ANNEXE 6 (suite 3)

En s'appuyant sur les comptes de revenus des ménages de 1983 (tableau 16), on observe que dans la structure des revenus du capital, les revenus fonciers prédominent avec une proportion de plus de 50 %, les intérêts sur les dépôts non monétaires représentent 22,5 % du total (10,6 % sur les dépôts des Caisses d'Epargne , 11,9 % sur les autres dépôts liquides et à court terme), et les revenus sur les valeurs mobilières s'élèvent à 23,4 % du total (16 % pour les dividendes et autres revenus distribués des sociétés, 7,4 % pour les intérêts de portefeuilles relevant d'une gestion indirecte). Le solde représente les revenus de la terre et des actifs incorporels, ainsi que les intérêts des assurances-vie.

D'après les données d'enquêtes de 1975 [46, A. VILLENEUVE], on a constaté qu'environ un quart des ménages a bénéficié des revenus de capital, mais que cette proportion n'est plus que de 10 % pour les ménages ouvriers. En montant, les revenus fonciers et mobiliers des ménages ouvriers sont 23 fois inférieurs à ceux des ménages de cadres supérieurs, alors que le rapport des revenus d'activité était de 1 à 2,9.

A niveau de ressources comparables, les revenus de la propriété peuvent être différents d'une catégorie sociale à l'autre. C'est le cas des artisans et petits commerçants, et des cadres moyens pour lesquels le rapport de ces revenus d'activité a respectivement été de 4,5 % et 1,7 %. On impute ce fait à la différence de patrimoine : le capital productif des ménages des professions indépendantes est confondu avec leur patrimoine ; plus que les autres catégories socio-professionnelles, les indépendants sont attachés à constituer des patrimoines...

Tableau 16

Les revenus du capital en 1983

(tout agent confondu)

milliards de francs

Intérêts reçus	Revenu foncier (1)	Intérêts effectifs	Revenus du capital en 1983 dont : Dépôts Caisses d'Epargne	Epargne liquide	Intérêts portefeuille	Intérêts assurance vie	Revenus terre et incorporel	Dividendes et revenus de sociétés	TOTAL
Valeurs courantes	241,0	141,8	50,4	56,2	35,2	10,4	4,9	75,7	473,8
%	(50,9)	(29,9)	(10,6)	(11,9)	(7,4)	(2,2)	(1,0)	(16,0)	(100,0)
Intérêts payés		Intérêts effectifs	Intérêts effectifs dont : Crédits CT	Crédits LT		Primes d'assurance	Revenus terre et incorporels		TOTAL
Valeurs courantes		116,2	11,0	84,1		65,6	6,8		188,6
%		(61,6)	(6,2)	(42,6)		(34,8)	(3,6)		(100,0)

Source : Comptabilité Nationale, INSEE

(1) Revenu foncier = EBE Ménages hors entrepreneurs individuels (d'après définition du C 51, Collections de l'INSEE. "Présentation de la Comptabilité Nationale Française").

ANNEXE 7

DEFINITION DE QUELQUES PRODUITS FINANCIERS NOUVEAUX

LE LIVRET D'EPARGNE POPULAIRE OU "livret rose" (LEP)[1]

Décret du 28 mai 1982, article 15 et décret du 13 janvier 1983 article 1er.

En résumé Le Livret d'Epargne Populaire est un placement liquide dont la rémunération est, pour la première fois, indexée sur l'évolution des prix. Il est réservé aux contribuables les plus modestes. Créé en juin 1982, le LEP n'a pas encore atteint son plein objectif. Moins de 3 millions de livrets ont été ouverts à fin 1984, alors que 10 millions de contribuables pourraient y prétendre.

Plus précisément La rémunération du livret d'épargne populaire comprend, d'une part, un intérêt principal qui est fixé par arrêté ministériel et d'autre part, un complément de rémunération éventuel destiné à compenser les effets de la hausse des prix.

L'intérêt principal est calculé par quinzaine comme pour les autres livrets. Depuis juillet 1985, il est de 7 % par an, c'est-à-dire qu'il est supérieur d'un point à celui du livret A. Le complément de rémunération ou "prime anti-inflation" est réservé aux dépôts qui sont restés stables pendant au moins six mois pleins.

Ces deux rémunérations sont exonérées de l'impôt sur le revenu et sont capitalisées à la fin de chaque année.

Les contribuables qui ont accès à ce livret peuvent donc l'utiliser pour gérer leur trésorerie de la même façon qu'un livret A. En effet, la rémunération

---

[1] Pour plus de détails se reporter à "Intérêts privés" n° 401, octobre 1985.

garantie aux dépôts est toujours supérieure à celle du livret A. En outre, quelle que soit la fréquence des retraits ou des versements, le montant minimum du compte au cours des six mois écoulés reçoit un complément de rémunération.

Ce livret est réservé aux contribuables qui paient un faible impôt sur leurs revenus. Ainsi, le livret est ouvert en 1985 aux personnes qui ont été redevables en 1984 d'un impôt inférieur ou égal à 1 340 F.

Le solde maximum d'un livret a été porté l'an dernier à 30 000 F (J.O. du 3 avril 1984, page 1034), ce qui représente 60 000 F pour un ménage ayant un livret au nom de chaque conjoint.

LES COMPTES POUR LE DEVELOPPEMENT INDUSTRIEL : CODEVI[1]

Décret du 30 septembre 1983

En résumé Les CODEVI sont de création récente, les premiers ont été ouverts le 3 octobre 1983. Théoriquement, ces comptes sont des comptes de titres destinés à placer l'argent des épargnants en obligations des établissements financiers et en titres spécialement émis par la Caisse des dépôts et consignations. Enfin les CODEVI fonctionnent comme des livrets A avec la même rémunération nette d'impôt. Ils peuvent être ouverts dans tous les établissements financiers.

Plus précisément Les épargnants sont exonérés d'impôt sur le revenu à raison du produit des placements effectués sur ces comptes. Un règlement de gestion collective est reproduit dans la convention que signent l'épargnant et l'établissement financier lors de l'ouverture d'un CODEVI.

La réglementation et la rémunération du CODEVI sont calquées sur celles des livrets d'épargne.

- L'argent est disponible à tout moment (garantie de remboursement) ;

---

[1] Voir note page précédente.

- les versements sont rémunérés au même taux que les livrets A, soit actuellement 6 % par an net d'impôt (garantie de revenu) ;
- les intérêts sont généralement décomptés par quinzaine et capitalisés en fin d'année ;
- les dépôts sont plafonnés à 10 000 F, somme qui peut néanmoins être dépassée par la capitalisation des intérêts (décret du 30 septembre 1983, article 1).

LES PORTEFEUILLES DE GESTION COLLECTIVE

1. Les fonds communs de placement et les SICAV obligataires

Avantages et inconvénients des SICAV et des fonds communs de placement

Ces organismes déchargent leurs souscripteurs de tout souci de gestion ou de remploi. Ils sont en outre bien placés pour arbitrer les différents postes de leur portefeuille et souscrire à de meilleures conditions que les épargnants. En contrepartie, ils ont des frais de gestion parfois élevés, ce qui peut diminuer notablement leur rendement.

Pour choisir une SICAV ou un fonds commun, le plus simple est de s'adresser à sa banque, à sa caisse d'épargne ou aux guichets des PTT. Avant de souscrire, on vérifiera le pourcentage d'obligations que contient le portefeuille.

Le régime fiscal de ces portefeuilles collectifs est favorable aux souscripteurs. Ceux-ci reçoivent les coupons obligataires et les crédits d'impôt attachés à ces coupons comme s'ils étaient personnellement propriétaires des titres. Ils bénéficient des abattements fiscaux créés pour les obligations. En revanche, ils ne sont pas imposés sur les plus-values que l'organisme collectif réalise sur son portefeuille. Les plus-values imposables sont simplement calculées entre le prix de souscription et le prix de rachat, lorsque le souscripteur liquide son placement.

Les fonds communs de placement créés en juillet 1979 sont de taille généralement plus modeste que les SICAV créées en 1978 ce qui leur donne une plus grande souplesse de gestion.

2. Les fonds communs de placement et SICAV-MONORY

Les dividendes français redistribués par ces organismes bénéficient des mêmes avantages fiscaux que les dividendes d'un portefeuille individuel. En particulier et sous conditions, ces redistributions de dividendes ouvrent droit à l'abattement de 3 000 F prévu en faveur des actions françaises.

A la différence des SICAV d'obligations, les SICAV d'actions sont beaucoup moins spécialisées. En effet, les portefeuilles de SICAV ne contiennent jamais 80 à 90 % d'actions françaises, mais un peu plus de 60 %. Pour bénéficier de l'abattement de 3 000 F, l'épargnant prendra donc soin de vérifier la composition du portefeuille de la SICAV avant de se porter souscripteur. En fait, les SICAV qui contiennent le plus grand pourcentage d'actions françaises sont uniquement des "SICAV-Monory".

En revanche, les fonds communs-Monory sont nettement plus spécialisés, car leur réglementation ne les oblige pas à détenir des obligations dans leur portefeuille. Ces fonds communs doivent, en contrepartie, posséder au moins 75 % d'actions françaises. Là aussi, on prendra connaissance du portefeuille avant de souscrire, afin de vérifier ce pourcentage.

Fonds Communs de Placement à risque - janvier 1983 : 40 % de leurs actifs au moins sont destinés à être investis en actions de sociétés non cotées.

LES COMPTES D'EPARGNE EN ACTIONS[1]

La loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 permettait de déduire du revenu global imposable, dans certaines limites, les sommes consacrées à la création ou à l'accroissement d'un portefeuille de valeurs françaises.

Ce régime avait un caractère temporaire : initialement prévu pour les investissements réalisés entre le 1er janvier 1978 et le 31 décembre 1981, il a été reconduit pour l'année 1982 par l'article 86 de la loi de finances pour 1982.

---

[1] Les notes bleues - Ministère de l'Economie et des Finances, n° 106, 17-13, janvier 1983.

En raison de la nécessité de favoriser le développement des capitaux à risques, l'article 66 de la loi de finances pour 1983 institue, pour une durée de cinq ans, un compte d'épargne en actions qui remplace le mécanisme de la loi du 13 juillet 1978 et qui fonctionnera dans des conditions socialement et économiquement meilleures.

Le compte d'épargne en actions repose sur une réduction d'impôt égale à 25 % des achats nets d'actions effectués au cours d'une année.

Les contribuables qui, au cours d'une année déterminée, procèdent à des achats nets d'actions françaises (excédent des achats sur les cessions) dans le cadre d'un compte d'épargne en actions bénéficient d'une réduction d'impôt égale à 25 % de ces achats nets. Les achats nets pris en compte sont limités à 7 000 F pour une personne seule ou à 14 000 F pour un couple marié.

Quatre conditions principales sont requises pour bénéficier de cette réduction d'impôt

. Demander l'ouverture d'un compte d'épargne en actions chez un intermédiaire agréé, banque ou agent de change. Un seul compte peut être ouvert par foyer.

. Ne pas être redevable de l'impôt sur les grandes fortunes.

. Déposer l'ensemble des actions détenues par les membres du foyer fiscal chez un ou plusieurs intermédiaires agréés. Lorsqu'il établit sa déclaration de revenus, le contribuable doit remplir une déclaration spéciale, communiquer la liste de ces intermédiaires et joindre, pour chacun d'eux, les états qu'ils établissent et qui font apparaître le montant des cessions et des achats d'actions réalisés par leur client.

. Maintenir le portefeuille d'actions du foyer fiscal au niveau qu'il atteignait au 1er janvier 1982, si l'ouverture du compte d'épargne en actions intervient en 1983 ou 1984 (ou le 1er janvier précédant l'ouverture du compte si celle-ci intervient en 1985, 1986 ou 1987).

Avantages particuliers du compte d'épargne en actions

. Le bénéfice du compte d'épargne en actions est cumulable avec la franchise de 3 000 F sur les revenus d'actions.

. Les personnes nées avant 1932, et ayant déjà pratiqué une déduction au titre de la loi du 13 juillet 1978 avant le 31 décembre 1981, peuvent continuer à bénéficier des dispositions de cette loi jusqu'à leur départ en retraite.