

Qui possède quoi, et pourquoi ?

Denis KESSLER et André MASSON*

Centre d'étude et de recherche sur l'épargne, les patrimoines et les inégalités

Toutes les enquêtes disponibles en France et à l'étranger consacrées aux phénomènes patrimoniaux montrent clairement que le montant et la composition de la fortune varient fortement entre les ménages. Ces disparités apparaissent au niveau de la population globale, mais la dispersion est aussi importante à l'intérieur d'une classe d'âge, et même pour un montant de revenu et une catégorie sociale donnés.

À titre d'exemple, le tableau 1 reproduit les moyennes et les inégalités du patrimoine brut obtenues à partir de l'enquête « Actifs Financiers » INSEE 1986, menée auprès de 5 600 ménages français. Le montant moyen observé pour l'ensemble de la population (échantillon redressé) est d'environ 568 000 FF. Le degré d'inégalité globale, mesuré traditionnellement à l'aide de l'indice de concentration de Gini, proche de 0,70, est comparable aux valeurs obtenues par d'autres sources et apparaît largement supérieur à celui des revenus courants (Gini de 0,40 à 0,45).

Le patrimoine en coupe instantanée présente un profil selon l'âge en forme de cloche : il croît fortement jusqu'à un maximum entre 50 et 60 ans et diminue régulièrement ensuite. Mais surtout la dispersion intra-âge reste élevée ; elle apparaît même nettement supérieure à l'inégalité globale parmi les ménages les plus jeunes (moins de 30 ans) et les plus âgés (plus de 70 ans). Si les écarts relatifs entre catégories socioprofessionnelles et entre tranches de revenu sont plus importants qu'entre classes d'âge — les professions libérales possèdent cinq fois le patrimoine moyen, les ménages à revenu supérieur à 300 000 francs détiennent un montant sept fois supérieur à la moyenne —, l'inégalité à l'intérieur de chaque groupe demeure considérable, plus importante que celle du revenu sur l'ensemble de la population. En outre, les disparités du patrimoine au sein des ménages les plus modestes, des agriculteurs et des indépendants aisés, sont proportionnellement plus fortes que celles observées pour la population globale.

La question que l'on se pose est moins cependant de chercher à mesurer ces différences que d'enquêter sur leurs origines. Comment peut-on expliquer qu'un

* Une première version de ce texte a été présentée au Séminaire-Recherches de l'INSEE, le 18 février 1988, sous la présidence de André Babeau. Nous tenons à remercier les participants à ce séminaire pour leurs remarques suggestives qui nous ont permis d'améliorer sensiblement la rédaction.

QUI POSSÈDE QUOI ?

ménage donné possède deux fois plus qu'un autre ? Est-ce dû à un revenu courant plus élevé, ou à un capital humain supérieur ? À une importante différence d'âge correspondant à des durées inégales d'accumulation ? L'un a-t-il hérité et l'autre pas, ou pas encore ? A-t-il eu accès à un emprunt avantageux ? À effort d'épargne donnée, a-t-il fait des choix, de placement judicieux alors que l'autre se livrait à des choix malheureux ?

Cette contribution s'efforce de répondre à ces diverses questions, en recherchant les fondements microéconomiques de la détention patrimoniale. Il s'agit de mettre à jour quelques-uns des déterminants essentiels des comportements financiers des ménages, en piochant dans le vaste chantier analytique ouvert depuis une vingtaine d'années, et en appréciant la validité de diverses hypothèses théoriques par rapport aux faits observés.

TROIS MODÈLES DE COMPORTEMENT

Les développements de l'analyse économique au cours des trente dernières années ont ainsi conduit à distinguer trois modèles génériques de comportement selon la longueur de l'horizon décisionnel : le modèle « myope », le modèle de « cycle de vie » et le modèle « dynastique » ou « hypermétrope » (cf. Kessler, 1983)¹.

Le modèle de comportement myope se caractérise par un horizon temporel court, borné. Le ménage vit au jour le jour, où à l'année l'année et ne prend pas en compte les événements susceptibles d'intervenir au-delà de cet horizon ; ses choix de consommation sont gouvernés par la nécessité du moment ou par les habitudes. Il n'épargne pas ou peu, essentiellement pour la transaction et la précaution. Bref, il vit, ou trop souvent survit, sans projet d'accumulation bien défini autre que la préservation de sa richesse actuelle. Et s'il possède quelques biens, ceux-ci ont été largement acquis, tel l'héritage, de manière involontaire, sans qu'il ait anticipé leur réception.

Ce ménage ne fait pas ce qu'il veut : il parvient difficilement à s'endetter à long terme — en raison notamment du problème des garanties qu'il ne peut pas offrir. Pourtant, il est souvent endetté à court terme et doit faire face à des échéanciers de remboursement contraignants : l'épargne qu'il ne dégage pas ex ante, il doit ainsi la dégager ex post.

Dans le modèle myope, la consommation — et par voie de conséquence le patrimoine — est ainsi étroitement liée au niveau du revenu courant dont elle épouse les variations.

Le modèle de cycle de vie porte un nom tout à fait explicite : il suppose que les consommateurs ont pour horizon temporel la durée de leur existence. Leurs arbitrages, fonction notamment de leurs préférences temporelles, ont pour objectif d'assurer un profil de consommation optimal sur l'ensemble de la vie. Dans sa version la plus simple, le modèle de cycle de vie suppose que les ménages ont comme souci principal le financement de leur période de retraite : les ménages accumulent ainsi tout au long de leur durée d'activité un patrimoine, qu'ils sont supposés consommer par la suite. Le patrimoine est donc assimilé pour l'essentiel à une réserve de consommation différée.

En revanche, ce ménage n'effectue guère d'arbitrages intergénérationnels ; les transmissions patrimoniales, en amont comme en aval, ne jouent qu'un rôle secondaire, voire résiduel, dans ses choix d'accumulation. Certes, il peut laisser un

¹ — Notons que ces trois modèles ont été développés historiquement dans cet ordre : le modèle myope fut proposé par Keynes dès la *Théorie Générale*, le modèle de cycle de vie a été développé notamment par Modigliani tout au long de la période d'après-guerre, et le modèle dynastique connaît un vif intérêt à la suite des travaux de Barro et Becker parus en 1974.

QUI POSSÈDE QUOI ?

héritage derrière lui, mais celui-ci sera de nature « involontaire », dans la mesure où il résulte plus de l'incertitude de la durée de vie que d'un véritable motif de transmission.

Une propriété essentielle de ce modèle vient de ce qu'il dissocie a priori le profil de consommation de l'échéancier des revenus sur l'ensemble du cycle de vie, avec pour principale contrainte que le montant (actualisé) de la consommation sur cette période ne dépasse pas celui des ressources, composées des réceptions patrimoniales éventuelles et des revenus propres. Aussi, le niveau de la consommation dépend-il d'abord du revenu permanent, défini comme la moyenne annuelle (actualisée) de ces revenus du capital humain.

Selon le modèle dynastique ou hypermétrape, les préférences intègrent le bien-être des générations précédentes ou suivantes. Alors que le ménage de cycle de vie cherche à consommer à terme la totalité des ressources perçues, le ménage dynastique transmet des ressources à ses parents ou à ses enfants, car ces transferts lui procurent une réelle satisfaction. Son horizon décisionnel, qu'il soit prospectif ou rétrospectif, va bien au-delà de sa propre existence. Ses arbitrages intertemporels sont avant tout intergénérationnels. Si le concept de ménage s'applique assez bien au modèle de cycle de vie, c'est plutôt le concept de famille élargie qui correspond au modèle hypermétrape.

Le modèle dynastique dissocie donc profil de consommation et échéancier des ressources sur une période supérieure à la durée de vie, voire une période « infinie ». Il s'ensuit notamment que la consommation présente dépend du montant des ressources anticipées pour la descendance — bref, d'un revenu « intergénérationnel », l'effet étant fonction du degré d'altruisme du ménage et du motif précis des transmissions : contrôler les comportements des enfants et acheter leur reconnaissance (comportement « égoïste »), ou au contraire leur procurer un niveau de vie comparable au sien (comportement « altruiste »).

Ces trois modèles archétypes de comportement² correspondent à des conceptions du phénomène patrimonial très différentes. Les déterminants de l'épargne, le sens et l'importance de leurs effets, varient d'un modèle à l'autre : la retraite joue par exemple un rôle fondamental pour les consommateurs de cycle de vie, alors qu'elle n'intervient quasiment pas dans les choix des sujets myopes. Il convient donc de conjuguer ces modèles avec les principales caractéristiques du ménage, d'ordre démographique, économique, institutionnel ou social, qui sont susceptibles d'influencer les phénomènes d'accumulation et de transmission.

Mais si l'on peut ainsi différencier les effets qu'exercent ces facteurs selon l'hypothèse de comportement que l'on retient, il est en réalité plus difficile qu'il n'y paraît de tracer les frontières entre les trois types de ménages au seul vu de leur patrimoine. Pour cela, il faudrait aussi savoir si leurs projets patrimoniaux ont été fortement contraints ou non, connaître les parts respectives de l'héritage et de l'épargne accumulée en propre dans la constitution de la fortune observée...

Mais il n'y a pas de science sans mesure et malgré l'imprécision des concepts et la fragilité des données, on s'est efforcé d'estimer quelques-uns des facteurs qui permettent d'expliquer pourquoi certains accumulent et d'autres pas. En guise de conclusion, on se propose même d'esquisser une typologie sommaire des modes d'accumulation patrimoniale en France.

2 — Leur présentation est ici nécessairement schématique : les trois horizons que l'on a distingués et qui servent à classer les ménages sont de fait envisagés simultanément par un même consommateur, et le véritable problème est sans doute celui de leur pondération respective ou de leur hiérarchie. Ainsi, un ménage dynastique se soucie selon toute vraisemblance du financement de sa propre retraite, même s'il est vrai qu'il accorde une importance primordiale au bien-être de ses descendants.

QUI POSSÈDE QUOI ?

QUELS SONT LES FACTEURS QUI CONCOURENT À EXPLIQUER L'ACCUMULATION PATRIMONIALE ?

On distingue sept catégories de facteurs individuels qui interviennent dans le processus d'accumulation patrimoniale : la position dans le cycle de vie ; les ressources, les préférences, le poids de l'environnement institutionnel, les aléas et l'incertitude, le facteur chance et les aptitudes.

La position dans le cycle de vie

Parmi les facteurs explicatifs des disparités de patrimoine, il est clair qu'il faut faire intervenir la durée d'accumulation. Un ménage qui a pu épargner pendant trente ans disposera a priori, toutes choses égales d'ailleurs, d'un patrimoine plus élevé que le jeune actif qui vient juste de commencer son effort d'accumulation.

Mais il convient également de tenir compte de la perspective temporelle. Si l'on se réfère au modèle de cycle de vie, les différences (subjectives ou objectives) d'espérance de vie jouent un rôle important : celui qui anticipe une mort à un âge tardif accumulera plus que celui qui envisage avec une forte probabilité de disparaître à un âge précoce.

Au-delà de la distance qui sépare chaque individu de sa naissance ou de son décès, d'autres variables exprimant la position dans le cycle de vie contribuent encore à expliquer l'accumulation des ménages : c'est le cas du statut matrimonial, du nombre d'enfants, etc.

La nature des effets de l'âge est donc plurielle, rétrospective, prospective et synchronique. Mais la forme de ces effets permet aussi d'opposer les trois modèles de comportement. Le modèle myope n'aboutit à vrai dire à aucune liaison systématique du patrimoine avec l'âge — autre que celle indirecte due à l'échéancier du revenu. Le modèle de cycle de vie prévoit au contraire une forme caractéristique du patrimoine selon l'âge, en forme de U renversé (« *hump saving* »). Parce que la durée d'accumulation et la probabilité de recevoir un héritage augmentent avec l'âge, le modèle dynastique conduit plutôt à une croissance continue de la fortune au cours du cycle de vie.

53

Les ressources

La science économique a accordé une telle importance au revenu, que les phénomènes patrimoniaux n'ont reçu jusqu'à une date récente qu'une attention distraite. Cette hiérarchie entre ces deux variables économiques tiendrait au fait que le patrimoine s'expliquerait largement par le revenu. Encore faut-il préciser le concept de revenu auquel il est fait référence, qui diffère comme on l'a vu d'un modèle de comportement à l'autre.

Les tentatives pour mettre à jour une liaison empirique fortement positive entre le revenu courant et le montant des avoirs détenus ont été largement déçues : la corrélation observée (autour de 0,20 sur données françaises) est nettement plus faible que ne le laisserait entendre le modèle myope. Le revenu permanent permettrait davantage d'inférer le montant du patrimoine. Mais là encore la forme de la relation entre les deux variables est loin d'être indifférente. À âge donné, le modèle de cycle de vie traditionnel implique ainsi une proportionnalité entre patrimoine et revenu permanent. Dans la mesure où les legs sont effectivement un bien de luxe, le modèle dynastique prévoit au contraire une relation croissante entre le rapport patrimoine/revenu permanent et le niveau du revenu permanent.

Mais les écarts de ressources qui peuvent engendrer des disparités de patrimoine ne concernent pas seulement les différences de revenu permanent mais aussi les inégalités face à l'héritage ou à la donation, entre ménages héritiers ou non,

QUI POSSÈDE QUOI ?

une fois ou plusieurs, avec ou sans « espérance » d'héritage, et pour des montants variables.

Le modèle de cycle de vie n'accorde qu'une importance résiduelle à ces réceptions patrimoniales, dont le montant ne représente en moyenne qu'une fraction limitée (entre 5 et 10 %) des ressources humaines, parce que le ménage est censé traiter les héritages sur le même plan que son capital humain, la propension marginale à consommer étant a priori la même pour les deux types de ressources. Le ménage myope envisage plutôt tout héritage comme une « bonne surprise » (« *windfall gain* »), qui sera (provisoirement) épargnée. Au contraire, le sujet dynastique a déjà intégré la perspective de l'héritage dans ses choix patrimoniaux et lui réserve le plus souvent une place particulière au sein de ses ressources, parce qu'il occupe une fonction privilégiée dans les rapports familiaux : on peut penser notamment que la propension à transmettre les biens hérités est plus élevée que celle relative aux ressources humaines³.

Les préférences et les besoins

La distinction de base entre les trois modèles de comportement réside précisément dans la préférence temporelle, soit le degré d'impatience et la longueur de l'horizon. Mais d'autres préférences interviennent dans les choix patrimoniaux. Parmi celles dont les effets ont fait l'objet de formalisations conséquentes, figurent surtout l'aversion au risque, la propension au loisir, et le degré d'altruisme (notamment intergénérationnel). D'autres paramètres de goût sont plus difficilement modélisables, telles la volonté de pouvoir, la recherche de prestige ou même l'avarice.

Il est certes bien connu que « de gustibus non est disputandum », et que les préférences sont difficiles à révéler. Mais la difficulté de les mesurer et de les traiter ne doit pas conduire à les ignorer. L'accumulation patrimoniale constitue un terrain privilégié d'expression des préférences individuelles. Ces dernières se révèlent d'autant mieux en ce domaine, que les phénomènes patrimoniaux s'inscrivent dans un temps long.

Cela vaut tout particulièrement pour la préférence temporelle. Une volonté de transmettre manifeste ou l'existence de legs importants suggère ainsi un horizon long et un degré d'altruisme élevé. Une propension à consommer le revenu proche de l'unité suppose normalement un horizon décisionnel très court, à moins que le ménage ne soit fortement contraint...

L'influence du nombre d'enfants total du ménage sur son patrimoine est tout autant révélatrice : cette variable n'a que peu d'incidence sur l'arbitrage épargne/consommation des ménages myopes ; elle diminue l'accumulation de cycle de vie en raison des besoins accrus de consommation pendant l'éducation des enfants ; elle augmente le patrimoine des ménages dynastiques parce que le nombre d'enfants est un indicateur du degré d'altruisme et que le montant total des legs croît avec le nombre de cohéritiers.

Le poids de l'environnement institutionnel

On ne peut aisément extraire un consommateur de l'environnement institutionnel dans lequel se déploie son activité. S'agissant de l'accumulation patrimoniale, l'existence et le fonctionnement des divers marchés occupent une place centrale. Ainsi, l'accumulation patrimoniale dépendra de l'accès différentiel à l'emprunt — certains ménages sont rationnés alors que d'autres ne le sont pas, certains ménages

3 — Les effets de calendrier des ressources : l'échéancier des revenus du travail, comme celui des réceptions ou même des transmissions patrimoniales (donations versées), expliquent également une part significative des montants détenus.

QUI POSSÈDE QUOI ?

ont accès à des ressources bon marché alors que d'autres ne trouvent du crédit qu'aux conditions proches de l'usure. Il n'est par exemple guère possible de détenir un montant de patrimoine net fortement négatif, même pendant les premières années de la vie économique.

L'accumulation patrimoniale dépendra également des possibilités de placement (conditions de seuil ou de plafond propres à certains actifs, coûts de transaction ou de gestion, opportunités d'investissement...), de la rentabilité différentielle des placements et de leur fiscalité. Il est bien connu par exemple que le rendement moyen du patrimoine augmente avec son montant.

La couverture par les systèmes d'assurance sociale — notamment par les régimes de retraite — figure en bonne place parmi les facteurs institutionnels influençant l'épargne. Il convient d'en tenir compte lorsque l'on compare le comportement patrimonial d'un indépendant disposant d'une faible couverture retraite et d'un cadre salarié d'une grande entreprise bénéficiant d'une protection généreuse du risque vieillesse.

Les aléas et l'incertitude

L'épargne s'inscrivant souvent dans un cadre intertemporel, voire intergénérationnel, les aléas et l'incertitude de l'avenir sont des facteurs, qui, conjugués aux attitudes face au risque, peuvent imprimer à l'accumulation patrimoniale des formes spécifiques. L'incertitude peut affecter toutes les variables intervenant dans les arbitrages des consommateurs : revenu (le comportement d'un fonctionnaire ressemble-t-il, à revenu permanent donné, à celui d'un artisan ?), capital humain (et notamment la santé), durée de vie, taux d'intérêt ou de rendement, préférences ou goûts anticipés.

On admet généralement que l'incertitude conduit à une accumulation patrimoniale plus poussée, en invoquant notamment l'épargne de précaution qui résulte d'un revenu futur aléatoire. Mais elle peut aussi se traduire par une diminution de l'épargne, notamment lorsqu'elle raccourcit par trop l'horizon des ménages.

55

Le facteur chance

L'approche statique envisagée jusqu'ici n'a permis d'envisager que les effets ex ante de l'incertitude, non les effets ex post lorsque l'aléa est réalisé. En ce domaine, il faut tenir compte du « facteur chance », qui relâche les liens entre l'âge et le patrimoine, ou entre le revenu et le patrimoine. Que l'on songe par exemple à l'effet cumulé sur plusieurs années d'un placement judicieux, ou d'un placement malheureux. Il est vrai cependant que ce facteur n'est pas totalement exogène : certains savent tenter la chance puis la saisir, alors que d'autres la redoutent ou ne savent pas en faire bon usage.

Les aptitudes

Pour accumuler un patrimoine, il faut souvent savoir le gérer. Les niveaux d'information, la capacité à traiter l'information, l'éducation, notamment financière, le capital social ou relationnel... contribuent à expliquer les propensions à mettre en valeur un patrimoine, et à le transmettre. S'agissant des actifs professionnels, comme une entreprise personnelle, d'un parc de logements, ou même d'un portefeuille titre, l'accumulation de ce type de patrimoine passe en outre quasi obligatoirement par une gestion active, qui suppose que l'on y consacre du temps.

Parmi les facteurs nombreux et variés qui concourent à expliquer les comportements patrimoniaux — et dont il conviendrait encore de préciser les interactions, les trois modèles génériques de comportement apparaissent finalement se différencier surtout par la forme et l'importance des effets de l'âge et des

QUI POSSÈDE QUOI ?

ressources, humaines ou non humaines (héritées), d'activité ou de retraite, et par la nature des préférences temporelles qui conditionnent notamment la puissance du motif de transmission.

LES DIFFICULTÉS DE REPÉRER LES MODÈLES DE COMPORTEMENT

On comprend que l'évaluation de la contribution propre de chaque facteur à l'accumulation patrimoniale n'est cependant guère aisée, sachant qu'il se combine souvent avec les autres et que certains d'entre eux sont non mesurables. Plus généralement, repérer un ménage dont le comportement épouse l'un des trois modèles de comportement pose toute une série de problèmes. Nous insistons ici sur cinq d'entre eux.

Peut-on mesurer l'écart entre le patrimoine désiré et le patrimoine détenu ?

On aurait tort de croire que le montant de fortune détenu à un moment donné par un ménage correspond exactement à la position patrimoniale que ce dernier souhaitait. Même s'il s'est donné des objectifs d'accumulation précis et adopte les choix voulus pour atteindre ce but, il n'est pas sûr qu'il parvienne à ses fins sans rencontrer aucune contrainte. Un indépendant qui a tout fait pour laisser l'entreprise familiale en héritage à ses enfants peut se retrouver sans un après une faillite imprévisible. S'il ne lègue rien, on risque d'en faire un adepte du cycle de vie, alors que l'observation fine de son comportement antérieur aurait conduit à le classer dans la catégorie des ménages plutôt dynastiques.

Plus généralement, il faudrait pouvoir retrouver, au-delà du patrimoine possédé (noté A), le patrimoine « désiré » (noté A^*). Le montant A^* résulterait de l'action conjuguée de la position dans le cycle de vie, des ressources et de leur échéancier mais aussi de certaines capacités du ménage, et de ses préférences. L'écart $A - A^*$ entre patrimoine observé et désiré proviendrait quant à lui des contraintes et « imperfections » des marchés des capitaux, de l'incertitude et de l'information limitée sur les ressources et la durée de vie, et de la bonne ou mauvaise fortune des individus — ou plus exactement de l'interaction de ces facteurs avec les ressources et les préférences du ménage. Si son profil de revenu est fortement croissant pendant l'activité, un consommateur « impatient », qui désire largement consommer en début de vie, devra souvent se contenter d'un niveau de consommation plus faible car les possibilités d'un patrimoine net négatif et d'un emprunt gagé sur les ressources futures sont très limitées (cf. *Blinder, 1976*).

En général, l'écart $A - A^*$ sera négatif pour les plus pauvres ou les « défavorisés », qui sont victimes de leur manque d'information ou de relations, qui empruntent ou placent à des conditions peu avantageuses et ne peuvent diversifier les risques liés aux placements. Pour les riches au contraire, l'écart serait souvent positif (d'où l'ambiguïté du qualificatif « désiré » pour A^*), car ils sont en position, en raison de leur compétence de gestion, leur information et leur capacité de placer des sommes importantes et de diversifier les risques, d'obtenir un rendement élevé pour leur patrimoine.

Peut-on effectivement mesurer la part du patrimoine « désiré » dans le patrimoine total ? Comment par exemple déterminer si un individu de 65 ans, sans patrimoine ni couverture retraite suffisante, se retrouve ainsi démuné de son propre fait — en raison de sa « myopie » ou de son imprévoyance — ou parce qu'il a été limité dans ses choix patrimoniaux ou a connu une série de revers au cours de son existence qui ont affecté ses ressources et ses placements ? A priori, même la

QUI POSSÈDE QUOI ?

connaissance de la trajectoire passée de l'individu, familiale, professionnelle et patrimoniale, ne permet pas de trancher en toute certitude.

Peut-on isoler dans un patrimoine la part héritée de celle qui a été accumulée en propre ?

On a vu que le fait d'avoir reçu un héritage est un indicateur important pour repérer les différentes catégories de consommateurs. On peut difficilement comparer deux ménages possédant des patrimoines d'égale valeur, acquis pour l'un uniquement par héritage, accumulé par l'autre uniquement par épargne. Mais si l'on élimine ces deux cas polaires, peut-on aisément séparer dans un patrimoine donné ce qui provient d'héritages ou de donations, reçus parfois il y a fort longtemps, de ce qui est le fruit d'un effort autonome d'accumulation ? La question n'a pas encore été entièrement résolue au niveau agrégé ; il est encore plus difficile d'y répondre au niveau individuel.

Le patrimoine des Français s'élève aujourd'hui à environ 15 000 milliards de francs : quelle part peut être attribuée à l'épargne des générations précédentes et quelle part provient de l'épargne des générations présentes ? Pour certains auteurs (dont *F. Modigliani*, 1988), l'essentiel de la fortune existante (il avance même le chiffre de 80 %) a été accumulé par les générations présentes, alors que d'autres auteurs (dont *L. Kotlikoff* et *L. Summers*, 1988) défendent la thèse exactement inverse et prétendent que 80 % du patrimoine existant a été hérité. L'issue de la controverse apparaît cruciale pour déterminer le nombre respectif de ménages dynastiques et de ménages de cycle de vie (ou myopes).

Il n'est pas aisé de trancher ce débat qui pose des problèmes comptables — faut-il actualiser la valeur des héritages passés, et si oui à quel taux ? — des problèmes de définition — qu'est-ce qu'un transfert intergénérationnel ? — et des problèmes conceptuels — comment traiter les interactions entre l'héritage et l'accumulation propre ?⁴ De fait, il n'existe pas de décomposition unique, idéale du patrimoine en part héritée et accumulée en propre. Pour la France, nous avons néanmoins estimé que la part de la fortune héritée s'élèverait entre 35 % et 50 % selon les conventions utilisées (*Kessler* et *Masson*, 1989), soit une fourchette sensiblement supérieure à celle vers laquelle on semble converger aux États-Unis.

57

Les problèmes que l'on rencontre au niveau agrégé ne font que se multiplier au niveau individuel. La part héritée est incontestable au moment précis où est reçue la transmission patrimoniale mais ne l'est plus lorsque l'on s'éloigne de cette date ; à l'inverse les espérances d'héritage peuvent influencer sur les comportements d'accumulation... Bref, le fait d'avoir reçu un héritage ne signifie pas toujours que l'on soit, au sens plein du terme, un « héritier », dont la fortune provient de celle de son père.

Les héritages reflètent-ils l'altruisme intergénérationnel ou résultent-ils de l'incertitude sur la durée de vie ?

Les données disponibles montrent que l'héritage est relativement répandu et met souvent en jeu des montants importants. Il est plus difficile de s'accorder sur la nature de ces transmissions : s'agit-il surtout de legs « involontaires », de précaution, dus à la nécessité de se prémunir contre l'incertitude de la durée de vie ? Ou l'existence de ces héritages résulte-t-elle le plus souvent d'une volonté délibérée de transmettre des biens à ses enfants, d'un projet dynastique bien défini ?

L'existence d'héritages significatifs ne remet pas forcément en cause le

⁴ — Cf. *Babeau* (1988) et *Kessler* et *Masson* (1988) pour une analyse détaillée des éléments de la controverse.

QUI POSSÈDE QUOI ?

modèle de cycle de vie sans motif de transmission. L'incertitude de la durée de vie oblige le ménage qui n'a pas souscrit de rentes viagères mais qui détient des actifs physiques illiquides — tels les biens durables et surtout le logement — à conserver un montant de patrimoine important à âge élevé. Un tel comportement n'est pas animé par une stratégie explicite d'accumulation intergénérationnelle : le ménage doit prévoir la possibilité d'une mort tardive et se prémunir contre le risque de longévité avec des ressources insuffisantes en accumulant un patrimoine conséquent (Davies, 1981). Une mort précoce pourra ainsi engendrer un montant légué considérable, alors même qu'il n'a pas été accumulé à cette fin (dans un monde imaginaire où la durée de vie serait fixée à l'avance, ce transfert n'aurait pas lieu d'être) et les héritiers seront quelque peu « surpris » par ce transfert en leur faveur qu'ils n'auront pas véritablement anticipé⁵.

Mais pourquoi les ménages ne recourent-ils pas massivement à l'assurance-vie afin d'éviter ces legs involontaires ? Pour pallier les effets indésirables liés à un décès trop précoce — les privant de la consommation du patrimoine qu'ils ont accumulé — ou trop tardif — les conduisant à un niveau de consommation trop faible en fin de vie, ils pourraient en effet se tourner vers la souscription de rentes viagères plutôt que vers la détention d'actifs patrimoniaux : le viager remplacerait la propriété du logement, l'assurance-vie en cas de vie chasserait le portefeuille titre... Pour pouvoir souscrire une assurance viagère, il faut cependant que de tels marchés existent et qu'ils fonctionnent bien, en d'autres termes que les primes demandées ne soient pas loin d'être actuariellement neutres et que les problèmes de sélection adverse soient bien maîtrisés.

En réalité, l'offre de rentes viagères existe bien mais la demande spontanée reste faible, même si elle est croissante, comme en témoignent l'évolution des taux de détention dans la population⁶. Selon le modèle de comportement privilégié, cet état de fait peut recevoir diverses interprétations : impéritie des ménages, caractère peu attractif et rendement insuffisant de ce type de placement, existence d'un motif de transmission important.

Faut-il considérer à la fois le patrimoine humain et le patrimoine non humain ?

Nous n'avons fait intervenir jusqu'à présent que la détention de biens patrimoniaux physiques et financiers et donc négligé ce qu'il est convenu d'appeler le patrimoine humain. Cette approche semble critiquable dans la mesure où l'accumulation et la transmission de patrimoine non humain ne sont pas indépendantes de celles du capital humain⁷.

Une personne qui ne laisse pas d'héritage à ses descendants n'appartient pas forcément à la catégorie des consommateurs myopes ou de cycle de vie. Si elle ne lègue rien, c'est peut-être parce qu'elle a consacré l'essentiel de ses ressources à financer des études supérieures à ses enfants. Tout le monde interprétera ce choix comme un trait d'altruisme, alors que la seule considération de la richesse matérielle nous amènerait à conclure à un certain égoïsme intergénérationnel.

5— Ces legs de précaution dépendent des anticipations des probabilités de survie. Des travaux en cours sur ce sujet en France et les enquêtes réalisées aux États-Unis (Hamermesh, 1985) semblent montrer que les erreurs d'anticipations de l'espérance de vie sont systématiques, les ménages sous-estimant leur probabilité de survie : ils seraient donc conduits à sous-épargner pour leurs vieux jours, ce qui diminuerait d'autant le montant des legs involontaires.

6— D'après l'enquête Actifs Financiers de l'INSEE, moins d'un quart des Français de 1986 détiennent une assurance viagère (mixte, rente ou épargne retraite).

7— Ces arbitrages entre capital humain et patrimoine physique et financier sont d'ailleurs au cœur des modèles beckeriens qui envisagent notamment la rentabilité (intergénérationnelle) différentielle des deux formes de patrimoine.

QUI POSSÈDE QUOI ?

En terme d'accumulation, l'élément essentiel de cette dynamique de choix entre capital humain et non humain concerne la décision de cessation d'activité et la préparation de la retraite. La question a surtout été abordée sous l'angle du statut à accorder aux droits à la retraite. Ceux-ci semblent plutôt liés au patrimoine humain dans la mesure où leur acquisition se fait au travers de l'exercice d'une activité donnée. Mais bien qu'ils ne prennent le moment venu que la forme d'un flux de revenu, ces droits remplissent en partie les mêmes fonctions que le patrimoine physique et financier.

Peut-on alors analyser le comportement d'accumulation des ménages sans tenir compte explicitement des droits à la retraite et éventuellement des droits sociaux acquis, qui sont susceptibles d'influencer leurs choix patrimoniaux ? Le risque d'erreur est important : un ménage fortement préoccupé par sa retraite, et qui acquiert des droits suffisamment importants pour couvrir tous ses besoins, n'épargnera plus. Il risque d'être considéré comme myope, alors qu'il devrait être rangé dans la catégorie des ménages de cycle de vie.

Peut-on repérer le mode de comportement patrimonial des ménages sans faire intervenir la composition de leurs fortunes ?

Jusqu'ici, on n'a guère fait intervenir que le montant du patrimoine accumulé ou transmis comme variable de tri. La précision ainsi obtenue est-elle suffisante, ou ne risque-t-on pas encore de faire des erreurs de classement que la connaissance de la composition des patrimoines ou des héritages aurait permis d'éviter ?

La discussion précédente montre en fait que la nature des biens détenus est importante pour bien saisir le comportement patrimonial des ménages. Il en va ainsi de la distinction entre biens transmissibles et non transmissibles. Si par exemple, quelqu'un vend son logement en viager au moment de sa retraite, il est fort probable qu'il appartienne à la catégorie des ménages de cycle de vie plutôt qu'à celle des ménages dynastiques. Autre exemple, la présence significative dans le patrimoine d'un ménage d'une assurance-vie en cas de décès peut témoigner du degré d'altruisme intergénérationnel (ou encore la volonté de payer moins d'impôts, ce qui révèle a contrario un égoïsme fiscal).

Tant l'analyse théorique des effets de l'incertitude de la durée de vie que l'examen attentif de la structure des patrimoines conduisent en fait à proposer une autre distinction, plus pertinente (Kessler et Masson, 1987), entre d'une part le patrimoine de sécurité et de jouissance (que l'on appellera S) et le capital de rendement et d'investissement (que l'on appellera K). Le premier regroupe des actifs comme le logement principal, les rentes ou les livrets de Caisse d'Épargne, alors que le second est composé des portefeuilles-titres, des entreprises individuelles, des exploitations agricoles, de l'immobilier de rapport, etc. La présence d'une fraction significative de patrimoine K permet de considérer que le ménage considéré appartient plutôt à la catégorie dynastique, parce qu'elle révèle l'existence de motifs de détention qui dépassent souvent l'horizon de vie. Un patrimoine significatif uniquement composé d'actifs S appartiendra plus vraisemblablement à la catégorie des ménages de cycle de vie, les legs dont il fait l'objet étant plutôt de nature « involontaire ».

Ce partage quelque peu arbitraire des actifs pose certes de nombreux problèmes, mais on verra qu'au-delà du montant possédé, la composition des patrimoines détenus, introduite ne serait-ce qu'à travers ce critère S-K, permet d'enrichir considérablement la connaissance des comportements patrimoniaux.

QUI POSSÈDE QUOI ?

L'ANALYSE EMPIRIQUE DES COMPORTEMENTS PATRIMONIAUX

Pour apprécier le bien-fondé et le domaine de validité des trois modèles de comportement envisagés, myope, de cycle de vie et dynastique, on se concentre d'abord sur les déterminants du montant du patrimoine dont les effets sont les plus discriminants : l'âge d'une part, les ressources d'autre part, qu'il s'agisse du revenu courant, du revenu permanent ou des réceptions patrimoniales⁸... Une étude sommaire de l'évolution de la composition du patrimoine selon l'âge et le montant de la fortune permet ensuite de vérifier le bien-fondé de la dualité S-K du patrimoine et d'en préciser les contours au sein de la population.

L'évolution du montant de patrimoine selon l'âge

Il ne faut pas confondre les photos des patrimoines selon l'âge avec le film des trajectoires suivies au cours du cycle de vie. S'agissant des coupes instantanées du patrimoine (brut ou net) moyen selon l'âge, on trouve en général, comme dans l'enquête Actifs Financiers INSEE 1986 (cf. *Tableau 1*), une allure caractéristique en forme de U renversé, avec un maximum entre 50 et 60 ans et une décroissance marquée au-delà. Ce résultat est plutôt conforme aux prédictions des modèles de cycle de vie. Mais la forme obtenue ne reflète pas forcément l'accumulation suivie par les différentes générations, marquées chacune par un destin économique propre.

Soit une société — pas très différente de la nôtre — où chaque génération qui se succède bénéficie du fait de la croissance économique de ressources plus élevées que la précédente : elle aura ainsi, aux mêmes âges, un patrimoine supérieur (à comportement inchangé) à celui de son aînée. Dans ce cas de figure, des profils d'accumulation des différentes générations toujours croissants au cours du cycle de vie peuvent très bien engendrer une coupe instantanée du patrimoine selon l'âge en forme de U inversé.

Dans le cadre du modèle de cycle de vie (qui suppose une proportionnalité entre patrimoine et revenu permanent), la solution la plus appropriée pour éliminer cet effet de génération, consiste, lorsque l'on ne dispose que de données transversales, à étudier l'évolution selon l'âge du ratio patrimoine/revenu permanent⁹.

En l'absence de données longitudinales de revenu, l'estimation du revenu permanent pose problème. Sur l'enquête INSEE 1986 qui comporte un certain nombre de renseignements biographiques, Lollivier et Verger (1987) ont pu estimer un indicateur relativement fiable ; la mesure ne porte cependant que sur les seuls couples de salariés ou d'anciens salariés de l'enquête, non chômeurs (soit 2 387 ménages sur les 5 602 de l'échantillon), pour lesquels les profils de carrière sont mieux connus¹⁰.

Le Graphique 1 représente la coupe instantanée selon l'âge du ratio patrimoine/revenu permanent pour cette population de salariés. Jusqu'à 70 ou 75 ans, on obtient bien une allure typique en forme de cloche avec un maximum vers 62 ans ; la remontée en fin de vie, après 75 ans, pourrait n'être due qu'à un effet de

8— L'effet des droits à la retraite ne peut être testée sur les données françaises individuelles.

9— On élimine ainsi, par la même occasion, le biais créé à âge élevé par la mortalité sociale différentielle (les riches vivant en moyenne plus longtemps que les autres voient leur part dans la population augmenter rapidement après 70 ans).

10— Le revenu permanent du ménage est la somme de celui du mari et de celui de la femme. Pour chaque individu, il correspond à la moyenne actualisée des revenus passés et attendus, et s'exprime notamment en fonction de ses caractéristiques socio-économiques, du revenu courant, d'un profil de carrière standard (différent pour les cadres, les professions intermédiaires, les employés ou ouvriers), du taux de croissance économique censé prévaloir dans le futur et d'un « effet fixe » individuel déterminé économétriquement (cf. Masson et Arrondel, 1989).

QUI POSSÈDE QUOI ?

composition de la population étudiée à âge élevé, notamment parce que l'on ne retient que les ménages en couple, en général plus aisés.

Ce résultat paraît particulièrement favorable à l'hypothèse du cycle de vie, l'horizon temporel des ménages semblant coïncider avec le terme de leur existence. Deux objections limitent cependant la portée de ce résultat. La première concerne la fiabilité d'effets d'âge estimés sur données instantanées : la division du patrimoine par le revenu permanent ne suffit pas, loin de là, à éliminer l'influence des effets de génération créés notamment par la politique vigoureuse en faveur de l'accession à la propriété menée dans les années 50 et 60. La seconde objection tient à ce que le Graphique 1 ne concerne que des évolutions moyennes, concernant le patrimoine d'un ménage « représentatif » — si tant est que cette notion ait un sens : il ne nous renseigne pas sur la diversité éventuelle des profils d'accumulation¹¹. Ces résultats d'ensemble peuvent être obtenus aussi bien avec une population homogène, où tous les ménages suivent une courbe proche de celle du Graphique 1, qu'avec une population hétérogène, où une part importante des ménages continuent d'accumuler pendant la retraite.

Selon une autre étude qui a permis de reconstituer des données longitudinales de fortune pour huit groupes sociaux français au cours de l'après-guerre¹², la variation selon l'âge du patrimoine moyen sur la population globale est bien en forme de dos d'âne, avec cependant des taux de consommation du patrimoine à âge élevé relativement faibles, de l'ordre de 3 % l'an : ce résultat peut provenir soit de la présence de legs de précaution importants, soit de l'existence d'une fraction non négligeable de la population à comportement dynastique, les deux interprétations n'étant pas exclusives.

Au-delà de ces évolutions moyennes, il existe cependant des disparités significatives entre les différents groupes sociaux. On observe ainsi une absence de décroissance significative du patrimoine à âge élevé chez les plus riches, soit les professions libérales et les industriels et gros commerçants : au sein de ces catégories, le motif de transmission semble souvent important et le comportement dynastique y apparaît le plus représentatif. Chez les salariés au contraire, les profils d'accumulation sont plus conformes au modèle de cycle de vie, avec cependant un rythme modéré de consommation du patrimoine pendant la retraite ; en outre l'effort principal d'accumulation intervient plus tôt chez les ouvriers et les employés que chez les cadres¹³.

61

La liaison entre le montant du patrimoine et celui des ressources

S'agissant de la relation entre patrimoine et revenu permanent, l'hypothèse de référence est celle avancée par le modèle du cycle de vie, de proportionnalité à âge donné. Sur l'enquête Actifs Financiers 1986, on obtient effectivement, pour les couples salariés ou anciens salariés, un montant de patrimoine approximativement proportionnel, toutes choses égales d'ailleurs, à celui du revenu permanent. Le motif de transmission, bien de luxe, apparaît donc statistiquement peu important sur cette sous-population.

11 — Les données de panel américaines (Bernheim, 1986 ; Diamond et Hausman, 1984) révèlent précisément la grande variété des profils individuels d'accumulation, une minorité significative de ménages continuant d'épargner pendant la retraite.

12 — Il s'agit du modèle ÉPHÈBE qui obtient des profils de patrimoine caractérisant les effets « structurels » de l'âge, communs à l'ensemble des générations d'un même groupe social sur la période 1949-1975 (cf. Masson, 1986).

13 — Il apparaît enfin difficile de dégager un profil d'accumulation stable, caractéristique de l'après-guerre, pour les petits indépendants (artisans et surtout agriculteurs), en raison notamment de l'hétérogénéité et de la composition variable de cette population.

QUI POSSÈDE QUOI ?

Un test plus précis de l'importance du motif de transmission porte sur la comparaison, toutes choses égales d'ailleurs, des montants de fortune détenus par les couples sans enfants, ayant un enfant ou plusieurs. Malgré les coûts que représente leur éducation, le nombre d'enfants présents à la maison a paradoxalement un effet positif sur l'accumulation, car il favorise la détention du logement principal. La descendance finale du ménage (nombre total d'enfants), qui est un meilleur indicateur de son degré d'altruisme, n'a en revanche pas d'effet significatif sur le patrimoine (cf. *Masson et Arrondel*, 1989).

Ces résultats corroborent les conclusions précédentes concernant la faible importance d'ensemble du motif de transmission chez les salariés ; mais si le comportement dynastique apparaît peu diffusé au sein de cette sous-population, qu'en est-il du comportement myope ?

La simple observation parmi les ménages d'âge mûr, qui ont eu largement le temps d'accumuler, d'une proportion significative, de l'ordre d'un tiers, de patrimoines faibles ou négligeables, donne à penser que ce comportement de myopie ou d'imprévoyance est loin d'être l'exception.

L'étude du rapport entre avoir et ressources à la veille de la retraite permet d'aller un peu plus loin. Pour une couverture retraite standard, King et Dicks-Mireaux (1982) montrent que le consommateur de cycle de vie doit posséder en fin d'activité un montant de patrimoine au moins égal à deux fois son revenu permanent s'il veut pouvoir assurer le financement de la consommation de ses vieux jours. Un montant inférieur signifie que le ménage a été très fortement contraint et/ou a joué de malchance, à moins qu'il ne soit myope et imprévoyant.

Parmi les couples salariés de l'enquête INSEE 1986 âgés de 55 à 64 ans, 19,1 % en effectifs pondérés ont un rapport patrimoine/revenu permanent inférieur à deux. Ces ménages ont en moyenne un revenu permanent qui n'est que modérément inférieur à celui de la génération à laquelle ils appartiennent (*Masson et Arrondel*, 1989). Une part non négligeable d'entre eux disposent même de ressources élevées. Pour ces derniers au moins, on ne peut guère évoquer les contraintes ou la malchance, et la probabilité est forte (à moins d'erreurs de déclaration) de se trouver en présence d'un comportement myope.

Ces résultats ne concernent que les couples salariés, pour une borne inférieure du rapport patrimoine/revenu permanent très favorable à l'hypothèse du cycle de vie. On peut donc estimer que 20 % au moins des ménages salariés ont un comportement beaucoup plus proche de celui décrit par Keynes que de celui supposé par Modigliani. King et Dicks-Mireaux (1982) sur données canadiennes et Diamond et Hausman (1984) sur données de panel américaines obtiennent un pourcentage comparable sur des populations incluant également des non salariés.

Pour compléter ce tableau, il faudrait cerner un peu mieux la diffusion et les déterminants du comportement dynastique (surtout chez les indépendants), en tentant notamment d'apprécier le rôle des transferts intergénérationnels, reçus ou versés. Le débat entre Modigliani et Kotlikoff relatif à l'importance quantitative de la fortune héritée par rapport à la fortune accumulée en propre est un premier pas dans cette voie. Mais la connaissance de l'incidence des héritages reçus sur les comportements d'accumulation apparaît à cet égard encore plus instructive ; elle requiert des informations très spécifiques, qui existent déjà en France.

Les données rétrospectives originales tirées d'une enquête sur la transmission héréditaire, menée par le CREP en 1975, permettent en effet de rapprocher le montant de patrimoine possédé au moment de l'interview du total des dons et héritages déjà reçus ou attendus. Il est ainsi possible de mener à bien les premiers tests de l'effet de la taille des réceptions patrimoniales sur le niveau de l'accumulation. Le plus

QUI POSSÈDE QUOI ?

probant ne considère que la population des ménages âgés de plus de 60 ans, pour lesquels les espérances d'héritage sont nulles : on diminue ainsi l'effet d'échéancier des transferts et on évite le recours à des mesures d'anticipations, trop fragiles.

Les résultats (*cf. Masson, 1988*) montrent que la propension à épargner les réceptions patrimoniales est bien supérieure (deux à trois fois plus) à celle relative aux ressources humaines. On peut donc penser que les ménages bénéficiant d'héritages conséquents adoptent le plus souvent un comportement en partie rétrospectif, dont la dimension familiale est essentielle, et qui échappe ainsi à la logique du cycle de vie. Ces ménages, appartenant à la partie supérieure de la distribution des fortunes, laisseront des legs importants à leurs enfants pour assurer le développement patrimonial de la lignée.

Peut-on préciser le pourcentage de la population qui présente ainsi un comportement dynastique « affirmé » — et non simplement un motif de transmission « résiduel », dont s'accommoderait le modèle de cycle de vie ? La très forte concentration des patrimoines confirme que ce pourcentage n'est pas négligeable, les ménages dynastiques possédant en outre une part importante du patrimoine global. Modigliani (1986) admet lui-même que le motif de transmission joue un rôle significatif pour les 20 % de ménages américains qui bénéficient des ressources vitales les plus élevées.

Mais on ne peut délimiter plus précisément le domaine de validité du modèle dynastique sans faire intervenir la composition du patrimoine. C'est sur ce point que l'analyse de la dualité S-K du patrimoine s'avère le plus utile.

Diffusion et concentration du patrimoine de sécurité et de jouissance S et du capital de rendement et d'investissement K

L'hypothèse d'une dichotomie S-K du patrimoine, développée dans Kessler et Masson (1987), se justifie au départ par l'hétérogénéité des motifs de détention des actifs, les uns liés au besoin de consommation différée mis en avant par les modèles de cycle de vie, les autres à la transmission et aux besoins de luxe prônés par le modèle dynastique.

Le patrimoine de sécurité et de jouissance S serait en fait le patrimoine de cycle de vie : il serait détenu pour la transaction, la liquidité, la précaution, le service des biens durables et du logement, la consommation des vieux jours (rentes, assurances viagères) et pourrait donner lieu à des legs de précaution : son profil selon l'âge serait en forme de U inversé, son montant à âge donné a priori proportionnel aux ressources vitales.

Le capital de rendement et d'investissement K, normalement destiné à la transmission, satisferait plus généralement les besoins qui dépassent l'horizon de vie ou qui sont liés directement à la détention des biens (pouvoir, prestige...); son profil d'accumulation serait croissant avec l'âge (sauf en cas de donation versée importante), son élasticité par rapport aux ressources vitales serait supérieure à l'unité.

Pour repérer un comportement dynastique, la détention d'un montant suffisant de capital K est un critère important. Son mode d'accumulation repose sur une hypothèse de hiérarchie des besoins : le ménage n'acquiert le plus souvent des biens K qu'à partir d'un certain seuil relativement élevé de patrimoine S, qui correspond à une saturation relative des besoins de consommation différée. La part de la richesse S dans le patrimoine total est donc censée diminuer avec la taille de ce dernier, alors que celle du capital K augmente. En outre, la concentration élevée des fortunes au sein des plus riches, de même que celle de certains actifs, serait imputable au capital K beaucoup plus inégalement réparti que le patrimoine S au sein de la population.

Les tests de cette dichotomie S-K de la richesse portent donc sur le degré de

QUI POSSÈDE QUOI ?

concentration de chaque composante et les effets de l'âge et du montant de patrimoine. Ils sont menés sur les enquêtes patrimoniales CREP (1975, 1977 et surtout 1980), pour lesquelles les indications de montant d'actifs sont plus précises que dans l'enquête INSEE 1986 (où les montants sont seulement saisis en tranches). Les biens durables, les assurances viagères et autres rentes n'ayant pas été saisis, le patrimoine S ne comprend que les comptes-chèques, l'épargne liquide (y compris les bons), le logement et la résidence secondaire ; le capital K est composé des valeurs mobilières, de l'immobilier ou du foncier de rapport, et des biens professionnels (incluant les entreprises agricoles). Si on observe une diffusion quasi-générale du patrimoine S ainsi défini, celle du capital K est limitée, à 31 % des ménages par exemple en 1980.

Les divers indicateurs d'inégalité présentés au tableau 2 conduisent pour deux enquêtes françaises et une américaine (Wolff, 1983) à des conclusions similaires : le degré de concentration du capital K est beaucoup plus élevé que celui du patrimoine global, lui-même plus inégalement réparti que le patrimoine S ; mais ce dernier présente encore une inégalité sensiblement plus forte que celle du revenu courant. En outre, le degré de concentration du patrimoine K parmi les seuls ménages qui en sont détenteurs est presque aussi important, dans le cas français, que celui du patrimoine S sur la population globale — et même plus important dans le cas américain.

Les structures de patrimoine selon l'âge, obtenues au tableau 3 en distinguant trois catégories d'actifs S et trois autres de biens K, ne révèlent pas des évolutions très systématiques : on observe tout au plus, en faveur de l'hypothèse de la dualité S-K, que la part du patrimoine S est légèrement supérieure à sa moyenne nationale avant 55 ans, et un peu plus faible après (et inversement pour la part de capital K)¹⁴.

L'influence du niveau de fortune sur la détention des actifs S et K et leurs parts respectives dans la richesse globale est en revanche beaucoup plus instructive et permet de différencier clairement les deux formes de patrimoine.

La diffusion des actifs selon le décile de patrimoine (tableau 4) offre ainsi un critère de segmentation S-K particulièrement simple : pour les trois catégories de biens K, le pourcentage de détenteurs augmente considérablement, dans un rapport de 1 à 3 ou presque, entre le huitième et le dernier décile, où le taux de diffusion est plus de trois fois supérieur à la moyenne ; pour les biens S, la progression du taux de détention entre ces deux déciles est limitée, et le taux de diffusion au sein des plus riches est moins de 50 % supérieur à la moyenne.

L'hétérogénéité entre les biens S et les actifs K ressort encore plus clairement de l'analyse des structures de patrimoine selon le niveau de la richesse (tableau 5). La part de patrimoine détenue dans chaque bien K croît régulièrement avec le niveau de la fortune, et très fortement entre les huitième et dixième déciles, notamment pour le patrimoine professionnel et les actifs réels de rapport. Pour les biens S, on observe au contraire, soit une décroissance soutenue de la part dans le patrimoine (comptes-chèques), soit une évolution concave en forme de U renversé, typique du cycle de vie, le pourcentage obtenu pour les ménages du décile supérieur étant inférieur à la moyenne (épargne liquide, immobilier résidentiel).

Ces résultats semblent dessiner un modèle sommaire de hiérarchie des besoins : la séquence d'acquisition des actifs en fonction du niveau de la richesse serait la suivante : comptes-chèques, épargne liquide, immobilier résidentiel puis biens de rendement ou productifs. Le seuil de patrimoine à partir duquel l'acquisition

14 — On notera cependant qu'il s'agit là encore d'effets d'âge saisis en coupe instantanée, ne reproduisant que très imparfaitement les évolutions de la composition du patrimoine des ménages au cours du cycle de vie.

QUI POSSÈDE QUOI ?

de capital K deviendrait importante se situerait au-delà du huitième décile : jusqu'à ce niveau, la part des actifs K dans le total est inférieure à 20 % ; elle est proche de 45 % (sa valeur moyenne sur la population globale) dans le neuvième décile et dépasse 60 % au sein des plus riches¹⁵.

Finalement, l'examen de la concentration des actifs selon le niveau de la richesse (*tableau 6*) offre une synthèse frappante des tableaux précédents et permet de préciser la répartition des différentes formes de patrimoine selon le modèle de comportement. On retrouve le fait que les huit premiers déciles ne possèdent qu'une part minimale des actifs K ; le neuvième décile détient des pourcentages équivalents du montant total des six catégories d'actifs, entre 17 et 22 % (et près de 20 % du patrimoine total). Les 10 % les plus riches possèdent environ un tiers des montants des biens S, 70 % de celui des différents actifs K et la moitié du patrimoine total.

VERS UNE TYPOLOGIE DES MODES D'ACCUMULATION PATRIMONIALE

Les résultats obtenus nous conduisent à poser les premiers jalons d'une typologie des modes d'accumulation patrimoniale et la quantifier à partir de données françaises. Elle se fonde sur l'idée d'une hiérarchie sociale approximative des trois modèles de comportement : les plus démunis sont en général myopes, les catégories aisées adoptent le plus souvent un comportement dynastique, l'hypothèse du cycle de vie est surtout adaptée pour les classes moyennes (salariées).

Quel poids approximatif attribuer à chaque type de comportement ? On peut penser que les consommateurs de cycle de vie représentent à peu près les trois cinquièmes de la population ; le comportement myope concernerait un quart des ménages, le comportement dynastique un dixième au moins, qui jouent cependant un rôle essentiel puisqu'ils disposent d'au moins la moitié du patrimoine total et des trois quarts du capital d'investissement.

65

La masse des consommateurs de cycle de vie recouvre cependant des modes d'accumulation très différenciés, selon le niveau des ressources, le poids des contraintes auxquelles ils font face, le montant et la composition de leur patrimoine. Il semble alors utile de distinguer trois modes d'accumulation au sein de cette sous-population, pour assurer notamment une transition moins brutale avec les deux autres types de comportement. Une seconde analyse conduit ainsi à distinguer cinq groupes hiérarchisés au sein de la population globale (*tableau 7*).

Le mode 1 d'accumulation correspond bien au comportement myope. Les ménages (ou plutôt les individus) qui le suivent ne détiennent que de faibles montants de patrimoine S (liquidités, biens durables). Ce sont souvent des « prolétaires » dont la valorisation du capital humain est incertaine (chômage fréquent, précarité de l'emploi).

Le mode 2 concerne encore des consommateurs de cycle de vie mais fortement contraints par la liquidité, le manque d'information et des ressources modestes ; ils n'accumulent que des montants limités de biens S au cours de leur vie, sans parvenir à accéder à la propriété du logement.

Le mode 3 d'accumulation concerne des consommateurs typiques du cycle de vie, dont l'épargne est centrée sur l'acquisition du logement et la préparation de la

15— Ces tests exploratoires de la pertinence de la dualité S-K peuvent être complétés par des analyses économétriques plus fines, qui permettent de dégager les effets propres de l'âge et du patrimoine, toutes choses égales d'ailleurs, sur la détention et les montants d'actifs (cf. Arrondel et Masson, 1989). Les résultats obtenus confirment largement le bien-fondé de la dichotomie introduite au sein du patrimoine : l'effet propre de l'âge notamment est bien en forme de U inversé pour le patrimoine S mais convexe et croissant pour le capital K.

QUI POSSÈDE QUOI ?

retraite, avec transmission éventuelle de l'actif résiduel. Il concernerait près des deux cinquièmes de la population.

Le mode 4 d'accumulation concerne au contraire des ménages de cycle de vie qui ont déjà acquis une aisance suffisante pour s'intéresser à l'acquisition d'actifs de rapport ou d'investissement. Il s'agit surtout de la frange supérieure des classes moyennes (cadres supérieurs et certaines professions libérales), pour laquelle les transmissions patrimoniales jouent un rôle important bien que les actifs S demeurent la dominante du patrimoine. La résidence secondaire mais aussi les valeurs mobilières font souvent partie de l'avoir. Sur les vieux jours, on consomme peu son patrimoine, on se contente plutôt de jouir de ses fruits. La donation devient une pratique fréquente, notamment pour établir ses enfants.

Le mode 5 d'accumulation est le fait de ménages pour lequel le patrimoine K devient prépondérant : il est souvent un facteur essentiel de production du revenu (combiné ou non au capital humain). Ces ménages accumulateurs, qui comprennent beaucoup d'indépendants aisés, adoptent en majorité un comportement dynastique. Le groupe est relativement hétérogène : à côté de ménages seulement fortunés, il comprend une minorité de « capitalistes » très riches, dont le patrimoine est essentiellement constitué d'actions et de participations et qui jouissent d'un pouvoir économique non négligeable.

Cette typologie en cinq modes d'accumulation n'a pas la prétention d'être exhaustive. Ainsi, les petits indépendants ou agriculteurs, qui exploitent en communauté un moyen de production modeste dont ils ne tirent qu'un surplus limité, immédiatement consommé pour la plus grande part, échappent plus ou moins à la classification précédente et peuvent être rangés au sein des « autres » modes d'accumulation du tableau 7.

D'autres auteurs ont déjà expérimenté cette difficulté de chiffrer la part des ménages adeptes du modèle de cycle de vie ou d'un autre mode de comportement, sans se risquer à des mesures précises ! Ainsi Diamond (1985) : « une part significative de la population se comporte de manière très différente du modèle de cycle de vie, qu'il s'agisse d'un comportement non maximisateur ou d'une importance majeure accordée aux transmissions ». Ou encore Kurz (1985) : « La fonction de consommation keynésienne décrira correctement le profil de consommation de beaucoup de familles à bas revenus qui sont sujettes à des contraintes économiques diverses. Il est également probable que l'hypothèse du cycle de vie décrira correctement les comportements d'un grand nombre de familles parmi les ménages appartenant aux 70 % des revenus les plus bas. »

QUI POSSÈDE QUOI ?

TABLEAU 1

LES DISPARITÉS DU PATRIMOINE BRUT SELON L'ÂGE, LA CATÉGORIE SOCIALE OU LE REVENU (France 1986)

a) Age	Moyenne du Patrimoine	Concentration Indice de Gini	b) CSP*	Moyenne du Patrimoine	Concentration Indice de Gini	c) Revenu (en milliers de Francs : KF)	Moyenne du Patrimoine	Concentration Indice de Gini
Moins de 30 ans	177 420	0,77	Ouvrier non qualifié	172 545	0,68	Moins de 30 KF	135 721	0,76
De 30 à 39 ans	433 317	0,58	Employé	272 382	0,65	De 30 à 50 KF	193 655	0,69
De 40 à 49 ans	705 547	0,62	Ouvrier qualifié	283 484	0,57	De 50 à 75 KF	245 381	0,64
De 50 à 59 ans	868 319	0,67	Professions Intermédiaires	542 800	0,56	De 75 à 100 KF	367 454	0,62
De 60 à 69 ans	670 604	0,68	Cadres	1 192 860	0,62	De 100 à 130 KF	471 013	0,55
70 ans et plus	493 576	0,76	Petits Indépendants	883 589	0,62	De 130 à 200 KF	643 254	0,51
Total	493 576	0,69	Agriculteurs Gros Indépendants Professions Libérales	2 346 783	0,74	De 200 à 300 KF	1 087 170	0,48
				2 774 850	0,78	Plus de 300 KF	3 998 518	0,69

* Les retraités sont reclassés dans leur catégorie sociale d'origine.
Source : Lollivier et Verger (1987a).

TABLEAU 2

CONCENTRATION DE DIFFÉRENTES FORMES DE PATRIMOINE Part du décile le plus élevé (%)

67

Enquête	Revenu du patrimoine			
	Revenu	Patrimoine A	Patrimoine S	Patrimoine K
CREP 1975	30,2	53,6	45,3	78,1
CREP 1980	29,8	51,1	41,7	75,8
É.-U. 1969 (Wolff)	—	52,4	—	—

Coefficient de Gini

Enquête	Revenu du patrimoine							
	Revenu	Patrimoine A		Patrimoine S		Patrimoine K		
		A> <0	A>0	S> <0	S>0	K> <0	K>0	
CREP 1975	0,50	0,73	0,71	0,70	0,67	0,86	0,68	
CREP 1980	0,42	0,71	0,69	0,63	0,61	0,87	0,59	
É.-U. 1969 (Wolff)	0,49	0,72	0,72	0,59	0,59	0,88	0,79	

Indicateur de Theil (montants positifs ou nuls)

	Revenu	Patrimoine A	Patrimoine S	Patrimoine K
CREP 1980	0,33	0,91	0,73	1,77

QUI POSSÈDE QUOI ?

TABLEAU 3

STRUCTURE DU PATRIMOINE MOYEN SELON L'ÂGE DU CHEF DE MÉNAGE [France 1980 (%)]

Classes d'âge	Comptes Chèques	Épargne Liquide (y.c. bons)	Logement Résidence Secondaire	Valeurs Mobilières	Immobilier de rapport et foncier	Patrimoine Professionnel	Total	Patrimoine S	Patrimoine K
— de 25 ans	10,5	21,2	27,7	11,2	17,5	11,9	100	59,4	40,6
25 à 29 ans	7,2	16,0	38,3	6,5	10,7	21,3	100	61,5	38,5
30 à 34 ans	5,0	11,5	51,0	3,5	11,4	17,6	100	57,1	42,9
35 à 39 ans	4,2	12,1	40,5	5,1	15,0	23,1	100	56,9	43,1
40 à 44 ans	3,9	9,8	45,8	6,4	12,6	21,5	100	59,6	40,4
45 à 49 ans	4,5	12,8	39,8	2,8	14,3	25,8	100	57,2	42,8
50 à 54 ans	3,6	16,4	38,1	6,1	15,7	20,1	100	58,3	41,7
55 à 59 ans	3,7	12,9	37,4	6,5	14,5	25,0	100	54,0	46,0
60 à 64 ans	3,3	10,2	31,0	5,5	32,5	17,6	100	44,4	55,6
65 à 69 ans	3,2	13,9	37,8	11,6	20,4	13,1	100	54,9	45,1
70 à 74 ans	3,1	14,3	26,9	13,6	29,2	12,9	100	44,3	55,7
75 ans et +	2,8	19,2	27,5	15,0	23,8	11,7	100	49,3	50,7
Ensemble	3,9	13,6	37,7	7,5	18,0	19,3	100	55,2	44,8

Source : Panel CREP 1980.

TABLEAU 4

DIFFUSION DES ACTIFS SELON LE DÉCILE DE PATRIMOINE [France 1980 (%)]

Déciles de Patrimoine	Comptes Chèques	Épargne Liquide (y.c. bons)	Logement Résidence Secondaire	Valeurs Mobilières	Immobilier de rapport et foncier	Patrimoine Professionnel	Patrimoine S	Patrimoine K
Décile 1	77,1	38,5	0	0	0	0	100,0	0,0
Décile 2	88,5	59,0	0,6	0	4,2	2,2	95,5	4,5
Décile 3	88,4	81,9	1,2	1,9	0,8	0,1	98,3	1,7
Décile 4	90,0	94,1	5,3	3,1	5,6	2,3	92,5	7,5
Décile 5	82,6	88,8	57,3	5,4	7,5	4,8	90,0	10,0
Décile 6	91,3	83,7	85,4	6,8	12,5	3,2	89,9	10,1
Décile 7	93,6	86,6	89,0	8,8	16,7	9,0	84,4	15,6
Décile 8	93,2	90,0	90,2	15,8	21,2	7,1	82,4	17,6
Décile 9	99,4	88,3	85,3	31,9	41,9	26,2	56,5	43,5
Décile 10	99,7	85,6	94,3	42,3	61,5	45,5	37,4	62,6
Ensemble	90,4	79,7	50,9	11,6	17,2	9,8	55,2	44,8

QUI POSSÈDE QUOI ?

TABLEAU 5

STRUCTURE DU PATRIMOINE MOYEN SELON LE DÉCILE DE PATRIMOINE [France 1980 (%)]

Déciles de Patrimoine	Comptes Chèques	Épargne Liquide (y.c. bons)	Logement Résidence Secondaire	Valeurs Mobilières	Immobilier de rapport et foncier	Patrimoine Professionnel	Total	Patrimoine S	Patrimoine K
Décile 1	76,4	23,6	0	0	0	0	100	100,0	0,0
Décile 2	64,6	30,2	0,7	0	2,4	2,1	100	95,0	4,5
Décile 3	41,7	55,4	1,2	1,4	0,2	0,1	100	98,3	1,7
Décile 4	21,7	68,0	2,9	2,6	2,5	2,4	100	92,5	7,5
Décile 5	6,6	34,0	49,6	2,1	4,4	3,3	100	90,0	10,0
Décile 6	5,3	17,8	66,8	3,0	5,0	2,1	100	89,9	10,1
Décile 7	4,6	12,7	66,2	3,7	6,4	6,4	100	84,4	15,6
Décile 8	3,1	14,5	64,8	5,1	6,9	5,6	100	82,4	17,6
Décile 9	3,4	13,1	40,0	8,1	13,9	21,5	100	56,5	43,5
Décile 10	2,9	10,5	24,0	9,4	26,5	26,7	100	37,4	62,6
Ensemble	3,0	13,6	37,7	7,5	18,0	19,3	100	55,2	44,8

Source : Panel CREP 1980.

TABLEAU 6

PART DE CHAQUE DÉCILE DE PATRIMOINE DANS LE MONTANT TOTAL DES DIFFÉRENTS ACTIFS (France 1977-1980, en %)

Déciles de Patrimoine	Comptes Chèques	Épargne Liquide (y.c. bons)	Logement Résidence Secondaire	Valeurs Mobilières	Immobilier de rapport et foncier	Patrimoine Professionnel	Total Patrimoine
Décile 1	0,7	0,1	0	0	0	0	0
Décile 2	2,8	0,4	0	0	0	0	0,2
Décile 3	4,7	1,8	0	0,1	0	0	0,4
Décile 4	6,5	5,8	0,1	0,4	0,2	0,2	1,2
Décile 5	5,1	7,6	4,0	0,8	0,7	0,5	3,1
Décile 6	7,3	7,1	9,6	2,1	1,5	0,6	5,3
Décile 7	9,0	7,1	13,5	3,7	2,7	2,6	8,1
	(9,8)	(10,4)	(13,7)	(2,9)	(1,2)	(2,3)	(7,7)
Décile 8	9,1	12,0	19,4	7,7	4,3	3,3	11,2
	(9,4)	(11,9)	(19,9)	(6,3)	(1,6)	(5,2)	(11,2)
Décile 9	16,8	18,7	20,5	21,0	14,9	21,5	19,4
	(17,2)	(18,3)	(21,0)	(15,2)	(15,4)	(18,1)	(18,5)
Décile 10	38,0	39,5	32,9	64,2	75,7	71,3	51,1
	(36,3)	(37,1)	(32,0)	(73,1)	(79,9)	(72,2)	(48,9)
Ensemble	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

69

Entre parenthèses : Panel CREP 1977

Source : Panel CREP 1980

QUI POSSÈDE QUOI ?

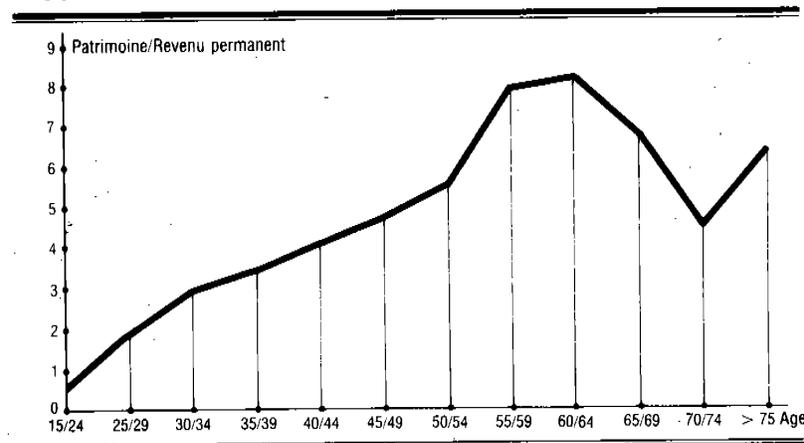
TABEAU 7

RÉPARTITION DE LA POPULATION ET DU PATRIMOINE SELON LES DIFFÉRENTS MODÈLES D'ACCUMULATION (%)

Mode d'accumulation	Part de la population	Part du Patrimoine Global	Part du Patrimoine S (de sécurité et jouissance)	Part du Patrimoine K (productif et de rendement)
Mode 1	20-25	}5	}< 10	—
Mode 2	10			—
Mode 3	proche de 40	15-20	}55	—
Mode 4	> 10	15-20		—
Mode 5	10	55-60	30-35	20 75
Autres	5 à 10	5-10	< 5	5

GRAPHIQUE

Rapport patrimoine/revenus permanent en fonction de l'âge



Source : Enquête « Actifs Financiers » INSEE 1986 (salariés)

QUI POSSÈDE QUOI ?

BIBLIOGRAPHIE

- ARRONDEL L. et A. MASSON — **Déterminants individuels de la composition du patrimoine : France 1980**, *Revue Économique*, 40, 441-502, 1989.
- BABEAU A. — **Le patrimoine aujourd'hui**, *Nathan*, 1988.
- BARRO R.J. — **Are Government Bonds Net Wealth**, *Journal of Political Economy*, 82, 1095-1117, 1974.
- BECKER G.S. — **A Theory of Social Interactions**, *Journal of Political Economy*, 82, 1063-1093, 1974.
- BERNHEIM B.D. — **Dissaving after Retirement: Testing the Pure Life Cycle Hypothesis**, in Zvi Bodi et al. (eds.), *Issues in Pension Economics*, University of Chicago Press, 1986.
- BLINDER A.S. — **Intergenerational Transfers and Life Cycle Consumption**, *Papers and Proceedings of the American Economic Review*, 66, 87-93, 1976.
- DAVIES J.B. — **Uncertain Lifetime, Consumption and Dissaving in Retirement**, *Journal of Political Economy*, 89, 561-77, 1981.
- DIAMOND P.A. et J.A. HAUSMAN — **Individual Retirement and Saving Behaviour**, *Journal of Public Economics*, 23, 81-114, 1984.
- HAMERMESH D.S. — **Expectations, Life Expectancy, and Economic Behavior**, *Quarterly Journal of Economics*, 100, 389-408, 1985.
- HURD M. — **Saving of the Elderly and Desired Bequests**, *American Economic Review*, 77, 298-312, 1987.
- KESSLER D. et A. MASSON — **Personal Wealth Distribution in France: Cross-sectional Evidence and Extensions**, in E. Wolff (ed.), *International Comparisons of the Distribution of Household Wealth*, Oxford University Press, 141-176, 1987.
- KESSLER D. et A. MASSON eds., — **Modelling the Accumulation and Distribution of Wealth**, Oxford University Press, 1988.
- KESSLER D. et A. MASSON — **Bequest and Wealth Accumulation: Are there Some Pieces of the Puzzle Missing?**, *Journal of Economic Perspectives*, 3 (à paraître), 1989.
- KOTLIKOFF L. et L. SUMMERS — **The Contribution of Intergenerational Transfers to Total Wealth: a Reply**, in D. Kessler et A. Masson (eds.), *Modelling the Accumulation and Distribution of Wealth*, Oxford University Press, 53-67, 1988.
- KURZ M — **Heterogeneity in Savings Behavior: a Comment**, in K. Arrow et S. Houkajojha (eds.), *Frontiers in Economics*, Oxford, Basil Blackwell, 307-327, 1985.
- LOLLIVIER S. et D. VERGER. — **Revenu instantané, revenu permanent et comportements d'épargne**, *mimeo*, 1987.
- MASSON A — **A Cohort Analysis of Age-Wealth Profiles Generated by a Simulation Model in France (1949-1975)**, *Economic Journal*, 96, 173-190, 1986.
- MASSON A — **Permanent Income, Age and the Distribution of Wealth**, *Annales d'Économie et de Statistique*, 9, 227-256, 1988.
- MASSON A. et L. ARRONDEL — **Hypothèse du cycle de vie, montant et composition du patrimoine : France 1986**, *Économie et Prévision* (à paraître), 1989.
- MODIGLIANI F. — **Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations** (Nobel Lecture), *American Economic Review*, 76, 297-313, 1986.
- MODIGLIANI F. — **Measuring the Contribution of Intergenerational Transfers: Conceptual Issues and Empirical Findings**, in D. Kessler et A. Masson (eds.), *Modelling the Accumulation and Distribution of Wealth*, Oxford University Press, 21-52, 1988.
- WOLFF E.N. — **The Size of Household Disposable Wealth in the United States**, *Review of Income and Wealth*, 29, 125-146, 1983.

71