

INDICATEURS INTERNATIONAUX

Quant aux ménages, débarrassés trop faiblement encore, il est vrai, du poids excessif des prélèvements fiscaux, ils mobilisent leur épargne vers les placements financiers. C'est ainsi que, dans certains pays, on assiste entre les placements en actions et en obligations, d'un côté, et les comptes d'épargne, de l'autre, à des arbitrages significatifs dont la statistique financière ne rend encore compte que de façon très imparfaite.

Il faut donc saluer l'effort que représente ce tableau d'une batterie d'indicateurs financiers, excellent thermomètre des phénomènes qui se déroulent dans la sphère financière où se construit sans doute l'avenir de la croissance économique.

Il n'en reste pas moins que nous sommes encore mal informés, ou informés avec trop de retard, des modifications dans l'orientation des flux de fonds, des arbitrages des ménages ou sur les changements dans les comportements des divers acteurs du jeu financier. Au nécessaire souci de la surveillance des flux et des comportements des agents financiers, il importe que les autorités monétaires centrales ajoutent une information statistique dont la pertinence et la disponibilité seraient le meilleur gage de la transparence des marchés financiers. Une telle information permettrait sans nul doute de réduire le risque financier.

Le 13.03.87

Indicateurs de comportement d'épargne

CREP

101

COMMENTAIRE

A. BABEAU

*Professeur à l'Université de Paris-Dauphine
Secrétaire Général de CREP.*

Dans le domaine des comportements financiers des ménages, des entreprises ou des administrations, les pays développés font encore apparaître des spécificités que l'on peut qualifier de « structurelles » : dans tel pays, les ménages épargnent peu et s'endettent beaucoup, alors que la situation inverse prévaut pour les entreprises ; dans tel autre pays au contraire, les ménages sont de gros épargnants et les entreprises possèdent un

faible taux d'autofinancement. Mais ces structures elles-mêmes évoluent dans le long terme, portées peut-être par une certaine internationalisation des comportements : ainsi assiste-t-on, par exemple, à la baisse des taux d'épargne des ménages au Japon et à une progression sensible de leur endettement à court terme dans les pays d'Europe continentale.

INDICATEURS INTERNATIONAUX

Les indicateurs d'épargne présentés ci-dessous sont révélateurs à la fois des fluctuations conjoncturelles autour des tendances, mais aussi des caractéristiques de ces tendances à plus long terme. Ils devraient donc permettre d'apporter des éléments de réponse à des questions telles que celles-ci : la relative interdépendance des conjonctures qui existe entre les économies des pays développés se retrouve-t-elle dans les taux d'épargne et les ratios financiers de ces pays ? Ou bien, dans ce domaine, les spécificités nationales (politiques, institutionnelles, réglementaires) sont-elles encore assez fortes pour entraîner, d'un pays à l'autre, des évolutions divergentes d'un même indicateur ? Le recours à l'épargne étrangère pour financer l'investissement national constitue-t-il une solution durable ou bien un expédient qui ne peut être utilisé que sur une courte période ? Enfin, le mouvement de « désintermédiation » qui s'est traduit par une forte augmentation des émissions de titres a-t-il partout la même signification ou résulte-t-il, là encore, d'évolutions largement spécifiques à chaque pays envisagé ? Le simple examen des indicateurs proposés ne permettra évidemment pas de répondre de façon rigoureuse à ces différentes questions, mais il contribuera à alimenter le débat et fera surgir, à coup sûr, beaucoup d'autres questions.

Les indicateurs qui suivent ont été, pour la plupart, calculés à partir des statistiques trimestrielles publiées par l'OCDE (comptes trimestriels et statistiques financières). Parmi les pays figurant dans les différents tableaux, seuls la France, le Royaume-Uni, les Etats-Unis et le Canada communiquent régulièrement des données trimestrielles. La RFA et le Japon n'apparaissent donc qu'en données annuelles (les données définitives pour 1986 ne sont d'ailleurs pas encore disponibles pour ces deux derniers pays). Dans les prochaines livraisons, nous espérons, au moins dans le cas du Japon, pouvoir disposer de données trimestrielles.

A côté des données trimestrielles, là où elles sont disponibles, figurent dans les tableaux la valeur moyenne des différents indicateurs pour une période de 5 ou 6 ans. Ainsi les indications de nature conjoncturelles sont-elles rapprochées d'informations qui sont caractéristiques de situations plus structurelles.

Les comptes trimestriels de l'OCDE¹ fournissent des données qui sont en principe *désaisonnalisées*. Les taux d'épargne sont calculés en rapportant l'épargne (brute ou nette) des *ménages et entreprises individuelles* à leur revenu disponible (brut ou net). Le revenu disponible (brut ou net) est lui-même obtenu dans les comptes de l'OCDE en additionnant la consommation finale privée et l'épargne (brute ou nette) des ménages. Pour la France, le taux d'épargne des ménages est obtenu de l'INSEE².

Au cours de l'année écoulée, et pour les trimestres connus, le taux d'épargne des ménages semble avoir fluctué à la baisse dans les quatre pays pour lesquels nous disposons de données trimestrielles. Les niveaux observés pour le troisième ou quatrième trimestre de 1986 paraissent ainsi notablement inférieurs à la moyenne des années 1980-1984. Le tassement apparaît comme particulièrement important aux Etats-Unis. En France, malgré la légère remontée du dernier trimestre, le taux d'épargne brut moyen de 1986 serait inférieur à 12 %. Au Japon, les données annuelles font également apparaître une baisse du taux d'épargne qui passe de plus de 23 % en 1976 à 16 % en 1984.

L'épargne brute est la somme de l'épargne nette et de la consommation de capital. L'épargne brute est alors rapportée au PIB.

Si la France et le Royaume-Uni ont eu, dans le courant de 1986, un taux d'épargne intérieure brute du même ordre que celui qui a été, en moyenne, observé entre 1980 et 1984, le Canada et surtout les Etats-Unis ont eu, quant à eux, des taux qui se sont nettement réduits. Sur la période 1980-1984, les taux d'épargne intérieure en Allemagne et au Japon restaient très supérieurs à ceux des autres pays.

1 - OCDE, *comptes nationaux trimestriels*, n° 4, 1986.

2 - INSEE, *note de conjoncture*, février 1987.

INDICATEURS INTERNATIONAUX

**TABLEAU 1 :
TAUX D'ÉPARGNE DES MENAGES EN POURCENTAGE DU REVENU DISPONIBLE***

Pays	Moyenne 1980-1984**	1986			
		I	II	III	IV
TAUX D'ÉPARGNE BRUT					
France	14,9	13,0	11,5	10,8	12,1
Royaume-Uni	11,7	11,4	10,6	10,6	—
TAUX D'ÉPARGNE NET					
Etats-Unis	8,0	5,1	5,3	2,9	2,8
Canada	11,7	13,0	11,8	9,1	—
Allemagne	12,4	—	—	—	—
Japon	17,0	—	—	—	—

* Epargne brute de la consommation de capital pour la France et le Royaume-Uni ; nette pour les Etats-Unis et le Canada.

** Sauf pour les Etats-Unis où la moyenne est calculée sur la période 1980-1983.

103

**TABLEAU 2 :
TAUX D'ÉPARGNE INTÉRIEURE BRUTE (EN %)***

	Moyenne 1980-1984	1986			
		I	II	III	IV
France	19,5	18,2	19,7	—	—
Royaume-Uni	18,2	18,6	18,0	18,0	—
Etats-Unis	17,1	14,1	12,9	12,2	11,9
Canada	20,6	18,2	18,2	17,9	—
Allemagne	24,9	—	—	—	—
Japon	33,7	—	—	—	—

* Rapport de l'épargne intérieure brute au PIB.

INDICATEURS INTERNATIONAUX

TABEAU 3 :
COMPOSITION DE L'ÉPARGNE INTÉRIEURE (en %)*

		Entreprises	Administration publiques	Ménages et autres	Total	
FRANCE	1985	46,3	4,4	49,3	100,0	
	1986	I	51,2	- 3,5	52,3	100,0
		II	53,3	5,0	41,7	100,0
ROYAUME-UNI	1985	63,6	- 2,3	38,7	100,0	
	1986	I	61,3	- 2,5	41,2	100,0
		II	61,0	- 1,9	40,9	100,0
		III	64,1	- 5,8	41,7	100,0
ÉTATS-UNIS	1985	93,2	-118,6	125,4	100,0	
	1986	I	84,9	- 92,0	107,1	100,0
		II	123,3	-200,5	177,2	100,0
		III	182,6	-223,7	141,1	100,0
		IV	224,0	-299,1	175,1	100,0
CANADA	1985	52,5	- 74,4	121,9	100,0	
	1986	I	39,2	- 65,2	126,0	100,0
		II	57,8	- 70,5	112,7	100,0
		III	64,2	- 55,1	90,9	100,0
JAPON	1984	15,2	18,0	66,0	100,0	

* Brute de la consommation de capital pour la France et le Royaume-Uni, nette de la consommation de capital pour les États-Unis, le Canada et le Japon.

Dans les quatre pays pour lesquels des données trimestrielles sont disponibles, la part de l'épargne des entreprises sociétaires dans l'épargne intérieure a tendance à augmenter en cours d'année 1986 : le mouvement est particulièrement fort aux États-Unis où il vient compenser l'augmentation de la désépargne des administrations publi-

ques (poids du déficit budgétaire) et au Canada, où c'est la baisse de l'épargne des ménages qui doit être contrebalancée. Au Japon, on notera la part assez élevée prise par le gouvernement dans la formation de l'épargne intérieure, alors que cette part est ailleurs plus ou moins fortement négative.

INDICATEURS INTERNATIONAUX

TABLEAU 4 :
TAUX DE FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE (en %)*

	Moyenne 1980-1984	1986			
		I	II	III	IV
France	20,6	18,6	18,8	—	—
Royaume-Uni	16,9	17,7	15,6	17,1	—
Etats-Unis	17,5	16,0	16,1	16,0	16,0
Canada	21,0	19,8	19,5	19,6	—
Allemagne	21,2	—	—	—	—
Japon	29,6	—	—	—	—

* rapport de la FBCF au PIB.

Par rapport à la période 1980-1984, les taux d'investissement, en 1986, fluctuent autour de la moyenne au Royaume-Uni, mais se situent à un niveau inférieur dans les trois autres pays. On notera le taux particulièrement élevé au Japon au cours de la période 1980-1984.

L'évolution du taux de financement de la FBCF par l'épargne intérieure brute, — indicateur du recours à l'épargne étrangère — est très différente selon les pays. Au Royaume-Uni, « l'autofinancement » se situe dans la tendance et il est nettement supérieur à 100 %, malgré des fluctuations. En France, les fluctuations sont autour de 100 %. Elles ont lieu nettement en-dessous de 100 % au Canada. Quant aux Etats-Unis, la dégradation de ce taux d'autofinancement est spectaculaire en 1986

105

TABLEAU 5 :
TAUX DE FINANCEMENT DE LA FBCF PAR L'ÉPARGNE INTÉRIEURE BRUTE (en %)*

	Moyenne 1980-1984	1986			
		I	II	III	IV
France	94,7	98,0	104,7	—	—
Royaume-Uni	107,7	104,8	115,4	105,2	—
Etats-Unis	97,7	87,8	80,2	76,0	74,6
Canada	98,1	91,7	93,5	91,7	—
Allemagne	117,5	—	—	—	—
Japon	113,9	—	—	—	—

* rapport de l'épargne intérieure brute à la FBCF.

INDICATEURS INTERNATIONAUX

puisque'il passe de près de 90 à moins de 75 %. Sur la période 1980-1984, les quatre pays qui viennent d'être cités étaient nettement surclassés par l'Allemagne et le Japon dont l'épargne intérieure dépassait nettement la formation de capital.

Le tableau 6 est calculé en rapportant le montant des émissions annuelles ou trimestrielles d'actions (OCDE, Statistiques financières, mensuelles, février 1987, n° 2) au PIB et à la FBCF annuels ou trimestriels.

Pour les trois pays pour lesquels il existe des données trimestrielles, les taux d'émission d'actions paraissent se situer, en 1986, malgré des fluctuations, assez nettement au-dessus de la tendance calculée sur les années 1980-1985. Cela est particulièrement vrai pour la France, où le taux d'émission d'actions est, selon le trimestre considéré, de 2 à 3 fois plus élevé qu'au cours de la période de 1980-1985. Pour l'Allemagne et le Japon, on notera la modicité des taux d'émission pour la période 1980-1984.

TABLEAU 6 :
ÉMISSIONS D' ACTIONS : TAUX PAR RAPPORT AU PIB ET À LA FBCF (en %)

	Moyenne 1980-1985	1986			
		I	II	III	IV
FRANCE					
Taux par rapport au PIB	1,2	2,8	3,5	—	—
Taux par rapport à la FBCF	6,0	14,8	18,4	—	—
ROYAUME-UNI					
Taux par rapport au PIB	0,7	0,5	3,0	2,1	—
Taux par rapport à la FBCF	4,1	2,8	19,2	12,3	—
ÉTATS-UNIS					
Taux par rapport au PIB	0,9	1,3	1,6	1,3	1,5
Taux par rapport à la FBCF	6,0	8,1	10,2	7,9	9,6
ALLEMAGNE					
Taux par rapport au PIB	0,5	—	—	—	—
Taux par rapport à la FBCF	2,3	—	—	—	—
JAPON					
Taux par rapport au PIB	0,7	—	—	—	—
Taux par rapport à la FBCF	2,4	—	—	—	—

INDICATEURS INTERNATIONAUX

TABLEAU 7 :
ÉMISSIONS D' ACTIONS : TAUX PAR RAPPORT AU PIB ET À LA FBCF (en %)

	Moyenne 1980-1985	1986 (trimestre)		
		I	II	III
FRANCE				
Taux par rapport au PIB	4,8	10,3	7,1	—
Taux par rapport à la FBCF	24,2	54,9	38,0	—
ROYAUME-UNI				
Taux par rapport au PIB	5,4	3,1	6,7	3,4
Taux par rapport à la FBCF	32,2	17,6	43,1	19,7
ÉTATS-UNIS				
Taux par rapport au PIB	12,5	16,2	nd	19,1
Taux par rapport à la FBCF	79,4	101,2	nd	119,0
ALLEMAGNE				
Taux par rapport au PIB	12,5	—	—	—
Taux par rapport à la FBCF	65,9	—	—	—
JAPON				
Taux par rapport au PIB	14,5	—	—	—
Taux par rapport à la FBCF	59,8	—	—	—

107

Le tableau 7 est calculé en rapportant le montant des émissions brutes (annuelles ou trimestrielles) d'obligations et emprunts (OCDE, Statistiques financières, février 1987, n° 2) au PIB et à la FBCF annuels ou trimestriels.

Au Royaume-Uni, les taux bruts d'émission d'obligations par rapport au PIB ou à la FBCF

paraissent se situer, en 1986, plutôt en-dessous de la tendance 1980-1985. C'est la situation inverse qui prévaut en France et aux Etats-Unis, en raison principalement du besoin de financement des administrations publiques.