

INDICATEURS INTERNATIONAUX

sans conséquences : elle pousse les ménages à développer leur consommation, ce qui vient accroître la demande intérieure et aggrave le déficit de la balance commerciale.

Le maintien de taux d'intérêt réels élevés apparaît ainsi doublement dommageable : il freine l'investissement et donc l'augmentation de l'offre, mais en parallèle, il accroît les possibilités directes de financement des entreprises sur le marché financier. Réduisant les besoins de financement bancaire des entreprises, il incite par contre à une politique plus agressive en matière de crédit à la

consommation, ce qui pousse la demande intérieure à la hausse. Freinant l'offre et augmentant la demande intérieure, les effets d'une telle situation apparaissent *doublement* dommageables pour notre économie.

C'est dire l'importance du feed-back que les déséquilibres de la « sphère financière » ont sur ceux de la « sphère réelle », et l'utilité qu'il y a d'avoir sous les yeux un « tableau de bord financier » comme celui qui fait l'objet de ce commentaire.

Indicateurs de comportement d'épargne

127

COMMENTAIRE

André BABEAU

Professeur à l'Université de Paris-Dauphine
Secrétaire général du CREP

Dans quatre des six pays de l'échantillon, l'année 1986 a fait apparaître une baisse du taux d'épargne des ménages par rapport à la moyenne des années 1980-1985 (tableau 1) : il s'agit de la France, des États-Unis, du Canada et du Japon. Pour l'Allemagne, les statistiques de la Bundesbank retracent une baisse du taux d'épargne depuis 1983. On peut donc parler d'une *tendance assez générale à une baisse du taux d'épargne* des particuliers, baisse dont les causes sont d'ailleurs diverses et probablement à la fois de nature conjoncturelle (ralentissement de la croissance du revenu disponible, désinflation) et structurelle (facteurs démographiques, modifications des systèmes de valeurs...).

La baisse de l'épargne des ménages ne signifie pas pour autant la diminution de l'épargne intérieure : en effet, les autres agents et en particulier les entreprises ou l'État peuvent compenser la réduction de l'épargne des ménages ; c'est, semble-t-il, ce qui s'est produit en France et au Japon où le taux d'épargne intérieure s'est maintenu en 1986, alors qu'il s'est nettement tassé aux États-Unis et au Canada (tableau 2). Pour la France par rapport aux années précédentes, c'est l'épargne des entreprises qui s'est accrue ; au Japon, c'est l'épargne des Administrations Publiques.

La structure de l'épargne intérieure fait surtout ressortir le rôle des *déficits publics* : à cet

INDICATEURS INTERNATIONAUX

TABLEAU 1 :
TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES EN POURCENTAGE
DU REVENU DISPONIBLE¹

Pays	Moyenne 1980-1985	1986				1987
		I	II	III	IV	I
TAUX D'ÉPARGNE BRUT						
France ²	16,2	14,8	14,1	13,3	13,9	12,5
Royaume-Uni	11,7	10,9	11,3	10,1	10,6	12,1
TAUX D'ÉPARGNE NET						
États-Unis	8,4	5,1	5,3	2,9	2,6	3,6
Canada	14,9	13,5	12,5	9,9	10,5	9,8
Allemagne	12,2	—	—	—	—	—
Japon	16,8	1,6	—	—	—	—

1 - Épargne brute de la consommation de capital pour la France et le Royaume-Uni ; nette pour les États-Unis, le Canada, l'Allemagne et le Japon. Pour le Japon le premier trimestre de chaque année est peu significatif.

2 - Il s'agit ici de données en nouvelle base qui se situent à environ deux points au-dessus de ceux de l'ancienne base.

(voir note technique p. 135)

128

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

	Moyenne 1980-1985	1986				1987
		I	II	III	IV	I
France	20,3	19,0	20,1	19,6	20,0	20,1
Royaume-Uni	13,1	19,0	18,8	19,4	20,0	19,8
États-Unis	17,6	14,1	12,9	12,2	12,1	13,1
Canada	20,3	18,2	18,5	17,7	17,1	18,3
Allemagne	21,2	—	—	—	—	—
Japon	30,8	31,3	—	—	—	—

* Rapport de l'épargne intérieure brute au PIB.

(voir note technique p. 135)

INDICATEURS INTERNATIONAUX

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

		Entreprises	Administrations publiques	Ménages et autres	Total	
FRANCE	1985	45,7	1,5	52,8	100,0	
	1986	I	48,6	- 3,8	55,2	100,0
		II	48,7	2,3	49,0	100,0
		III	51,0	1,9	47,1	100,0
		IV	48,3	3,2	48,5	100,0
	1987	I	48,7	8,1	43,2	100,0
ROYAUME-UNI	1985	63,6	- 2,3	38,7	100,0	
	1986	I	61,3	- 0,7	39,4	100,0
		II	63,3	- 5,5	42,2	100,0
		III	68,3	- 4,6	36,3	100,0
		IV	65,0	- 1,6	36,6	100,0
	1987	I	63,8	66,6	42,8	100,0
ÉTATS-UNIS	1985	93,2	- 118,6	125,4	100,0	
	1986	I	34,9	- 92,0	107,1	100,0
		II	123,4	- 200,6	177,2	100,0
		III	182,6	- 223,7	141,1	100,0
		IV	207,8	- 252,7	144,9	100,0
	1987	I	113,6	- 118,6	105,0	100,0
CANADA	1985	52,5	- 74,4	121,9	100,0	
	1986	I	36,2	- 65,6	129,4	100,0
		II	52,8	- 66,7	113,9	100,0
		III	58,5	- 62,8	104,3	100,0
		IV	58,2	- 78,9	120,7	100,0
	1987	I	66,0	- 54,6	88,6	100,0
JAPON	1985	15,0	23,8	61,2	100,0	
	1986	I	15,9	78,4	5,7	100,0

129

* 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.

INDICATEURS INTERNATIONAUX

égard, et sans évolution notable, apparaissent trois groupes de pays (tableau 3) : les pays où l'épargne des Administrations Publiques est très fortement négative (États-Unis et Canada) ; les pays où elle est faiblement positive ou négative (France, Royaume-Uni) ; enfin, un pays où elle est fortement positive, le Japon.

Par rapport à la période 1980-1986, les *taux de formation brute de capital fixe* (tableau 4) ne sont nulle part en augmentation. S'ils se maintiennent au Royaume-Uni et aussi, semble-t-il, en Allemagne,

sur l'ensemble de l'année 1986, ils se tassent d'un à deux points dans les quatre autres pays de l'échantillon.

S'agissant du *financement de l'investissement par l'épargne intérieure* (tableau 5), on assiste à une dégradation de la situation aux États-Unis, mais, ailleurs, il y a finalement plutôt amélioration en 1986. Cela est particulièrement net pour la France où le rétablissement du solde des échanges courants a été sensible.

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

	Moyenne 1980-1985	1986				1987
		I	II	III	IV	I
France	20,3	18,8	18,8	18,6	18,9	18,7
Royaume-Uni	16,9	17,3	17,0	17,5	17,1	16,8
États-Unis	18,1	16,0	16,1	16,0	16,2	15,6
Canada	21,5	20,3	19,8	19,8	20,1	20,4
Allemagne	20,9	15,9	20,6	19,8	20,6	15,5
Japon	29,3	27,8	27,6	27,5	27,9	28,0

* Rapport de la FBCF au PIB.

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

	Moyenne 1980-1985	1986				1987
		I	II	III	IV	I
France	97,2	100,8	106,6	105,2	105,0	107,2
Royaume-Uni	107,1	109,7	110,4	110,9	117,1	117,4
États-Unis	97,2	87,8	80,2	76,0	74,6	84,0
Canada	94,4	89,9	93,4	89,3	85,1	89,8
Allemagne	101,4	—	—	—	—	—
Japon	105,1	112,6	—	—	—	—

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

INDICATEURS INTERNATIONAUX

TABLEAU 6 :
STRUCTURE DES PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES (en %)

	1984	1985	1986			
			I	II	III	IV
FRANCE						
Épargne négociable	22,4	27,8				
Épargne non négociable	77,6	72,2				
Total	100,0	100,0				
ROYAUME-UNI						
Épargne négociable	6,0	9,2	0,9	12,8	4,7	17,5
Épargne non négociable	94,0	90,8	99,1	87,2	95,3	82,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
ÉTATS-UNIS						
Épargne négociable	37,6	21,0	17,6	29,3	0,3	31,2
Épargne non négociable	62,4	79,0	82,4	70,7	99,7	68,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
ALLEMAGNE						
Épargne négociable	22,4	18,8	15,8		0,9	
Épargne non négociable	77,6	81,2	84,2		99,1	
Total	100,0	100,0	100,0		100,0	
JAPON						
Épargne négociable	18,0	10,4	17,2	13,3	3,2	10,6
Épargne non négociable	82,0	89,6	82,8	86,7	96,8	89,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(voir note technique p. 135)

131

TABLEAU 7 :
**PROPORTION DES EMPRUNTS NETS DES MÉNAGES PAR RAPPORT
À LEURS PLACEMENTS FINANCIERS (en %)**

	1984	1985	1986			
			I	II	III	IV
France	51,3	54,5	—	—	—	—
Royaume-Uni	68,5	73,7	54,1	66,9	123,3	68,9
États-Unis	63,8	67,8	54,0	57,1	86,2	74,1
Allemagne	8,5	9,7	9,6		4,9	
Japon	31,8	24,2	81,4	-10,0	57,9	10,4

INDICATEURS INTERNATIONAUX

Le tableau 6 nous ramène à l'épargne des seuls ménages et, plus précisément, à la répartition de leurs *placements financiers* entre instruments d'épargne *négociables* et instruments *non négociables*. La part de l'épargne négociable est la plus élevée aux États-Unis et en France ; elle paraît très faible au Royaume-Uni (où l'épargne en assurance-vie est forte). En France, en 1986, la part de l'épargne négociable a encore crû, puisqu'elle s'est élevée à 45 % du total des placements financiers, contre moins de 29 % en 1985.

Le tableau 7 fait apparaître, en flux, la proportion des *emprunts des ménages* (court, moyen et long termes, nets de remboursements) par rapport à l'ensemble des placements financiers. Les deux cas polaires sont d'une part, le Royaume-Uni et les États-Unis avec un très fort endettement

des ménages, et, d'autre part, l'Allemagne avec un très faible recours à l'endettement de la part des ménages. Ces comportements contrastés sont d'ailleurs bien connus. Entre les deux se situent les ménages français — recours à l'emprunt assez important — et les ménages japonais — recours à l'emprunt plus modéré.

S'agissant des *émissions d'actions* mesurées par rapport au PIB ou la F.B.C.F., à part le Japon où les ratios ont tendance à baisser en 1986 par rapport à la période précédente, les ratios d'émission des autres pays augmentent en 1986 et parfois de façon spectaculaire : c'est le cas de la France, du Royaume-Uni et, dans une moindre mesure des États-Unis. Ce mouvement est sans doute lié à une volonté de désendettement des entreprises et de reconstitution des fonds propres.

TABLEAU 8 :
ÉMISSIONS D' ACTIONS :
TAUX PAR RAPPORT AU PIB ET À LA FBCF (en %)

	Moyenne 1980-1985	1986				1987
		I	II	III	IV	I
FRANCE						
Taux par rapport au PIB	1,2	2,7	3,4	2,1	2,8	3,4
Taux par rapport à la FBCF	5,8	14,4	18,10	11,4	14,6	18,3
ROYAUME-UNI						
Taux par rapport au PIB	0,7	0,5	3,0	2,1	2,6	1,7
Taux par rapport à la FBCF	4,1	2,9	17,5	12,0	15,1	10,2
ÉTATS-UNIS						
Taux par rapport au PIB	0,9	1,3	1,6	1,3	1,7	1,5
Taux par rapport à la FBCF	6,0	8,1	10,2	7,9	10,4	9,7
ALLEMAGNE						
Taux par rapport PIB	0,5	1,0	0,8	0,5	1,1	0,3
Taux par rapport à la FBCF	2,3	6,5	3,8	2,4	5,2	2,1
JAPON						
Taux par rapport au PIB	0,7	0,3	0,4	0,4	0,5	—
Taux par rapport à la FBCF	2,4	1,3	1,5	1,6	1,7	—

(voir note technique p. 135)

INDICATEURS INTERNATIONAUX

Enfin, en ce qui a trait aux *émissions brutes d'obligations*, à part le Royaume-Uni où les émissions sont restées modérées, le niveau d'émission a partout été fort en 1986 par rapport à la période précédente : cela est particulièrement vrai pour les États-Unis où la part du gouvernement fédéral, des autorités locales et des entreprises publiques a atteint en 1986 près de 70 % du total. En France, les émissions des institutions financières dépassaient 40 % et celles de l'État et des collectivités locales atteignaient presque 48 %. Enfin, on notera la part relativement modeste des émissions du gouvernement et des collectivités locales en Allemagne (moins de 37 % du total contre 45 % aux

entreprises financières) et surtout au Japon (moins de 29 % du total contre 68 % pour les entreprises financières).

Au total, là où elle se produit, la baisse de l'épargne des ménages paraît assez bien compensée par une augmentation de dépenses publiques et/ou par une meilleure maîtrise des dépenses publiques. Mais cela n'est pas le cas des États-Unis où la baisse de l'épargne intérieure a encore été sensible en 1986, sans perspective de relèvement important en 1987 ; il en résulte, comme on le sait, un fort recours à l'épargne extérieure, puisque l'épargne indigène ne couvre guère plus des quatre cinquièmes de l'investissement.

TABLEAU 9 : ÉMISSIONS BRUTES D'OBLIGATIONS ET EMPRUNTS : TAUX PAR RAPPORT AU PIB ET À LA FBCF

	Moyenne 1980-1985	1986				1987
		I	II	III	IV	I
FRANCE						
Taux par rapport au PIB	4,8	10,0	7,0	5,1	4,3	7,9
Taux par rapport à la FBCF	23,2	53,3	37,3	27,4	22,6	42,2
ROYAUME-UNI						
Taux par rapport au PIB	5,4	3,1	6,7	3,4	4,5	3,3
Taux par rapport à la FBCF	32,2	18,1	39,3	19,7	26,4	19,5
ÉTATS-UNIS						
Taux par rapport au PIB	12,5	16,2	17,1	19,1	18,9	18,2
Taux par rapport à la FBCF	79,4	101,2	106,1	119,0	116,6	116,9
ALLEMAGNE						
Taux par rapport au PIB	12,5	18,2	11,6	11,6	11,7	17,1
Taux par rapport à la FBCF	65,9	114,9	56,4	58,4	56,8	110,3
JAPON						
Taux par rapport au PIB	14,5	21,5	20,5	24,3	21,5	—
Taux par rapport à la FBCF	59,8	77,4	74,4	88,5	77,0	—

133

NOTE TECHNIQUE

TABLEAU 1 : les comptes trimestriels de l'OCDE ¹ 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, 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.

TABLEAU 2 : l'épargne brute est la somme de l'épargne nette et de la consommation de capital. L'épargne brute est alors rapportée au PIB. Les sources sont les mêmes qu'au tableau précédent.

TABLEAU 6 : ces informations sont tirées des statistiques financières mensuelles de l'OCDE, *tableau succinct des flux d'emprunts et de prêts*, malheureusement établi dans une nomenclature très peu détaillée.

TABLEAU 7 : les sources sont les mêmes que pour le précédent tableau. Les emprunts à court, moyen et long termes sont nets de remboursements.

TABLEAU 8 : ce tableau est calculé en rapportant le montant des émissions annuelles ou trimestrielles d'actions (OCDE, Statistiques financières, mensuelles, juillet 1987, n° 7) au PIB et à la FBCF annuels ou trimestriels.

TABLEAU 9 : ce tableau est calculé en rapportant le montant des émissions brutes (annuelles ou trimestrielles) d'obligations et emprunts (OCDE, Statistiques financières, juillet 1987, n° 7) au PIB et à la FBCF annuels ou trimestriels.

¹ - OCDE : *comptes nationaux trimestriels*, n° 2, 1987.

² - INSEE : *comptes trimestriels établis sur la nouvelle base*.