

REGARDS SUR LA SOCIO-ÉCONOMIE DE L'ÉPARGNE

ANDRÉ BABEAU *

La macro-économie et la socio-économie des comportements financiers des ménages apparaissent, en tous pays, comme très éloignées l'une de l'autre. Une des raisons majeures de cet éloignement est sans doute que le concept macro-économique d'épargne (ce qui reste du revenu après financement total de la consommation) est tout à fait étranger au vocabulaire, à la psychologie et aux comportements des ménages. Pour ceux-ci, l'épargne au sens macro-économique a souvent tendance à disparaître sous ses « emplois » : l'accédant à la propriété du logement principal « n'épargne pas », il « rembourse son emprunt » ; l'entrepreneur individuel « n'épargne pas », il « investit » dans son entreprise ; celui qui vient d'acheter son logement principal a au contraire conscience d'avoir « désépargné » puisqu'il vient de vider le plan d'épargne-logement sur lequel il avait accumulé depuis des années. Finalement, la notion qui est la plus proche de la psychologie des individus est « la mise de l'argent côté » : « mettre de côté » est la forme d'épargne la mieux intuitivement comprise ; on se souvient du slogan de lancement du PEP en 1990 « mettre de l'argent à gauche, c'est adroit ! ». Mais la distance est considérable, entre le concept macro-économique d'épargne et « l'argent mis de côté » qui n'est qu'un emploi de l'épargne parmi d'autres.

147

En dépit de ces barrières apparemment infranchissables, entre macro-économie et socio-économie de l'épargne, on ne peut s'empêcher de penser que les performances de la première, qui restent décevantes (aucun modèle n'avait, en France, prévu la forte baisse du taux d'épargne des ménages en 1996), ne pourront s'améliorer que si d'importants progrès sont accomplis en ce qui concerne la seconde. Certes, les fondements micro-économiques de la macro-économie de l'épargne existent bien, mais le plus souvent ils n'ont pas fait l'objet d'évaluations empiriques. Du coup, ce sont fréquemment les versions les plus élémentaires des théories micro-économiques qui servent de base aux hypothèses de la modélisation macro-économique. On pourrait en citer maints exemples.

* Professeur émérite à l'Université de Paris-Dauphine. Directeur du Centre de Recherche sur l'Épargne et le Patrimoine (CREP).

En matière de socio-économie — étude des comportements de groupes d'individus aussi homogènes que possible dans certaines dimensions importantes — les connaissances des comportements financiers des ménages demeurent très fragiles et la liste des lacunes en est impressionnante : nous ne pouvons pas calculer, par exemple, de taux d'épargne régionaux, alors qu'il conviendrait sans doute de savoir si, à des niveaux de revenu par tête parfois assez différents sont associés des taux d'épargne faisant apparaître des écarts régionaux aussi importants. Du point de vue de l'âge et de la catégorie socio-professionnelle du chef de ménage, certains indicateurs partiels font apparaître des différences importantes de taux d'épargne ; mais l'on ne dispose pas en France et, fort rarement à l'étranger, d'informations solides sur le taux d'épargne des ménages selon l'âge, selon la catégorie socio-professionnelle ou selon le revenu, toutes informations pourtant essentielles pour bien comprendre les comportements d'épargne des ménages, en particulier au cours de leur cycle de vie.

Les lacunes que nous venons de signaler en ce qui concerne le seul taux d'épargne existent également le plus souvent dans les domaines des comportements d'investissement, d'endettement, de choix des placements et de remboursements anticipés des emprunts. C'est assez dire qu'en matière de comportements d'épargne, d'investissement et d'arbitrages financiers, la socio-économie ou micro-économie appliquée des ménages n'a encore fait l'objet jusqu'ici que d'explorations, dont certaines ne sont d'ailleurs pas exemptes de quelque naïveté.

Ce qui suit ne constitue bien évidemment qu'un apport très modeste à la connaissance de ce domaine. On se situera, successivement, à deux niveaux : celui de l'expression des *souhaits* et des *intentions* en matière d'épargne, puis celui des *comportements* déclarés dans ce même domaine. Dans les deux cas, on s'appuiera sur les résultats d'enquêtes récentes menées par le CREP (Centre de Recherche sur l'Épargne et le Patrimoine).

Attitudes et intentions d'épargne

Le CREP effectue trois fois par an, auprès de 900 individus majeurs, une enquête sur les attitudes et intentions des ménages en matière d'épargne et de placements financiers. On a utilisé un regroupement de six vagues d'enquête pour réaliser une analyse factorielle (correspondances multiples) permettant de structurer le champ des attitudes et intentions des ménages dans le domaine couvert par l'enquête.

Cinq variables « actives » ont été choisies et huit variables « illustratives » ont été ensuite projetées sur les plans factoriels obtenus.

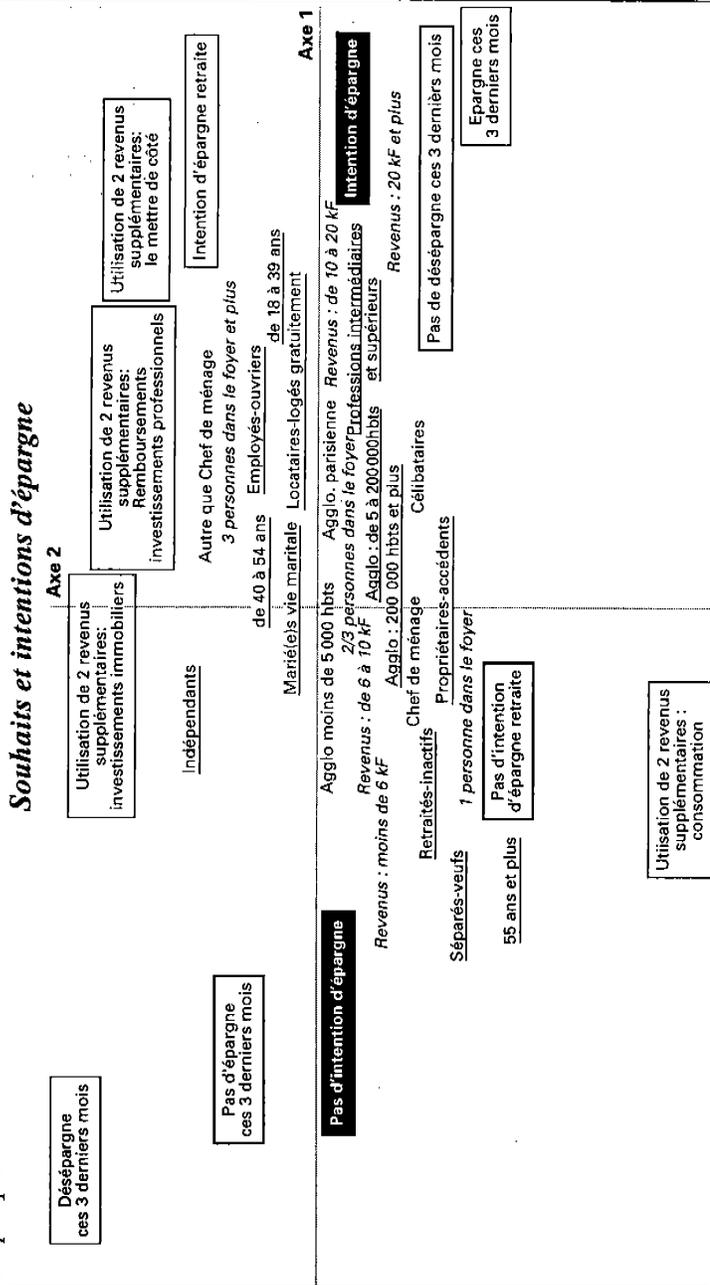
Quatre des cinq variables actives concernent plutôt les attitudes et intentions à l'égard de *l'épargne de précaution* ou de *l'épargne-projet* :

- que feriez-vous d'un revenu supplémentaire égal à deux mois du revenu habituel (consommation, investissement ou « mettre de côté ») ? ;
- avez-vous mis de l'argent de côté au cours des trois derniers mois ? ;
- avez-vous puisé dans vos réserves financières au cours des trois derniers mois ? ;
- pensez-vous pouvoir mettre de l'argent de côté au cours des mois à venir ?

Seule la cinquième question désignait une motivation d'épargne de plus long terme : l'épargne en vue de *la retraite* au-delà des cotisations obligatoires.

La structuration du premier plan factoriel (voir graphique 1, où les variables actives sont encadrées) est fortement liée aux corrélations qui apparaissent avec l'axe horizontal : dans le demi-plan gauche, on a toutes les modalités se rattachant à l'absence d'épargne (attitudes défavorables ou intentions négatives, qu'il s'agisse de précaution ou de retraite) ou aux ponctions opérées sur les réserves financières. Dans le demi-plan droit, se situent au contraire toutes les modalités des variables correspondant à des souhaits ou à des intentions d'épargne et à l'absence de prélèvements opérés sur les réserves financières. Quant à l'axe vertical, il oppose nettement les attitudes favorables à la consommation (en bas) à celles qui sont favorables à l'investissement (dans l'immobilier ou à titre professionnel).

Graphique 1



Source : Baromètre épargne : mai 1995-janvier 1997. Analyse factorielle des correspondances multiples

Grâce à la projection des différentes variables « illustratives » (soulignées au graphique 1), l'interprétation de cette « carte » que fournit le premier plan factoriel est assez aisée. L'âge et le niveau de revenu apparaissent comme fortement corrélés avec l'axe horizontal : les revenus sont fortement croissants de la gauche vers la droite, passant de moins de 6 000 francs par mois à plus de 20 000 francs (il s'agit ici des revenus par ménage, le recours au revenu par unité de consommation dans le ménage ferait apparaître de moindres écarts dans les situations) ; il n'est donc pas étonnant de trouver les « épargnants » à droite et les « non épargnants » à gauche. S'agissant de l'âge, les classes d'âge vont croissant cette fois-ci de la droite vers la gauche ; chez les 55 ans et plus, l'intérêt à l'égard de l'épargne semble tomber : leur effort est sans doute déjà largement accompli.

Le long de l'axe vertical, les agriculteurs et autres indépendants (en haut) sont naturellement proches du point indiquant une attitude favorable aux investissements professionnels, mais ne songent pas spécialement à mettre de côté (ni pour la précaution, ni pour la retraite) ; ils s'opposent très nettement aux retraités et inactifs plutôt opposés à toutes formes d'investissement. Les salariés, cadres ou non cadres se situent entre les deux, mais nettement dans le demi-plan droit, celui des attitudes et intentions favorables à l'épargne de précaution ou à l'épargne retraite.

151

La taille du ménage, quant à elle, décrit une diagonale nord-est/sud-ouest avec naturellement les ménages d'une personne dans le quadrant sud-ouest et les « grands » ménages dans le quadrant nord-est.

On aboutit ainsi à une interprétation assez classique des attitudes à l'égard de l'épargne : le niveau de revenu et l'âge jouent un rôle très important, mais l'opposition indépendants/salariés est également très forte, faisant naturellement ressortir, pour les premiers, l'importance centrale de l'investissement professionnel qui domine l'épargne de précaution et même l'épargne retraite, alors que l'on sait bien qu'à cet égard leur couverture reste médiocre. Mais il est aussi vrai que l'actif professionnel est parfois revendu au moment de la cessation d'activité et que le produit de la vente sert bien sûr au financement de la retraite.

Aussi intéressantes à signaler que les fortes corrélations est sans doute l'inexistence ou la faiblesse de certaines autres corrélations : ainsi la concentration de toutes les tailles de commune au centre du plan factoriel montre bien que la localisation de l'enquêté, en elle-même, influe en réalité assez peu sur les attitudes et intentions à l'égard de l'épargne (précaution ou retraite) ; mais ressort néanmoins assez fortement l'opposition entre, d'une part, l'agglomération parisienne (revenus élevés et intentions d'épargne fréquente) et, d'autre part, les petites agglomérations (revenus modestes et faibles intentions d'épargne).

En ce qui concerne le statut d'occupation du logement, les points représentatifs des locataires d'une part et des propriétaires et accédants (en cours de remboursement de prêts immobiliers) d'autre part se situent tous deux sur l'axe vertical : c'est certainement que les accédants à la propriété du logement en cours de remboursement de prêts, ne considèrent pas ces remboursements comme de « l'épargne ». Les locataires sont, d'autre part, situés plus haut sur l'axe vertical, plus près naturellement de la préoccupation de réaliser un investissement immobilier.

Enfin, en matière de statut matrimonial, le fait d'être en couple (mariés ou vie maritale) ou d'être célibataire ne semble pas induire d'attitudes vraiment différentes à l'égard de l'épargne, à la différence du veuvage ou de la séparation qui paraissent associés à une forte baisse de l'intérêt à l'égard de l'épargne.

Les observations qui précèdent concernent principalement les *souhaits, attitudes et intentions* des individus à l'égard de l'épargne et l'on sait qu'entre les intentions et les réalisations des différences importantes peuvent apparaître. Pour poursuivre notre enquête, il est donc judicieux de franchir une étape supplémentaire et d'essayer maintenant de décrire, non plus de simples attitudes et intentions, mais de véritables *comportements*.

152

Montants épargnés et régularité de l'effort d'épargne

Le matériau utilisé ici est plus simple que précédemment : d'une part en effet, il s'agit de comportements en principe objectifs et non plus seulement de souhaits et d'intentions (même si ces comportements sont en fait « déclarés » par les enquêtés) ; d'autre part, le traitement statistique qui étaye les commentaires est particulièrement élémentaire.

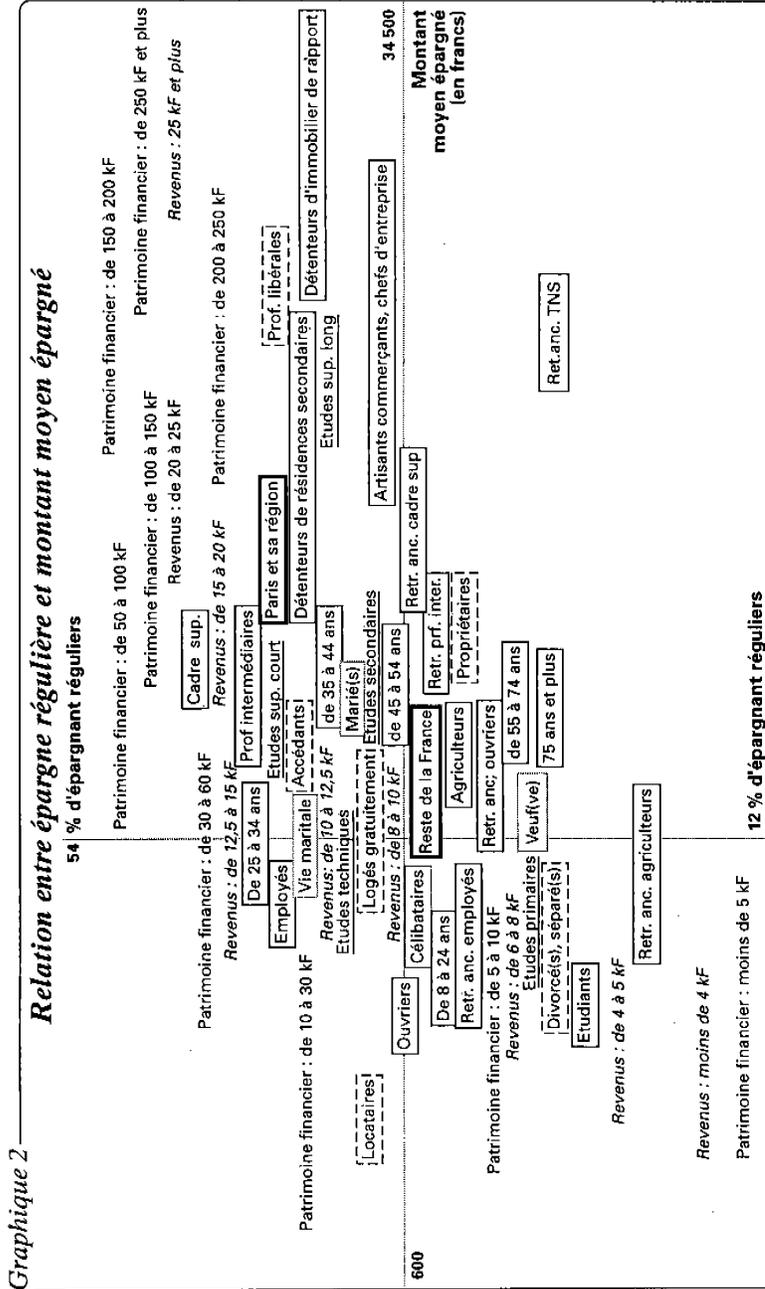
Il s'agit ici de l'enquête OPERBAC que le CRÉP mène en partenariat avec TMO Consultants : le fichier traité comprend plus de 20 000 observations individuelles (enquête en face à face) réalisées entre fin 1994 et début 1996.

Le plan du graphique 2 est établi selon les deux dimensions suivantes : un axe vertical qui, pour les épargnants, est étalonné de haut en bas en fonction de la fréquence de l'épargne de l'individu et un axe horizontal, étalonné de gauche à droite selon le montant de l'épargne financière réalisée au cours des 12 derniers mois. Les deux axes se croisent à la valeur moyenne obtenue dans l'enquête : 14 200 francs pour le montant épargné en 12 mois, 34 % d'enquêtés se déclarant comme épargnants réguliers.

La régularité de l'épargne (« mettre de l'argent de côté ») se définit comme un rythme d'épargne au moins semestriel (mais il peut être

trimestriel, voir mensuel, ce qui est souvent le cas pour l'épargne contractuelle, par exemple, dans le cadre d'un Plan d'épargne logement ou d'un contrat d'assurance-vie à prime périodique). En dehors des 34 % d'épargnants réguliers, 35 % des enquêtés se sont déclarés épargnants « occasionnels » et 31 % non épargnants (ils n'ont jamais d'argent à « mettre de côté » ou alors très rarement).

On a projeté sur le plan ainsi décrit les points moyens des principaux groupes (revenu, âge, impôt, patrimoine financier...) repérés dans les deux dimensions qui viennent d'être définies.



Source : Enquête OPERBAC

La « carte » ainsi obtenue ne manque pas d'intérêt : elle est fortement orientée selon sa diagonale sud-ouest/nord-est le long de laquelle croisent, de façon assez régulière, les revenus du foyer, le montant de son patrimoine financier et celui de l'impôt sur le revenu ; cette diagonale va, sans surprise, des montants moyens « mis de côté » faibles et irréguliers à des montants moyens importants et réguliers.

Cette « orientation » de la carte doit cependant faire l'objet d'une remarque intéressante : sur le graphique 2, les deux diagonales du revenu et du patrimoine apparaissent comme « coudées » ; sur la diagonale des revenus, jusqu'à 15 KF par mois de revenu du ménage, la « régularité » des comportements d'épargne augmente progressivement, mais le montant moyen épargné n'augmente guère, restant le plus souvent inférieur à la moyenne. Au-delà de ce seuil au contraire, la régularité n'augmente plus, mais le montant annuel épargné s'accroît au contraire fortement passant de quelque 15 KF pour une revenu compris entre 12 et 25 KF à 70 KF pour les revenus mensuels dépassant 40 KF. S'agissant de la diagonale « coudée » du patrimoine, la relation décrite est la même, le « coude » se situant aux environs de 50 KF.

La *régularité* de l'épargne apparaît ainsi comme une conquête de personne à ressources moyennes ou modestes, cependant que les montants d'épargne élevés sont bien liés à des ressources importantes.

Finalement, la « carte » ainsi balisée fait apparaître quatre zones assez fortement contrastées.

Le *quadrant nord-est*, à épargne forte et régulière correspond incontestablement à une *zone à fort potentiel* où les patrimoines financiers sont susceptibles de prendre des valeurs très élevées. Du point de vue des catégories socio-professionnelles, on y trouve toutes les catégories actives dites aisées : cadre supérieurs, professions libérales, artisans, commerçants et chefs d'entreprise, mais aussi les professions intermédiaires. On observera que si les cadres supérieurs ont ici l'épargne la plus régulière, en revanche les montants épargnés sont plus forts chez les indépendants actifs, bien que leurs revenus puissent comporter d'importantes fluctuations. C'est aussi, tout normalement, la zone où la fréquentation de l'enseignement supérieur long est la plus élevée (voisinage des professions libérales).

Le demi-plan inférieur regroupe toutes les catégories de retraités avec, vers la droite (montants moyens épargnés élevés), les retraités des catégories aisées et à gauche, ceux des catégories modestes.

Il apparaît ainsi une *zone sud-est* à épargne certes plus irrégulière (les produits détenus sont moins souvent à versements programmés, du type PEL ou contrats d'assurance à prime périodique), mais à montant moyen épargné important. Ainsi les retraités anciens indépendants paraissent-ils avoir une capacité annuelle assez élevée (quelque

30 000 francs par an) ; les retraités anciens cadres supérieurs auraient, quant à eux, une capacité d'épargne plutôt plus élevée que celle des cadres supérieurs en activité. Cette capacité importante des retraités à épargner n'est évidemment pas conforme à la théorie du cycle de vie pour laquelle, dans sa version la plus simple, l'épargne doit devenir négative après la cessation d'activité.

Dans le même demi-plan supérieur, le *quadrant nord-est* fait apparaître des comportements d'épargne assez réguliers, mais portant sur des petits montants, de l'ordre peut-être de 5 000 francs par an. On songe aux détenteurs de PEL s'engageant sur un montant mensuel peu supérieur au minimum (300 francs) ou à des souscripteurs de PEP pour des versements d'importance identique. Il peut aussi s'agir de souscripteurs de contrats d'assurance-vie à prime périodique, avec une prélèvement mensuel de l'ordre de 300 ou 400 francs. Les catégories socio-professionnelles concernées sont ici les employés et, avec moins de régularité et des montants épargnés encore plus faible, les ouvriers.

Le quatrième quadrant fait ressortir une *zone sud-ouest*, d'épargne irrégulière et faible ; les revenus et patrimoines financiers y sont très peu élevés ; on y trouve les retraités des catégories modestes (employés, ouvriers), les individus n'ayant pas dépassé le premier cycle d'enseignement, mais aussi les étudiants qui sont évidemment ici en phase de transition.

Ainsi les modalités de l'épargne et les montants épargnés apparaissent-ils très liés au montant des revenus (cause plus qu'effet), à celui des patrimoines (sans doute effet plus que cause) et aux catégories socio-professionnelles. Les liens avec d'autres variables semblent plus complexes et parfois plus minces.

Il s'agit d'abord de *l'âge* : les points moyens qui correspondent aux différences classes d'âge ne sont pas très éloignés du centre du graphique ; cependant, il apparaît clairement que les classes d'âge de 25 à moins de 55 ans sont souvent associées à un comportement d'épargne régulier ; au contraire, les plus jeunes et les plus âgés paraissent moins souvent s'adresser à des formes d'épargne programmée. Mais les montants épargnés à partir de 35 ans ne semblent pas très différents d'une classe d'âge à l'autre.

Si, d'autre part, la taille des agglomérations ne fait pas apparaître de comportements très contrastés du point de vue des montants épargnés et de leur régularité, l'agglomération parisienne s'oppose tout de même assez nettement aux petites agglomérations (moins de 2 000 habitants) dont la capacité moyenne d'épargne financière paraît plutôt faible et qui ont aussi une moindre régularité dans leur comportement d'épargne.

Enfin, si le statut matrimonial ne semble pas non plus très discriminant du point de vue de la capacité d'épargne financière, les statuts de

veufs, divorcés, séparés et même célibataires semblent souvent associés à une épargne plus irrégulière et plutôt moins élevée que dans le cas du mariage ou de la vie maritale.

Les deux « coups de sonde » qui viennent d'être donnés du côté d'abord des *intentions d'épargne*, puis des *comportements*, restent évidemment assez frustes : une modélisation du type « probit » permettrait bien sûr de hiérarchiser l'importance des différentes variables évoquées.

Le questionnement utilisé n'éclaire en outre qu'un domaine restreint des comportements d'épargne : il s'est agi presque exclusivement ici des comportements d'épargne financière ; presque rien n'a été dit, par exemple, quant aux comportements d'investissement (logement ou entreprise individuelle) ou de gestion des différents types de passif (éventuels remboursements anticipés).

Mais l'épargne financière qui a été évoquée accompagne cependant *l'ensemble du cycle de vie des ménages* car elle permet la réalisation d'objectifs très divers :

— pure précaution pour certains et on a vu que, très tôt dans le cycle de vie, ce « souhait » de constituer une réserve apparaissait, même si sa réalisation était d'abord fort irrégulière et parfois même quelque peu repoussée dans le temps ;

— volonté ensuite de préparer l'acquisition du logement principal souvent grâce à une épargne programmée dont le montant est alors fortement lié avec le niveau du revenu ;

— volonté de préparer la retraite, plus tardive, mais dont des enquêtes récentes montrent cependant qu'elle est maintenant le fait de catégories nettement plus jeunes qu'il y a quelques années ;

— enfin épargne plus irrégulière, mais encore importante, d'au moins certaines catégories de retraités plus aisées que les autres ; la volonté d'épargner n'est ici pas clairement manifestée, il s'agit peut-être « d'épargne sans peine » ; mais la motivation de transmission intergénération est sans doute souvent présente ; c'est celle que néglige la théorie élémentaire du cycle de vie de Modigliani ; c'est pourtant l'une de celles qui, avec la poursuite de l'enrichissement moyen des ménages, est susceptible de gagner en importance dès le début du XXI^e siècle ; pour les catégories de retraités plus modestes, la capacité d'épargne paraît en revanche assez restreinte, pour ne pas dire inexistante.

Finalement, l'enseignement principal d'une approche socio-économique des comportements d'épargne, outre les retombées évidentes en matière commerciale pour les banques, assurances et établissements de crédit, est sans doute de mettre en garde contre l'application à ce

domaine de schémas par trop réducteurs. Si la macro-économie de l'épargne reste parfois aussi décevante, si sa capacité prévisionnelle demeure souvent limitée, c'est sans doute que le nombre de variables à prendre en compte, que la nature de certaines influences à modéliser renvoient à des bases de données encore sensiblement plus riches que celles auxquelles nous pouvons avoir commodément accès aujourd'hui. Et à des structures de modèles sans doute plus complexes que celles qui caractérisent les modèles actuellement utilisés.

Entre le simple qui est faux et le compliqué qui est inutilisable, on sait, depuis Paul Valéry, que l'équilibre n'est pas facile à trouver.