



ENCORE DE SÉRIEUSES ZONES D'OMBRE DANS NOS CONNAISSANCES

ANDRÉ BABEAU *

Comme dans les autres domaines de l'économie, la connaissance approfondie des comportements financiers des différents acteurs - épargne, investissement, placements, endettement - n'est possible que si les aspects les plus importants de ces comportements sont correctement observés. Cette observation suppose naturellement la définition de concepts adéquats et une mesure satisfaisante des grandeurs en cause.

Il y aurait beaucoup à dire sur les insuffisances patentes de nos connaissances dans ce domaine en matière de microéconomie ou de socio-économie : qui peut aujourd'hui produire, par exemple, une mesure incontestable du taux d'épargne des ménages par classe d'âge ou par catégorie socio-professionnelle ? Dans tout ce qui suit cependant, nous limiterons nos développements au champ déjà suffisamment vaste de l'analyse macroéconomique des comportements financiers dans les comptes nationaux en flux et en encours.

S'agissant de la réflexion à mener dans un espace économique - Union européenne ou zone euro - où les différents pays ont certes décidé de mettre en commun un grand nombre de dispositions légales ou réglementaires, mais qui est encore très loin d'être unifié, une question légitime est celle de savoir de quelles informations on doit disposer au niveau national et au niveau supra-national. Le niveau national est évidemment celui d'où tout procède : le niveau supra-national doit-il alors présenter des comptes intégrés de l'espace géographique considéré avec le même détail que les comptes établis pour chaque pays ? La réponse varie bien sûr selon qu'on a affaire à la zone euro ou à l'Union européenne.

* Président du Comité d'orientation de l'OEE.



Dans une zone de monnaie unique comme la zone euro, il est clair que, progressivement, les comptes de la zone - qu'il s'agisse des comptes « réels » ou des comptes financiers - non seulement peuvent, mais doivent présenter le détail qui est le leur au niveau de chacun des pays membres. L'autorité monétaire, en l'occurrence la Banque centrale européenne, ne peut asseoir sa politique sans connaissance précise, par exemple, de la variation du PIB, du niveau d'endettement des ménages ou des entreprises, de la situation des institutions financières dans l'ensemble de la zone monétaire. C'est l'existence de la « monnaie unique » qui rend nécessaire, mais aussi possible, l'établissement de ces comptes de « zone ». Ainsi, à côté de la situation consolidée de l'Eurosystème et des agrégats monétaires, on possède déjà certains indicateurs de l'économie réelle de la zone : principalement, le PIB, la production industrielle et les ventes au détail. De même, certains éléments des comptes financiers de l'ensemble de la zone commencent à apparaître : on dispose, par exemple, pour une période commençant en 1997, du montant global des encours de passif des ménages sur une base trimestrielle et, avec la même périodicité, du montant des droits des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension¹. Progressivement, les comptes réels et financiers de la zone euro, sectorisés comme ils le sont au niveau national, deviendront de plus en plus complets jusqu'à reproduire, à peu de choses près, le niveau de détail qui est le leur dans les différents États membres.

L'établissement des comptes au niveau de la zone euro représente un travail long et minutieux : pour prendre un exemple, tous les secteurs de la zone doit faire l'objet d'une redéfinition en fonction de la nouvelle configuration du « reste du monde » ; celui-ci regroupe désormais en effet l'ensemble des non-résidents par rapport à la zone et non pas l'ensemble des non-résidents par rapport à chacun des pays qui la composent. La simple sommation des actifs ou des passifs détenus par les seuls résidents au niveau national ne conduit pas cependant à une estimation trop biaisée du patrimoine des résidents de la zone, puisqu'en définitive, pour posséder cette qualité, il faut et il suffit d'être résident de l'un des pays appartenant à la zone. Mais elle conduit cependant à des déformations de la composition des patrimoines dans la mesure où, par convention, les actifs immobiliers possédés par un non-résident sont supposés détenus au travers d'une société dont les parts viennent gonfler le patrimoine financier des ménages dans leur pays de résidence. Quant au patrimoine du « reste du monde », il change évidemment du tout au tout selon que l'on somme naïvement les patrimoines du « reste du monde » des différents pays de la zone ou que, comme il se doit, on établit le patrimoine des non-résidents par rapport à la zone.



Naturellement, aussi importante que soit la connaissance des comptes « réels » et financiers de la zone euro, on ne devrait pas perdre de vue pour autant les comptes « nationaux ». Pour de bien simples raisons : d'abord, ces comptes existent et continueront d'exister même dans le cas improbable de l'apparition d'une « fédération de nations ». Ensuite, à côté de l'entrée par secteurs, l'entrée par pays restera sans doute, pendant très longtemps encore, l'une des plus pertinentes pour rendre compte des évolutions des différents agrégats de la zone. En particulier, les responsables économiques et les autorités monétaires de cette zone resteront toujours attentifs aux disparités d'évolution qui peuvent apparaître entre pays membres : après avoir beaucoup déploré, au niveau national, l'absence fréquente d'indicateurs économiques régionalisés, il serait paradoxal qu'au niveau des responsables économiques et monétaires de la zone, on abandonnât l'analyse approfondie des évolutions concernant chacun des pays membres.

Deux niveaux de comptabilité macroéconomique sont donc indispensables dans notre zone monétaire : des comptes nationaux, déjà assez bien développés sous réserve de ce qui en sera dit dans la suite de cet article ; des comptes couvrant l'ensemble de la zone, comptes certes encore incomplets aujourd'hui, mais qui, dans un avenir assez proche, connaîtront certainement d'importants progrès.

En ce qui concerne l'Union européenne en tant que telle, on a évidemment le droit d'être moins exigeant. Les comptes nationaux s'amélioreront encore : l'ensemble des pays de l'Union se réfèrent d'ailleurs ici à cette « bible » que constitue le SEC 1995². Mais leur rapprochement et, plus encore bien sûr, leur intégration se heurteront toujours à l'absence de monnaie commune. Certes, on pourra toujours comparer ou même fusionner des agrégats sur la base de cours de change calculés en parité de pouvoirs d'achat par rapport à l'euro³. Mais on comprend bien qu'un système complet de comptes intégrés, avec des comptes sectoriels couvrant l'ensemble des quinze pays de l'Union aurait un caractère très artificiel. Bref, pour tous les développements à ce niveau supra-national, les chercheurs seront sans doute, dans d'assez nombreux cas, largement laissés à leur propre initiative et il ne saurait en être autrement.

Dans tout ce qui suit, s'agissant de la zone euro, nous garderons présent à l'esprit les deux « niveaux » de comptabilité. Mais les comptabilités nationales étant les plus développées, c'est sur elles que nous nous fonderons pour établir notre diagnostic quant aux lacunes de nos connaissances en matière de comportements financiers des ménages⁴.

Nous proposons de repérer les lacunes existantes en la matière en distinguant successivement :



- les lacunes présentes dans les comptes nationaux tels qu'ils sont publiés actuellement dans les différents pays : il s'agit de lacunes appréciées par rapport au cadre que trace le SEC 1995 ;
- les insuffisances qui poussent à aller au-delà du cadre du SEC 1995, parce qu'il s'agit d'informations indispensables à une analyse réaliste des comportements macro-financiers des agents économiques et, en particulier, des ménages.

*LES LACUNES DES COMPTES NATIONAUX ACTUELLEMENT
PUBLIÉS AU REGARD DES EXIGENCES DU SYSTÈME
EUROPÉEN DES COMPTES*

C'est bien souvent l'ensemble des comptes nationaux qui sont ici concernés et non pas le seul secteur des ménages. On rappellera que la transmission des comptes nationaux à la Commission a fait l'objet d'un règlement du Conseil de l'Union européenne (25 juin 1996). En vertu de ce règlement, les comptes financiers des États membres (et de la Norvège) ont été communiqués à la Commission pour la première fois en 2000 : ces comptes portaient sur la période 1995-1999. L'Irlande, le Luxembourg et la Grèce ont obtenu des dérogations à cette obligation de communication jusqu'en 2005.

Les remarques qui suivent concernent à la fois les comptes « réels » et les comptes financiers.

Commençons par la consommation de capital fixe (CCF), élément important des comptes « réels ». Il est bien précisé, dans le SEC 1995, qu'elle doit être enregistrée sous les différents soldes comptables qui seront donc dits « nets » ou « bruts », selon qu'en est ou non déduite cette consommation de capital⁵. Jusqu'à tout récemment, cette information n'était que très inégalement disponible selon les pays. Certains pays ne fournissaient pas de CCF ou ne la fournissaient qu'à un niveau global, mais pas, comme il est indispensable, à celui des différents secteurs de l'économie. S'agissant en particulier des ménages, il en résultait qu'on ne pouvait, par exemple, faire la différence entre leur revenu disponible brut ou net, leur épargne brute ou nette et donc leur taux d'épargne brut ou net. D'autre part, sans le dire toujours explicitement, certains pays, dans la tradition américaine, avaient opté pour des grandeurs toujours présentées « nettes » de la CCF. Entre les pays qui ne pouvaient pas calculer de grandeurs « nettes » parce qu'ils n'avaient pas de séries de CCF et les pays qui ne faisaient usage que de grandeurs « nettes », parce que tel était leur choix conceptuel, un grand organisme international s'est d'ailleurs longtemps laissé prendre au piège en juxtaposant dans le même tableau, sans toujours le mentionner, des grandeurs qui, selon les pays, étaient tantôt brutes, tantôt nettes.



Pour donner un ordre de grandeur, dans un pays comme l'Allemagne, quand le taux d'épargne « net » des ménages est au voisinage de 10 %, le taux « brut » est de l'ordre de 15 à 16 % : on voit que la distinction ne relève pas d'un vain scrupule de statisticien.

La situation s'est améliorée à cet égard dans le courant de l'année 2001 : Eurostat communique, par exemple, dans sa base de données, le revenu disponible net des ménages pour 12 pays de l'Union européenne : seuls, le Luxembourg, l'Irlande et la Grèce ne publient pas d'informations de ce type. Si l'on peut calculer le revenu disponible net des ménages pour 12 pays, c'est que non seulement la consommation de capital fixe, dans ces pays, a pu être calculée pour l'ensemble de l'économie, mais qu'elle a également pu être « sectorisée ».

Mais nous ne sommes pas pour autant partisans de passer brutalement à la publication des seules grandeurs « nettes », comme l'ont fait certains pays. Il faut, au contraire, insister sur l'intérêt de la publication simultanées de grandeurs « brutes » et de grandeurs « nettes » de la consommation de capital.

Plusieurs raisons peuvent être en effet invoquées :

- grandeurs brutes et grandeurs nettes présentent les unes et les autres un intérêt spécifique : la part de la CCF dans le revenu disponible brut des ménages constitue en soi une information et un objet de recherche (cette part varie-t-elle d'un pays à l'autre ? Si oui, pour quelles raisons ?) ; quant à l'épargne nette, elle est évidemment le point de passage obligé en direction des comptes d'accumulation du patrimoine ; nous suggérons donc la publication simultanée de grandeurs brutes et nettes pour le revenu disponible, l'épargne, le taux d'épargne et les investissements physiques ;

- tant que l'on n'est pas certain de l'harmonisation des méthodes de calcul de la CCF dans les 15 pays de l'Union européenne, les grandeurs « brutes » représenteront sans doute encore pendant quelque temps des informations plus robustes que les grandeurs nettes ; on rappellera que le calcul de la CCF exige avant tout une bonne connaissance des actifs non financiers « produits » : il n'est pas démontré que tous les pays européens se situent au même niveau de connaissance dans ce domaine.

L'absence de publications concernant les patrimoines non financiers constitue en effet une sérieuse lacune à laquelle il faudrait également porter remède dans de bons délais. L'ensemble des comptes de patrimoine est détaillé au chapitre VII du *Système européen des comptes*. De façon très classique, ce chapitre prévoit l'existence, pour les différents « secteurs » de l'économie, d'un patrimoine d'ouverture, d'un patrimoine de clôture et d'un « compte des variations du patrimoine » donnant les éléments pour passer de l'un à l'autre. Est d'autre part fournie la nomenclature des actifs non financiers (AN) et des actifs financiers (AF).

En ce qui a trait aux seuls comptes de patrimoine non financier, qui introduisent la distinction usuelle entre actifs « produits » et actifs « non produits », ils paraissent encore très peu développés en Europe à la différence de ce qu'on observe aux États-Unis⁶. La Bundesbank fournit certes chaque année des informations sur le patrimoine non financier des ménages allemands (immobilier, biens durables autres que le logement, autres actifs non financiers)⁷, mais on est encore assez loin d'un système complet de comptes qui ferait l'objet d'une publication régulière. L'INSEE avait jusqu'à 1998 publié des données assez détaillées sur les patrimoines non financiers en France, données qui couvraient la longue période 1969-1997. En 1999, cette publication avait été interrompue lors du passage à la « nouvelle base 1990 ». Elle a repris en 2001, pour la seule période 1995-2000 ; mais on est cette fois devant un ensemble complet de comptes où, en particulier, les « comptes des variations de patrimoine » permettent d'isoler, de façon satisfaisante, les parts respectives du flux nouveau d'investissement, des « autres changements de volume » et des « réévaluations »⁸. C'est, semble-t-il, en Europe, en ce début d'année 2002, la publication la plus complète en ce qui concerne les comptes non financiers. De façon générale, le chemin restant ici à parcourir sera long et malaisé : de nombreux problèmes devront en effet encore être résolus avant que l'on aboutisse à une véritable harmonisation des comptes disponibles.

L'établissement des comptes non financiers rencontrent des difficultés d'ordre conceptuel et d'autres difficultés d'ordre factuel.

Parmi les difficultés plutôt « conceptuelles », il convient de mentionner en particulier le traitement des bâtiments et autres ouvrages (actifs « produits ») et celui des terrains sur lesquels ils sont construits (actifs « non produits ») : ce sont là en effet, les uns et les autres, des postes très importants du patrimoine non financier. Le SEC 1995⁹ dispose que « si la valeur du terrain ne peut être dissociée de celle du bâtiment ou autre ouvrage qui y est construit, cet actif composite doit être classé par référence à sa composante dont la valeur est, apparemment, la plus élevée ». Fort bien, mais cette solution signifie clairement que, suivant le pays considéré, nous pouvons nous trouver devant trois situations différentes :

- le pays est capable de faire la distinction entre bâtiments et terrains et, comme il se doit, la première rubrique sera affectée aux actifs « produits », la seconde aux actifs « non produits » ;

- le pays considéré n'est pas capable de faire la distinction entre les deux rubriques ci-dessus et l'on voit donc apparaître un « actif composite » ; mais selon le poids relatif approximatif des bâtiments et des terrains dans cet actif, celui-ci sera classé parmi les actifs « produits » (la valeur des constructions l'emporte sur celle des terrains) ou parmi les actifs « non produits » (situation symétrique de la précédente).



La comparaison des patrimoines non financiers entre pays sera donc rendue assez difficile, sauf à se contenter d'une rubrique unique regroupant partout « constructions et terrains » et en renonçant à la distinction entre actifs « produits » et « non produits ». Mais cette rubrique unique correspond partout à la plus grande partie du patrimoine non financier des ménages, dont l'analyse est alors considérablement appauvrie.

Autre difficulté, elle aussi plutôt « conceptuelle » : le SEC 1995 est assez disert sur « l'évaluation » des différents types d'actifs (référence, suivant les cas, aux prix de marché, aux prix d'acquisition, aux prix de base...), il l'est moins sur les « réévaluations » qui peuvent poser des problèmes assez différents de ceux que soulève « l'évaluation ». Prenons un exemple : supposons qu'une enquête auprès des ménages fournisse, par exemple tous les cinq ans, une estimation assez fiable de la valeur de l'ensemble des logements qu'ils possèdent ; supposons également que des informations existent, d'autre part, qui permettent de faire la distinction, dans le patrimoine résidentiel possédé par les ménages, entre la valeur des constructions et la valeur des terrains ; supposons enfin qu'une autre enquête représentative - annuelle celle-là - concernant les transactions sur les logements anciens mette en évidence une augmentation substantielle des prix moyens des logements, mais sans que la distinction entre constructions et terrains puisse ici être faite. Cette enquête annuelle sur les « flux » va naturellement être utilisée pour « valoriser » l'ensemble du patrimoine résidentiel qui fera donc ressortir, dans la rubrique « réévaluation », une plus-value globale plus ou moins importante. Mais, pour une année donnée, comment répartir cette plus-value entre les constructions et les terrains ? Proportionnellement à leurs valeurs respectives dans le patrimoine d'ouverture ? Ou, en utilisant un indice de prix de la construction dont l'utilisation permet alors, par solde, d'affecter aux terrains cette partie de plus-value qui n'est pas due à l'évolution du prix de la construction ?

Il faut savoir que, dans le second cas, les prix à la construction n'évoluant en général qu'assez sagement dans les pays développés, cela revient à affecter aux terrains la plus grande partie de la plus-value générée par le patrimoine résidentiel. Sur plusieurs années, l'application de cette convention peut avoir pour conséquence de faire croître sensiblement la part des terrains dans le patrimoine non financier des ménages. Cela n'est pas nécessairement illogique ou dépourvu de signification économique (augmentation de la rareté relative des terrains constructibles ?), mais il faut tout de même être conscient des conséquences qu'emporte telle ou telle convention dans l'établissement de ces comptes non financiers.

À côté de problèmes relevant de conventions ou de la définition des concepts, l'établissement des comptes de patrimoine non financier



soulève de sérieuses difficultés factuelles : l'information qui les concerne est beaucoup plus difficile d'accès que l'information ayant trait aux patrimoines financiers.

De façon générale en effet, contrairement aux patrimoines financiers, les patrimoines non financiers ne peuvent s'appuyer sur la centralisation de statistiques provenant d'autorités de contrôle ou d'institutions comme les banques ou les compagnies d'assurance. Les fichiers fiscaux (fiscalité locale, impôts sur l'actif net, sur les transmissions à titre gratuit) sont souvent partiels et ne peuvent fournir, le plus fréquemment, que des compléments d'informations. La source principale reste donc ici, comme on le suggérait plus haut, les enquêtes menées auprès des ménages par les instituts nationaux de statistique et notamment les enquêtes « logement » qui sont réalisées dans d'assez nombreux pays européens, mais, il est vrai, pas dans tous. Il faut aussi disposer, on l'a dit, d'indices de prix souvent difficiles à établir : ces indices n'ont parfois qu'une couverture régionale et sont rarement aussi représentatifs que l'on souhaiterait.

On comprend donc mieux le retard des comptes non financiers par rapport aux comptes financiers, mais ce retard est beaucoup plus dommageable qu'on ne le croit d'habitude : l'absence de comptes non financiers fiables fragilise en effet l'ensemble des comptes nationaux ; comme il a été dit plus haut, on ne peut se passer d'informations sur la consommation de capital fixe (CCF) ; or, celle-ci ne peut être correctement calculée que si l'on a une connaissance suffisante des divers éléments d'actifs « produits » qui composent le patrimoine non financier des différents secteurs de l'économie et, notamment, de leurs caractéristiques précises en matière d'entretien et de renouvellement.

Il sera aussi certainement nécessaire dans ce domaine de confronter les différentes hypothèses utilisées, dans chacun des pays, pour parvenir à cette consommation de capital fixe : des écarts assez gros existent en effet, entre pays, quand on rapproche la CCF des ménages de leur revenu disponible (suivant les cas, cette CCF peut en effet représenter de 3 à 6 % du revenu disponible brut). On aimerait être sûr que de tels écarts reflètent bien des différences réelles dans le poids relatif de la consommation de capital fixe et ne résultent pas simplement de différences de méthodes dans son calcul.

Si notre connaissance des patrimoines financiers est meilleure que celle des patrimoines « physiques », elle n'est cependant pas pleinement satisfaisante¹⁰. La grande majorité des pays de l'Union européenne publient certes des « tableaux d'opérations financières » (TOF) assez complets, en flux et en encours. Ces comptes financiers sont dressés par les Banques centrales à partir des informations transmises, pour beaucoup, par les diverses sortes d'institutions financières ou par leurs



autorités de contrôle. La répartition entre secteurs des dépôts et comptes bancaires ne pose pas trop de problèmes. Les créances sur les provisions d'assurance-vie et les fonds de pension sont naturellement portées à l'actif des ménages. L'affectation des portefeuilles de titres cotés peut, quant à elle, s'appuyer sur des enquêtes complémentaires.

Mais, même dans ces pays qui fournissent régulièrement des « TOF » en flux et en encours pour l'ensemble des secteurs de l'économie, à côté de difficultés relativement mineures, deux problèmes majeurs subsistent : d'une part, l'inégale couverture des actions non cotées et des « autres participations », d'autre part, le caractère encore très incomplet du « compte des variations » du patrimoine financier. C'est dans cet ordre que ces deux problèmes seront explicités.

Dans la nomenclature des actifs financiers, trois postes correspondent à des placements directs en fonds propres : les actions cotées (AF.511), les actions non cotées (AF.512) et les autres participations (AF.513). Dans la plupart des pays européens et donc au niveau de la zone euro dans son ensemble après le retraitement mentionné plus haut, les actions cotées détenues par les différents secteurs de l'économie nationale semblent assez bien connues, même si certaines difficultés d'affectation à ces secteurs peuvent subsister ici ou là.

Il n'en est pas de même des actions non cotées et des « autres participations ». Un groupe de travail commun à la BCE et à Eurostat a bien défini pour ces placements une méthode de valorisation¹¹ ; mais, dans cette procédure, les divers pays européens semblent très inégalement avancés, de sorte que si l'on observe, dans les comptes nationaux publiés, des écarts très importants entre pays dans le poids relatif des actions non cotées et « autres participations », c'est peut-être moins en raison de différences effectives que du fait d'états d'avancement très variés dans la procédure de valorisation : certaines de ces procédures pourraient bien ne pas arriver à leur terme avant plusieurs années¹².

En attendant, la BCE, dans les éléments de comptes financiers de la zone qu'elle a commencé de publier au deuxième trimestre 2001, ne fait sagement apparaître que les actions cotées. C'est une attitude que l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) avait préconisée dès la fin de 1999. Mais il ne peut évidemment s'agir que d'une solution provisoire puisque ce choix revient de fait à fermer les yeux sur l'importance probable des PME et des TPE (Très Petites Entreprises) familiales dans le dynamisme économique de nos différents pays et de l'ensemble de la zone monétaire. Souhaitons donc que ce « provisoire » dure le moins longtemps possible.

Au-delà des actions non cotées, la « réévaluation » des actifs financiers de marché détenus par un secteur donné de l'économie nationale n'est pas sans poser de sérieux problèmes. Pour les actions cotées faut-il



utiliser l'un des grands indices de cours existants ? Ou faut-il construire un indice spécifique tenant compte de la composition du portefeuille du secteur considéré ? Quelles sont, d'autre part, les sources utilisées pour « revaloriser » les parts de fonds d'investissement qui sont de plus en plus divers ? Comment enfin, est calculée, pour l'assurance-vie la réévaluation des supports en unités de compte ? Le traitement des informations transmises à ce sujet par les entreprises aux autorités de contrôle nationales est-il pourtant le même ? Dans ces différents domaines, l'examen des comptes financiers 2000, publiés en 2001, fait ressortir parfois des résultats surprenants qui conduisent à s'interroger sur les véritables pratiques mises en œuvre.

Il y a là à n'en pas douter un domaine dans lequel des réflexions devront être menées pour comparer les sources disponibles et les utilisations qui en sont faites.

Il est clair, d'autre part, que les TOF en flux et en encours publiés par la plupart des pays européens ne constituent pas encore une série complète de comptes du patrimoine financier. Les patrimoine financiers de début et de fin d'année correspondent bien à des patrimoines d'ouverture et de clôture, mais le passage précis des uns aux autres reste souvent problématique. En effet, les TOF en flux fournissent les flux nets de placements supplémentaires réalisés sur les différents produits (variation en « volume » qui peut être positive ou négative) ; mais si l'on ajoute ces flux au patrimoine d'ouverture, l'écart qui apparaît, pour les différents actifs financiers, avec le montant de clôture des actifs considérés peut être dû, soit à des mouvements de prix (« réévaluations », elles-mêmes positives ou négatives), soit à des « autres changements de volume » (par exemple, destructions d'actifs dues à des catastrophes, saisies sans compensation, changements de classement des « unités » élémentaires ou de nature des actifs concernés) qui, suivant les cas, peuvent eux aussi être positifs ou négatifs.

En toute rigueur, tant que la rubrique « autres changements de volume » n'est pas renseignée, on ne peut donc rien dire de l'importance relative des mouvements de prix dans les variations des différents types d'actifs financiers. Or, la plupart des pays européens, lors de leur publication des TOF en flux et en en cours, ne fournissent pas de données séparées sur le « compte de réévaluation » et sur le compte des « autres changements de volume d'actifs ». Pour la France, la publication des comptes financiers par la Banque de France, en mai 2001, pour la période 1995-2000 comporte ce type d'informations en distinguant d'ailleurs dans les « autres changements de volume » ceux qui correspondent à de purs ajustements statistiques et ceux qui sont dus à des modifications de classement des unités ou à des changement de nature des actifs. Il faut souhaiter que cet exemple soit rapidement suivi par le



plus grand nombre possible de pays européens. S'agissant des États-Unis, on observera que les *Flow of Funds Accounts* sont assez complets dans ce domaine ; on y trouve en effet, dans l'analyse des changements de la valeur des patrimoines, un poste *other factors* qui correspond à divers « autres changements de volume » dont, d'ailleurs, comme il est normal, de simples ajustements statistiques¹³.

Concernant ces « autres changements de volume », il est clair que l'on ne devra d'ailleurs pas se contenter de les constater, il faudra encore être capable de les interpréter, ce qui demandera des commentaires nettement plus complets que ceux qui nous sont parfois fournis à l'occasion des publications officielles.

Telles sont, du point de vue de l'analyse des comportements financiers, les principales insuffisances des comptes nationaux dans leurs actuelles versions publiées. Certains pays sont, en ce domaine, plus en retard que d'autres ; il conviendrait qu'ils rejoignent rapidement les pays les plus avancés dans ce domaine. Mais tous ou presque, comme on l'a dit, ont encore à progresser pour combler au moins l'une ou l'autre des lacunes mentionnées.

*AU-DELÀ DES EXIGENCES DU SYSTÈME EUROPÉEN
DES COMPTES, L'UTILITÉ D'INFORMATIONS
COMPLÉMENTAIRES*

Le système européen des comptes a sa logique qui est celle de la comptabilité nationale. Cette dernière s'intéresse aux opérations de production, aux opérations de répartition et aux opérations financières : tout ce qui n'entre pas dans l'une de ces trois catégories d'opérations ne figure donc pas dans le système des comptes.

Au-delà de cette logique au demeurant tout à fait fondée, certaines informations nous paraissent pourtant indispensables pour mieux comprendre tel ou tel aspect des comportements financiers des ménages. Il ne s'agit aucunement de changer le système des comptes dont il ne faut pas altérer la cohérence, mais plutôt de faire apparaître, souvent de façon simple, « pour mémoire », en « pied de tableau », des informations supplémentaires qui présentent, selon nous, une grande importance dans l'analyse macroéconomique des comportements financiers des ménages. Les suggestions qui suivent concernent donc le plus souvent les seuls comptes des ménages.

Les acquisitions de logements anciens¹⁴ par les particuliers n'entrent explicitement dans aucune des trois catégories d'opérations que nous venons de mentionner ; en particulier, par définition : il ne s'agit pas d'actifs nouvellement produits. On a le plus souvent affaire à des transactions qui se déroulent au sein du secteur des ménages et portent



sur des logements fréquemment vendus par des foyers un peu âgés à des personnes plus jeunes. Ces transactions figurent, dans certains pays comme la France, dans les Comptes satellites du logement (CSL). Mais ces derniers, quand ils existent, sont très loin d'avoir, d'un pays à l'autre, la même homogénéité que les informations contenues dans le cadre central de la comptabilité nationale. C'est dire qu'il est très difficile d'avoir une vue précise de l'importance de ces transactions dans chacun des pays de la zone : pour certains d'entre eux, cette information est à portée de main, pour d'autres, au contraire, sa mesure semble devoir nécessiter de véritables recherches.

Pourtant, cette information nous paraît indispensable pour, au moins, deux raisons. D'une part, il s'agit de montants considérables : dans un pays comme la France, en 2000, les acquisitions de logements anciens par les ménages se sont élevées, en montants, à plus du double des acquisitions de logements neufs. D'autre part, ces transactions laissent indirectement des traces dans les opérations financières de la comptabilité nationale puisque de nouveaux crédits sont ouverts à l'occasion de ces transactions, crédits qui viennent augmenter d'autant le passif « habitat » des ménages, tel qu'il figure dans les « TOF » en encours : il est paradoxal de ne pas pouvoir rapprocher ces nouveaux crédits des transactions qu'ils ont servi à financer.

Un autre type d'observations concerne cette fois-ci exclusivement les comptes financiers en « flux » : ces comptes sont tenus en « variations nettes » : acquisitions nettes d'actifs financiers, accroissement net des passifs¹⁵. Cela signifie, par exemple, que pour les dépôts à terme de moins de deux ans, le montant de flux figurant dans le compte est simplement l'excédent des nouveaux dépôts sur les retraits : on ne connaît donc pas séparément le montant des sommes nouvelles déposées et celui des sommes qui ont été retirées. Le recours à cette « variation nette », qui est, il est vrai, bien commode, n'est pas réellement gênant pour les dépôts à vue ou à terme, mais il peut l'être davantage pour certains autres actifs financiers dont l'analyse de la variation gagne beaucoup à être menée en connaissant simultanément les nouvelles « entrées » et les « sorties »¹⁶. Cela est vrai, par exemple, des droits des ménages sur les sociétés d'assurance-vie et les fonds de pensions où il est très intéressant de connaître le montant des cotisations émises dans l'année¹⁷ et celui des prestations¹⁸. Cela est aussi vrai de produits bancaires auxquels est associée une durée minimale pour bénéficier de la fiscalité la plus favorable ; se succèdent alors des « générations » de contrats, repérées par leur date de souscription du produit et il est souvent très éclairant, en matière comportementale, de pouvoir opérer une distinction entre les montants retirés par les générations qui sortent et ceux qu'apportent les générations



« entrantes ». De telles analyses ne sont encore, malheureusement, que rarement possibles.

Il est, en tous cas, un type de produit pour lequel il est indispensable de faire intervenir séparément les « entrées » et les « sorties », c'est l'ensemble du passif des ménages : en matière de flux, on ne peut en effet se contenter, en ce qui le concerne, de la seule « variation de passif ». D'abord, parce que la somme de l'épargne des ménages et des crédits nouveaux (crédits à l'habitat, crédits à la consommation, crédits professionnels) donne le montant des ressources financières dont, au niveau macroéconomique, disposent effectivement les ménages une fois couvertes leurs dépenses de consommation. Ensuite, parce que les remboursements d'emprunts contractés par les ménages auprès des institutions financières constituent fréquemment, dans les pays développés, le principal emploi de leurs ressources financières, devant les placements financiers et devant les investissements « physiques »¹⁹.

On peut aussi arguer du fait que ces remboursements ont le plus souvent une valeur contractuelle : ils s'imposent avant tout autre « emploi », y compris d'ailleurs les dépenses de consommation. Pour certains ménages, les remboursements d'emprunts forment d'ailleurs leur seule épargne : pour ceux-là, ce n'est pas l'épargne qui est résiduelle, mais bien la consommation. Il paraît donc indispensable, à un niveau macroéconomique, de posséder pour le secteur des ménages des séries de remboursements dans les différents pays de l'Union européenne. Dans la zone euro, le montant des remboursements d'emprunts réalisés auprès des institutions financières sera d'ailleurs assez simplement la somme des remboursements d'emprunts effectués par les ménages résidant dans les douze pays de la zone.

Nous avons conscience que cette requête n'est pas des plus simples à satisfaire : pour les remboursements de crédits liés à l'habitat (acquisitions, travaux), la plupart des pays possèdent à coup sûr certaines bases statistiques. Il pourrait en être de même pour les remboursements des crédits à l'investissement accordés aux entrepreneurs individuels. En revanche, la tâche est beaucoup plus difficile pour les crédits à la consommation dont les types sont très divers (*quid*, par exemple, des remboursements de crédits permanents ou d'avances en compte courant ?). Malgré ces difficultés, malgré le fait que, dans certains cas, on doive sans doute se contenter d'approcher la réalité d'aussi près que possible sans être sûr de l'atteindre, nous pensons qu'il est indispensable de progresser dans cette voie, car il s'agit d'un aspect tout à fait central, et jusqu'ici trop mal connu, des comportements financiers des ménages. Ici, comme d'ailleurs dans d'autres domaines, il faut se souvenir de Pierre Massé : « Un peu de quantification vaut mieux que pas de quantification du tout ! ».



Les provisions techniques d'assurance-vie posent un problème tout à fait différent, mais qui oriente aussi vers une demande dépassant les exigences actuelles du SEC 1995.

Dans la nomenclature des opérations financières, le poste F.61, droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension, introduit la distinction entre les provisions constituées dans les comptes des sociétés d'assurance (F.611) et celles qui relèvent des fonds de pension (F.612). On peut d'ailleurs souhaiter que cette distinction soit plus souvent utilisée par les différents pays publiant régulièrement des « TOF », car elle est évidemment déjà porteuse de signification. Mais notre observation concerne, plus précisément, la rubrique F.611 qui correspond aux provisions techniques dans les sociétés d'assurance-vie et nous paraît trop globale : dans la nomenclature actuellement utilisée, aucune distinction n'est en effet faite entre les provisions concernant les contrats et compartiments à taux garanti et les supports en unités de compte dans le cadre des contrats du même nom.

Trois raisons au moins plaident pourtant pour l'introduction d'une telle distinction au sein du poste F.611 : la première est qu'il s'agit de deux types de placements tout à fait différents ; dans le cas des engagements à taux garanti, le risque financier est assumé par la société d'assurance ; dans le cas des supports en unités de compte, il est au contraire entièrement supporté par le souscripteur. La deuxième raison est que cette distinction est, bien sûr, déjà officiellement reconnue dans les Directives de la Commission européenne concernant l'assurance-vie : dès la première Directive de 1979, parmi les neuf classes de contrats d'assurance qui sont énumérées, la classe III rassemble tous les contrats dont « les prestations sont liées à des fonds d'investissement ». Les Directives suivantes concernant l'assurance-vie ou l'assurance en général prévoient d'ailleurs souvent des dispositions spécifiques pour les contrats relevant de la classe III. La troisième raison à invoquer est plus circonstancielle, mais n'en est pas moins importante : depuis la seconde moitié des années 1990, on a assisté, en Europe, à une augmentation assez spectaculaire des primes sur unités de compte dans l'ensemble des primes collectées sur les contrats d'assurance-vie : les primes sur unités de compte occupaient déjà une place considérable au Royaume-Uni et une place non négligeable dans des pays comme les Pays-Bas et la Suède, mais, dans la seconde moitié des années 1990, cette part a rapidement crû, d'abord dans les flux de primes, puis dans les « encours » de provisions, notamment en France, en Italie, en Espagne et en Belgique, en raison, d'une part, de la baisse des taux d'intérêts qui diminuait le rendement des contrats à taux garanti, d'autre part, de la très bonne tenue des marchés financiers.



Dans le même temps, globalement, la part des créances des ménages sur les compagnies d'assurance-vie augmentait, elle aussi, considérablement dans les flux nouveaux de placements et, par suite, dans les « encours » de provisions. Dans certains pays, les variations de créances des ménages sur les compagnies d'assurance-vie en sont venues à occuper, la moitié, parfois les deux tiers, voire les trois quarts des flux nouveaux de placements financiers des ménages : on comprend bien qu'il n'est plus acceptable de continuer à considérer globalement ce poste sans y marquer une distinction qui, à l'évidence, s'impose. Cela introduira naturellement, dans la collecte des statistiques auprès des organismes professionnels ou des autorités de contrôle, certaines exigences supplémentaires qui sont d'ailleurs déjà largement reconnues dans les publications actuelles d'Eurostat²⁰.

Soulignons bien qu'il se s'agit pas ici de distinguer les primes et les engagements concernant les contrats en unités de compte de ceux qui ont trait aux contrats traditionnels, mais les primes et engagements correspondant à des supports « unités de compte ». On sait en effet que beaucoup de contrats dits « multi-supports » comportent un compartiment géré de façon traditionnelle. En ce qui concerne ces compartiments, le risque financier est supporté par la compagnie d'assurance. Or ce que nous préconisons est l'introduction, pour les primes versées et pour les engagements constitués, d'une distinction entre les placements d'assurance pour lesquels le risque est supporté par le souscripteur et ceux pour lesquels le risque est supporté par la société d'assurance : c'est donc bien la nature du support du placement qui est pertinente et non pas le type juridique du contrat.

Il est une dernière « ignorance » que nous souhaiterions évoquer et qu'il n'est certainement pas facile de faire disparaître : il s'agit des plus-values réalisées ; cela peut concerner, lors de la revente de tel ou tel actif, celles que réalisent les sociétés (financières et non financières) ou celles que réalisent les ménages. Nous nous contenterons d'évoquer le cas des secondes.

Certains économistes semblent croire que les plus-values réalisées par les ménages sont reprises dans leur revenu disponible ; en réalité, dans la quasi-totalité des cas, il n'en est rien et, dans la logique de la comptabilité nationale, cela apparaît comme très légitime. Les plus-values latentes apparues au cours d'une année donnée figurent bien, en comptabilité nationale, dans les comptes de variations de patrimoine (« réévaluations »), mais les plus-values réalisées n'ont pas à figurer dans les revenus primaires au titre des revenus de la propriété puisqu'elles ne se rattachent pas directement à la production de biens et services. Les fiscalistes, plus encore que les économistes, en sont souvent fort surpris puisque, du point de l'impôt sur le revenu, les plus-values réalisées sont assez souvent à déclarer.



En fait, du point de vue économique et comptable, la réalisation des plus-values n'est pas à l'origine d'un revenu supplémentaire : elle s'analyse simplement comme un changement de composition du patrimoine dans le sens d'une plus grande liquidité ; par exemple, le produit de la vente d'actions ou d'immeubles, avant réemploi, apparaît sur le compte de dépôts. La « réalisation » de la plus-value latente se traduit simplement par l'apparition d'une « liquidité » plus importante que si le bien vendu n'avait pas incorporé de plus-values. L'impôt éventuellement payé au titre des plus-values réalisées par les ménages - impôt qui vient d'ailleurs dans les comptes nationaux en déduction de leur revenu disponible - ne taxe pas, d'un point de vue comptable, un revenu supplémentaire, mais simplement ce changement - sans doute d'ailleurs provisoire - de composition du patrimoine.

Il est cependant curieux que l'on ait souvent tenté de mesurer les conséquences de l'apparition des plus-values latentes sur la consommation des ménages (le fameux « effet de richesse »), mais que l'on ne se soit, à notre connaissance, jamais posé la question des conséquences de « l'effet de liquidité » lié à la réalisation de plus-values plus ou moins importantes. Car il n'est évidemment pas sûr que la totalité du montant de la vente d'un bien soit replacée dans le patrimoine. Au niveau micro-économique, il arrive que les professionnels de l'immobilier sachent pertinemment que l'acquisition de telle maison ou de tel appartement est financée grâce, par exemple, à la vente de stock-options, mais il n'est pas non plus impossible qu'une partie du montant de cette vente ait servi à financer l'achat d'une voiture ou d'autres dépenses de consommation²¹. Quant aux plus-values immobilières, elles sont soigneusement prises en compte lors des décisions des investisseurs privés ou institutionnels, qui auscultent les marchés et intègrent dans leur calcul des anticipations de plus-values. Au moment de la « réalisation », les montants en cause peuvent être considérables et, là encore, « l'effet de liquidité » sur la consommation des ménages (de biens durables ou même de biens fongibles) n'est certainement pas nul.

Il y aurait donc, à coup sûr, un grand intérêt à posséder, dans chaque pays, des informations précises sur le montant des plus-values réalisées au cours d'une année donnée, qu'elles soient mobilières ou immobilières. Certaines sources fiscales peuvent sans doute être utilisées, mais il est très probable que, pour diverses raisons, elles seront loin de couvrir la totalité du phénomène. De sérieuses recherches devront donc être menées dans ce domaine, avant que l'on dispose, au moins pour les années récentes, d'informations fiables couvrant l'ensemble des pays de la zone euro.



En matière d'analyse théorique des comportements financiers des ménages, la fin des années cinquante et le début des années soixante du siècle dernier ont constitué une période faste (revenu permanent, revenu sur le cycle de vie, choix de portefeuille) saluée par plusieurs attributions de prix Nobel. Le dernier quart du XX^e siècle a été, à de rares exceptions près, plus terne à cet égard : les théories mentionnées n'ont, en particulier, guère réussi à améliorer les performances des modèles de prévision de taux d'épargne des ménages ; encore heureux si l'on parvient, *a posteriori*, à rendre compte ici des évolutions constatées.

Une interprétation de ce « désenchantement » est que l'absence d'informations très importantes (notamment, crédits nouveaux, remboursements d'emprunts, comptabilités patrimoniales complètes...) empêche, du point de vue théorique comme du point de vue empirique, la réalisation de progrès substantiels dans le domaine considéré. Si ce diagnostic est correct, cela signifie que l'accès à ces informations nouvelles, dans un avenir que nous souhaitons aussi proche que possible, et le développement parallèle de banques de données microéconomiques dont le contenu pourrait être précisé sans difficultés, devraient avoir pour conséquence un renouveau important de l'analyse théorique des comportements financiers des ménages et, partant, une amélioration sensible de tous les travaux d'interprétation et de prévision qui les concernent.

NOTES

1. *Bulletin mensuel*, BCE, août 2001, pages 45* à 49*.
2. *Système européen des comptes*, SEC 1995, Eurostat, juin 1996, 421 pages.
3. Le recours au concept de parité de pouvoir d'achat est d'ailleurs une innovation du SEC 1995 par rapport au SEC 1970, voir *Système européen des comptes*, op.cit., page 25, paragraphe 1.25.f.
4. On rappellera que, dans le SEC 1995, le secteur 14 regroupe cinq sous-secteurs (S.141 à S.145) dont deux concernent les chefs d'entreprise et les travailleurs indépendants et les trois autres, d'autres catégories de ménages selon leur type de revenus ; le secteur 15 concerne les institutions sans but lucratif au service des ménages, *Système européen des comptes*, op.cit. page 33. Dans ce qui suit, nos remarques concerneront le plus souvent le secteur 14, rassemblant l'ensemble de ses sous-secteurs mentionnés.
5. *Système européen des comptes*, op.cit., chapitre VI, page 127.
6. Les *Flow of Funds Accounts* du Federal Reserve System ne présentent pas seulement en effet les comptes financiers des différents secteurs, mais aussi un ensemble assez complet de comptes de patrimoine non financier.
7. Voir, par exemple, Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2000, DBB, *Monatsbericht*, juillet 2001.

8. *Comptes nationaux, Rapport sur les comptes de la Nation 2000*, INSEE Résultats, n°743, juin 2001. Cette livraison comporte un cédérom.
9. Op.cit. page 142, paragraphe 7.40.
10. On trouvera dans Eurostat, *Statistiques en bref*, Comptes de patrimoine financier dans l'Union européenne, août 2001, un présentation de la composition des patrimoines financiers des différents secteurs pour 12 des pays de l'Union et la Norvège.
11. Voir « Valuation methods of non listed equities in Europe », par André Babeau, *La Lettre de l'OEE*, N°2, mars 2000.
12. On signalera aussi que certains pays semblent avoir du mal à se rallier à la procédure de valorisation retenue dans le SEC 1995. Si la France applique strictement la méthode de valorisation du SEC 1995, le Royaume-Uni, l'Italie et le Portugal, par exemple, ne l'appliquent qu'en partie ; quant à l'Espagne, elle se réfère à la somme actualisée des bénéfices...
13. *Flow of Funds Accounts*, 1995-2000, 9 mars 2001, par exemple, Tableau R.100, Change in Net Worth of Households and Nonprofit Organizations, ligne 19.
14. Par logements anciens, il faut ici entendre les logements qui ne sont pas de première main. Fiscalement, les ventes de ces logements ne sont pas assujetties à la TVA.
15. *Système de comptes européens*, op.cit., entre autres, pages 194 et 378.
16. On observera que, si les fournisseurs d'informations concernant, par exemple, les organismes de placements collectifs transmettent en général uniquement des données qui portent sur la collecte nette, les gestionnaires de ces organismes disposent bien évidemment, pour chaque produit, de statistiques sur la *collecte brute* et sur les *retraits*.
17. Ainsi que les « produits crédités » sur les contrats des souscripteurs.
18. Ainsi que le montant des « chargements » prélevés sur les primes encaissées ou sur les capitaux gérés.
19. Dans un pays comme la France, pour l'année 2000, on peut donner, pour le secteur ménages, les ordres de grandeur suivants : un peu moins de 140 milliards d'euros d'épargne brute et à peu près le même montant de crédits nouveaux. Ces 280 milliards d'euros de ressources financières se répartissent en quelque 105 milliards de remboursement d'emprunts, 95 milliards de placements financiers et 80 milliards de FBCF.
20. Voir, par exemple, *Special feature on insurance and pension funds*, Eurostat, Édition 2000, où, pour une majorité de pays, une distinction est faite entre les primes ou les provisions correspondant à des engagements dont le risque de placement est supporté par le souscripteur et les autres primes ou provisions.
21. En matière de plus-values réalisées sur stock-options, il existe, en outre un argument assez fort pour les prendre en compte dans les revenus de facteurs : c'est qu'elles apparaissent de plus en plus, dans le statut des cadres dirigeants, comme un complément nécessaire du salaire. Mais il s'agit d'une exigence qui demanderait que soient modifiés certains principes sur lesquels repose la comptabilité nationale.