

L'épargne des ménages français : davantage drainée par les produits réglementés qu'orientée par les mécanismes de marché

En flux annuels, l'épargne des ménages se situe en France au même niveau en 2014 qu'en 2000. Entre ces deux dates, l'investissement des ménages dans l'immobilier est quasiment stationnaire tandis que leur épargne financière augmente sensiblement puis revient au niveau initial. Elle se concentre davantage sur les produits à traitement fiscal favorable et à rémunération réglementée (livrets d'épargne réglementés, plans d'épargne logement et contrats d'assurance-vie).

■ Le patrimoine financier des ménages français représente plus du double du PIB. Sa répartition se déforme au bénéfice des produits à fiscalité favorable et à rémunération réglementée.

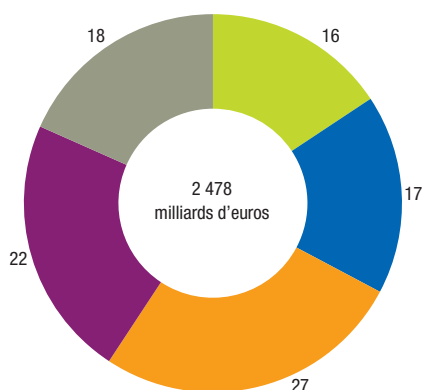
Au cours des quinze dernières années, le patrimoine financier des ménages français augmente considérablement : à fin septembre 2014, leurs placements financiers s'élevaient en valeur de marché à 4 258 milliards d'euros, soit deux fois le PIB, contre 2 478 milliards en 2000. Leurs placements (cf. graphique 1) privilégient davantage les produits à traitement fiscal favorable et à rémunération réglementée (produits bancaires réglementés et contrats d'assurance-vie), au détriment de la détention directe de titres (actions, obligations et parts d'organismes de placement collectif - OPC). Ainsi, en 2014, l'épargne réglementée et les contrats d'assurance-vie représentent 52 % du patrimoine financier des ménages au lieu de 44 % en 2000.

Les produits bancaires représentent le tiers du patrimoine financier des ménages en 2000, suivis par les contrats d'assurance-vie à 27 % (cf. graphique 1a). Ces derniers, bénéficiant d'une fiscalité avantageuse, enregistrent des montants record de souscriptions nettes dans la première moitié des années 2000, atteignant 94 milliards en 2006 sur un total de placements de 141 milliards (cf. tableau 1). Cette même année, les placements bancaires, essentiellement sur des produits d'épargne réglementée, se montent à 24 milliards d'euros.

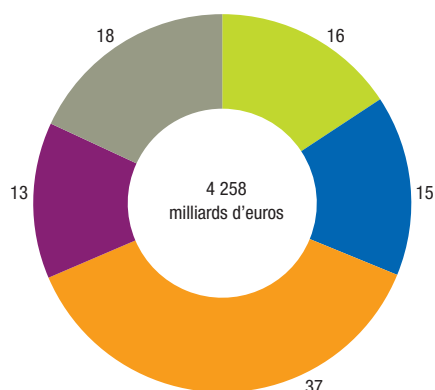
Graphiques 1 – Répartition par type d'instrument des placements financiers des ménages français

(en %)

a) 2000



b) 2014



■ Numéraire, dépôts à vue et dépôts bancaires fiscalisés
■ Titres cotés (y.c. parts d'OPC)

■ Épargne réglementée
■ Actions non cotées et autres participations

■ Contrats d'assurance-vie

Sources : comptes nationaux financiers, Banque de France.

Tableau 1 – Placements financiers des ménages français

(en milliards d'euros)

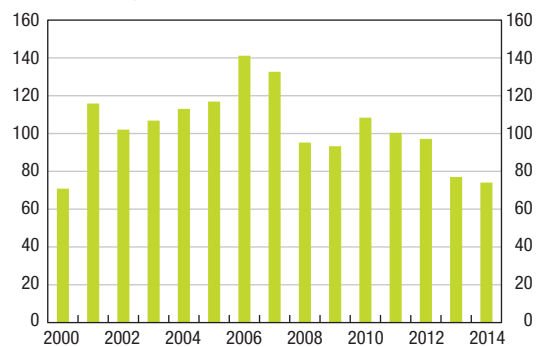
	Total des placements financiers	Placements bancaires	Placements non bancaires	dont contrats d'assurance-vie	dont titres cotés
2000	71	- 8	79	68	- 8
2006	141	24	117	94	14
2012	97	57	40	21	- 5
2013	77	33	44	38	- 17
2014	74	27	47	50	- 13

Sources : comptes nationaux financiers, Banque de France.

Avec la crise financière, les flux d'épargne se dirigent davantage vers les produits bancaires, jusqu'à atteindre 57 milliards d'euros en 2012 (cf. tableau 1). En regard, les souscriptions nettes de contrats d'assurance-vie diminuent à 21 milliards en 2012 pour reprendre en 2013 (38 milliards) et 2014 (50 milliards). Cette année-là, le flux des placements baisse légèrement (cf. graphique 2), la progression des souscriptions nettes de contrats d'assurance-vie ne compensant pas l'essoufflement des placements sous forme de placements bancaires (flux de 27 milliards) et les ventes nettes de titres et de parts d'OPC. Au total, en 2014, la part des produits bancaires dans le patrimoine financier des ménages s'élève à un tiers environ, comme en 2000, tandis que celle des contrats d'assurance-vie atteint désormais 37 %.

Graphique 2 – Flux nets annuels de placements financiers des ménages français

(en milliards d'euros)



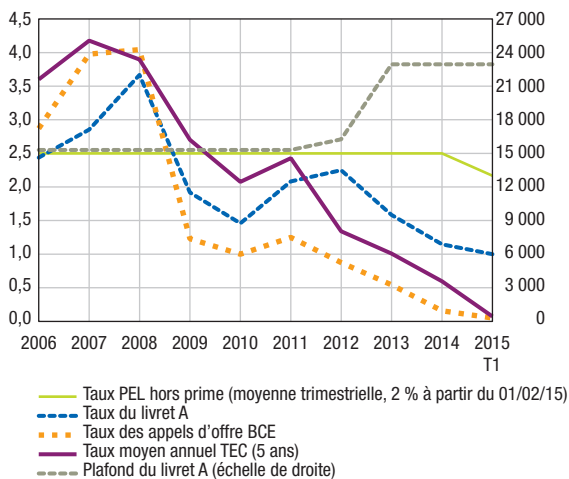
Sources : comptes nationaux financiers, Banque de France.

Au sein des produits bancaires, les livrets A et de développement durable (LDD), totalement liquides, défiscalisés, exonérés des prélèvements sociaux et bénéficiant de la garantie de l'État, offrent, depuis 2008, une rémunération fortement supérieure au taux de politique monétaire (cf. graphique 3). Cet avantage de taux, ainsi que l'extension de la distribution du livret A à l'ensemble du système bancaire au début de 2009 et le relèvement des plafonds en 2012, contribuent à orienter l'épargne vers ces placements après l'éclatement de la crise financière (cf. graphique 4). Le même phénomène est observé pour les plans d'épargne logement (PEL).

Graphique 3 – Rémunération des livrets d'épargne réglementée et des nouveaux plans d'épargne-logement

(taux en %)

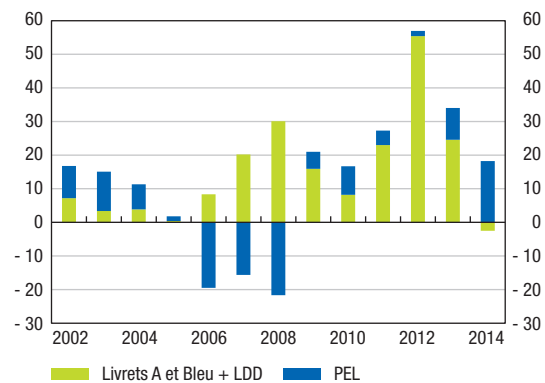
(montants en euros)



Source : Banque de France.

Graphique 4 – Livrets d'épargne et plans d'épargne-logement

(flux nets annuels en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

Cela a pu contribuer, au plan macroéconomique, à une relative faiblesse de l'investissement et de l'innovation, pourtant importants pour la compétitivité des entreprises, donc pour la croissance et l'emploi.

À fin 2014, les livrets A supérieurs au plafond de 22 950 euros, du fait de la capitalisation des intérêts, représentaient pas moins de 20 % des encours totaux. Les LDD dépassant 12 000 euros formaient pour leur part près de 50 % des encours totaux. L'épargne réglementée est ainsi de plus en plus concentrée chez les ménages aisés, en raison de son absence d'imposition. En outre, la rémunération réelle très élevée de l'épargne réglementée décourage les placements présentant plus de risques, dont le régime fiscal est nettement moins favorable.

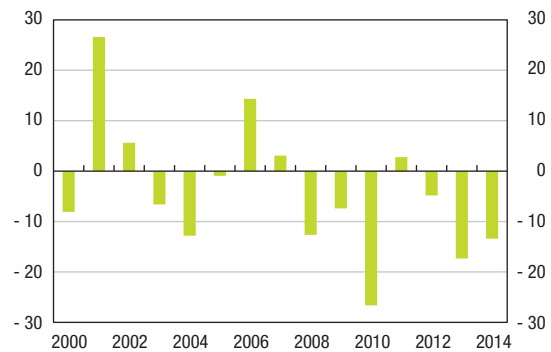
Autre produit d'épargne réglementée, le plan d'épargne logement (PEL), défiscalisé, bénéficie d'un taux de rémunération très attractif de 2 % prime d'État non comprise sur les nouveaux contrats depuis le 1^{er} février 2015 (cf. graphique 3). Comme les contrats ouverts avant cette date bénéficient de taux encore plus élevés, le PEL enregistre une nette reprise de sa collecte depuis 2009 (cf. graphique 4).

Contrairement aux revenus tirés de l'épargne réglementée et des contrats d'assurance-vie, les autres revenus du capital, liés à la prise de risques au travers de la détention directe de titres (actions, obligations et parts d'OPC), ne bénéficient pas d'un traitement réglementaire et fiscal favorable. En conséquence, au-delà des fluctuations annuelles liées notamment à l'évolution de la conjoncture, les ménages français se désengagent de la détention directe de titres (cf. graphique 5). En cumul sur la période 2000-2006 marquée par de fortes fluctuations des cours des actions (éclatement de la bulle internet puis rapide remontée des cours), les ménages français acquièrent certes pour 18 milliards de titres cotés, y compris sous forme de parts d'OPC. Mais, en cumul sur la période 2007-2014, ils vendent en net pour 76 milliards de ces titres. En raison notamment de la concurrence exercée par les livrets A, les livrets de développement durable et les PEL, l'allègement des portefeuilles est particulièrement marqué pour les titres d'OPC monétaires avec – 64 milliards en flux cumulés depuis 2009.

Par ailleurs, les ménages investissent dans le capital d'entreprises non cotées. Les flux de souscriptions nettes de ce type de titres sont difficiles à évaluer avec précision mais représentent des montants importants : en moyenne environ 14 milliards par an depuis 2000.

Graphique 5 – Placements des ménages français sous forme de détention directe de titres cotés (actions, obligations et parts d'OPC)

(flux annuels en milliards d'euros)



Sources : comptes nationaux financiers, Banque de France.

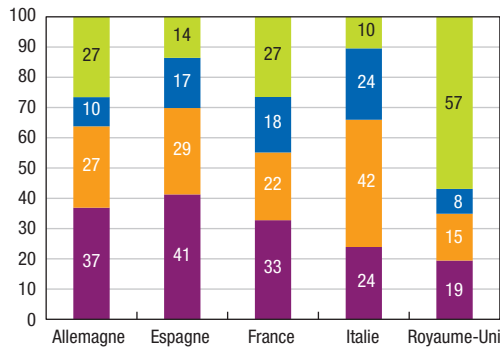
La répartition par type de placement de l'épargne financière des ménages varie largement entre pays européens

La répartition des encours de placements financiers des ménages dans les grands pays européens présente des spécificités nationales assez marquées, en raison notamment de facteurs institutionnels. À cet égard, notre pays se distingue par une réglementation extensive des taux créditeurs et par l'absence de fonds de pension auxquels les contrats d'assurance-vie servent de substitut. Au Royaume-Uni, les placements élevés des ménages britanniques auprès des fonds de pension leur confèrent un rôle important dans le financement des retraites. En Espagne, les ménages consacrent une large part de leurs placements aux produits bancaires, alors qu'en Italie les acquisitions nettes de titres, principalement d'État, sont prépondérantes avant la crise. L'Allemagne est le pays où la répartition des placements entre produits bancaires, titres et contrats d'assurance-vie est la plus équilibrée (cf. graphique 6a).

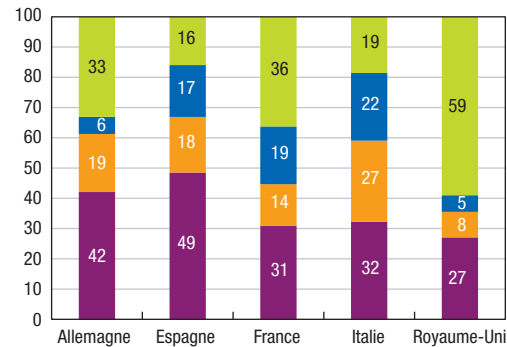
Graphiques 6 – Structure de placements des ménages

(encours, en % du total des placements)

a) 2000



b) 2013



■ Contrats d'assurance-vie et pensions ■ Actions non cotées et autres participations ■ Titres cotés (y compris parts d'OPC) ■ Numéraire et placements bancaires

Source : Eurostat.

D'une manière générale, les comportements des ménages tendent à se rapprocher entre pays après la crise : l'importance relative des produits bancaires et des contrats d'assurance-vie et avoirs sur les fonds de pensions tend à se renforcer (cf. graphique 6b) au détriment des titres cotés. Sur la période 2007-2013, dans tous les pays, les ménages se désengagent des OPC et seuls les ménages français continuent d'acquiescer des obligations. Les ménages italiens et espagnols subissent une dévalorisation de leurs portefeuilles obligataires à la suite de la hausse des taux d'intérêt des obligations d'État. Au-delà de la chute des cours, la baisse de la part des titres cotés dans le portefeuille des ménages anglais s'explique également par des retraits importants sur leurs placements en actions cotées au début de la crise.

4

En France et, en général dans la zone euro, l'investissement en logements recule depuis la crise financière

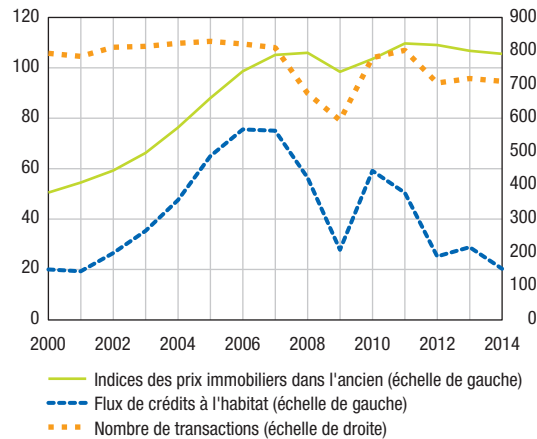
L'épargne se définit comme la partie non consommée du revenu. Elle est notamment utilisée pour réaliser des placements financiers et pour rembourser des emprunts, essentiellement immobiliers.

En effet, les crédits à l'habitat constituent la principale forme d'endettement des ménages. En France, sur la période 2000-2006, la hausse de ces crédits (41 milliards en moyenne annuelle) accompagne un volume important de transactions sur le marché secondaire¹ ainsi qu'une hausse des constructions de logements, sur fond de progression des prix à rythme rapide : au cours de cette période, les prix augmentent en moyenne annuelle de 11 % dans l'ancien et de 7 % dans le neuf. La hausse des crédits s'interrompt avec la crise, les flux nets retombant à 28 milliards en 2009 (cf. graphique 7). Elle est relancée en 2010 par la baisse des taux d'intérêt et soutenue en 2011

Graphique 7 – Crédits à l'habitat et activité du marché immobilier en France

(flux en milliards d'euros)

(nombre en milliers)

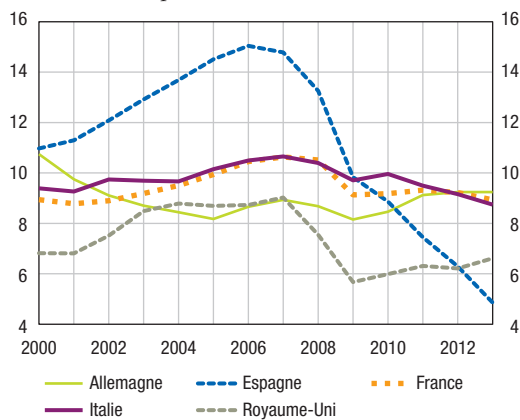


Sources : CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales, Insee et Banque de France.

¹ Les transactions sur le marché immobilier sont composées des ventes de logements neufs et des transactions sur le marché de secondaire (marché de l'ancien). Le poids de l'ancien est majoritaire dans le marché immobilier, il est un indicateur de l'activité du marché immobilier. En revanche, l'investissement en immobilier des ménages ne comptabilise que les achats immobiliers qui viennent accroître le patrimoine immobilier de l'ensemble des ménages, essentiellement des logements neufs. Ainsi, les achats immobiliers entre les ménages, principalement des transactions sur le marché secondaire, ne sont pas considérés. Dans ce cas, si un achat est financé par crédit, le ménage vendeur accroît ses actifs financiers pour un montant équivalent au crédit contracté par le ménage acquéreur. Le patrimoine des ménages dans leur ensemble n'est pas donc affecté.

Graphique 8 – Taux d'investissement des ménages

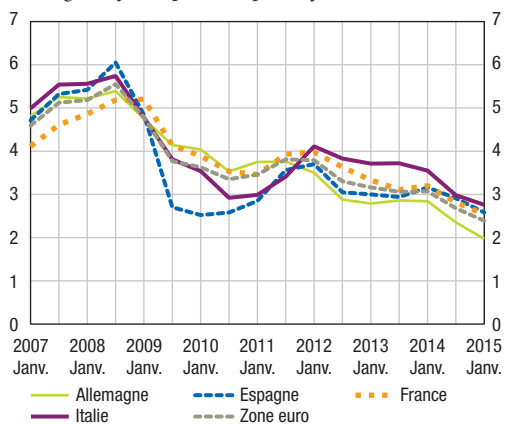
(en % de leur revenu disponible brut)



Source : Eurostat.

Graphique 9 – Taux des crédits à l'habitat

(en pourcentage, moyenne pondérée par les flux de crédits nouveaux)



Source : Banque centrale européenne.

par l'assouplissement des conditions d'octroi du prêt à taux zéro (création du PTZ+). Cependant, l'année 2012 est marquée à la fois par une réduction des incitations fiscales (premières restrictions en matière d'accès au PTZ avec notamment le recentrage du PTZ+ sur le neuf) et par l'amorce d'une baisse des prix (en décembre 2012, les prix dans l'ancien ont baissé de 2 % sur un an) suscitant l'attentisme d'une partie des acquéreurs potentiels. En conséquence, la demande de crédits à l'habitat des ménages recule en 2012 (25 milliards), tombant à la moitié du flux de 2011 (50 milliards). En 2013, le flux d'endettement immobilier des ménages se redresse légèrement, s'établissant à 29 milliards, niveau voisin de celui du début des années 2000. En dépit de taux d'intérêt tombés à des niveaux inédits, il recule à nouveau en 2014, atteignant seulement 20 milliards, sous l'effet d'une faible progression des revenus des ménages (cf. graphique 10), tandis que les prix dans l'ancien diminuent de 2,5 %.

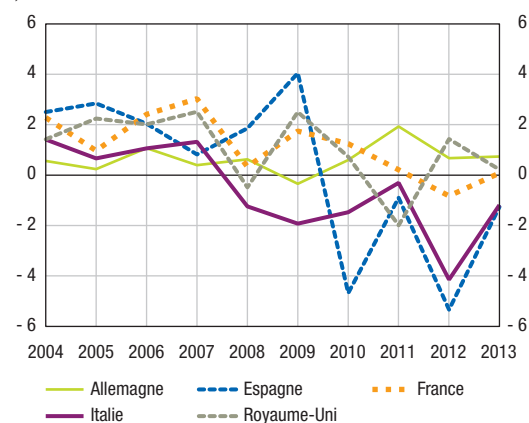
Le marché de l'immobilier est ainsi atone depuis 2012, le rebond de flux de crédits nouveaux à l'habitat en 2013 traduisant surtout des opérations de renégociations et rachats de prêts opérées en masse cette année-là, en lien avec la baisse des taux d'intérêt.

Au-delà des fluctuations résultant en partie de l'instabilité de la réglementation et de la fiscalité, le taux d'investissement des ménages diminue en France depuis la crise financière de 2008. Dans les autres principaux pays de la zone euro, il recule également en Italie et chute lourdement en Espagne tandis qu'il augmente en Allemagne (cf. graphique 8). Le Royaume-Uni, dont le taux d'investissement des ménages est structurellement plus bas que dans les autres grands pays européens, enregistre une baisse importante dès 2007, suivie d'une légère amélioration depuis 2009.

Les décisions d'investissement des ménages sont déterminées par différents facteurs, en particulier le niveau et l'évolution prévue des prix de l'immobilier et des taux d'intérêt ainsi que le niveau et les anticipations de revenus. En France, la politique monétaire accommodante de la BCE induit une forte baisse du coût du crédit pour les particuliers mais, depuis 2008, les taux des crédits à l'habitat sont le plus souvent légèrement supérieurs à la moyenne de la zone euro (cf. graphique 9), reflétant notamment le coût élevé des ressources des banques à taux réglementés. En Espagne, en dépit de la diminution continue du coût des emprunts, l'investissement des ménages recule nettement en réaction aux baisses répétées du revenu disponible réel depuis la crise (cf. graphique 10).

Graphique 10 – Variation du revenu disponible réel

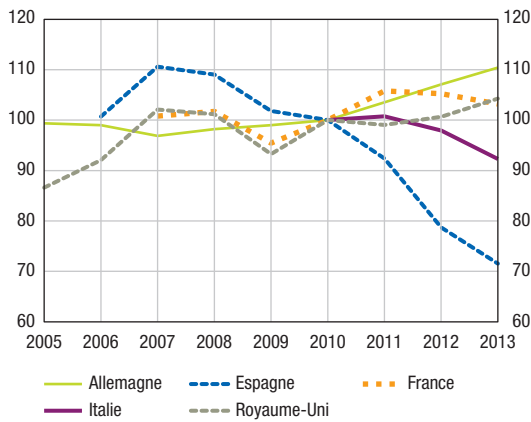
(en %)



Source : Eurostat.

Graphique 11 – Prix des logements

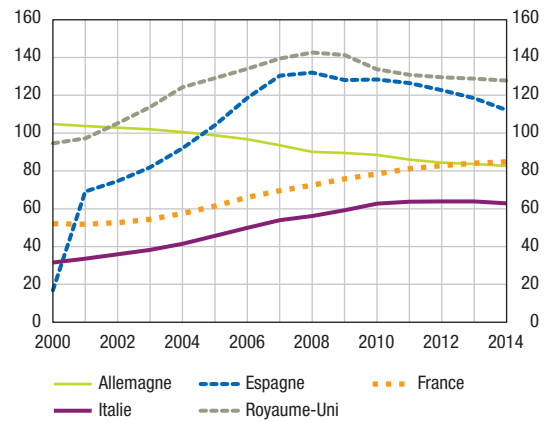
(Indice base 100 en 2010)



Source : Eurostat.

Graphique 12 – Endettement des ménages

(en % du revenu disponible brut)



Source : Banque de France.

Les taux d'investissement sont également sensibles à l'évolution des prix de logements. En particulier, le retournement à la baisse qui suit le déclenchement de la crise financière suscite l'attentisme de certains acquéreurs, contribuant à entretenir la morosité du marché immobilier, à l'exception de l'Allemagne et du Royaume-Uni (cf. graphique 11).

Depuis la crise de 2008, les écarts de taux d'endettement des ménages entre les principaux pays de la zone euro tendent à se réduire (cf. graphique 12). Le taux d'endettement diminue dans les pays où il était plus élevé (Royaume-Uni, Allemagne et Espagne) avant la crise, mais il continue d'augmenter en France où il était plus bas. En Italie, il suit une tendance parallèle à celle de la France jusqu'en 2011, fléchissant très légèrement ensuite.