

# Le comportement d'épargne des ménages en 2010

**Adeline BACHELLERIE**

*Direction des Statistiques monétaires et financières*

*Service d'Études et de Statistiques des Opérations financières*

*En 2010, le taux d'épargne des ménages baisse en France comme dans les autres pays de la zone euro, alors qu'il s'était sensiblement renforcé depuis le déclenchement de la crise financière. L'apaisement des craintes suscitées par celle-ci se traduit par une nette reprise de la consommation et, corrélativement, par un relatif relâchement de l'effort d'épargne.*

*En France, la baisse du taux d'épargne global s'explique par la diminution du taux d'épargne financière, le taux d'investissement en logement s'étant en revanche légèrement redressé après sa forte baisse de 2009. La reprise du crédit à l'habitat observée en 2010 est vive. La hausse de l'endettement des ménages qui s'ensuit réduit mécaniquement leur taux d'épargne financière et leur taux d'épargne global.*

*S'agissant des placements financiers, les ménages continuent de faire montre d'un comportement relativement prudent. Les placements en dépôts bancaires s'inscrivent en net rebond, alors que les souscriptions nettes de contrats d'assurance-vie diminuent tout au long de l'année 2010, même si ces supports demeurent le principal réceptacle de l'épargne financière des ménages. En parallèle, les perspectives d'évolution des règles prudentielles concernant la liquidité des banques (Bâle III) semblent inciter les intermédiaires financiers à redéployer leurs efforts de collecte afin d'orienter davantage les placements de la clientèle vers les bilans bancaires, conduisant ainsi à un infléchissement de l'évolution de la structure du portefeuille des ménages français.*

Mots-clés : Épargne, épargne financière, taux d'épargne, ménages français, placements, dépôts, plans d'épargne logement, livret A, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, titres de créance, immobilier, investissement, inflation, consommation

Codes JEL : E21, E22, E31, E41, E50

## I | Une baisse généralisée du taux d'épargne des ménages

### I | I La consommation résiste dans un contexte de reprise de l'inflation en France et dans la zone euro

Alors que le taux d'épargne des ménages <sup>1</sup> français avait sensiblement augmenté depuis le déclenchement de la crise financière à l'automne 2007, jusqu'à atteindre 16,7 % de leur revenu disponible brut (RDB) au troisième trimestre de 2009, il diminue régulièrement au cours de l'année 2010, revenant en fin d'année à 15,6 %. L'épargne est employée à l'investissement en logement et à des placements financiers. La décomposition du taux d'épargne montre que sa baisse constatée en 2010 recouvre essentiellement une diminution de la part afférente à l'épargne financière <sup>2</sup> : sur l'ensemble de l'année, celle-ci se réduit de 1,4 point de RDB pour s'établir fin 2010 à 6,5 % (cf. graphique 1).

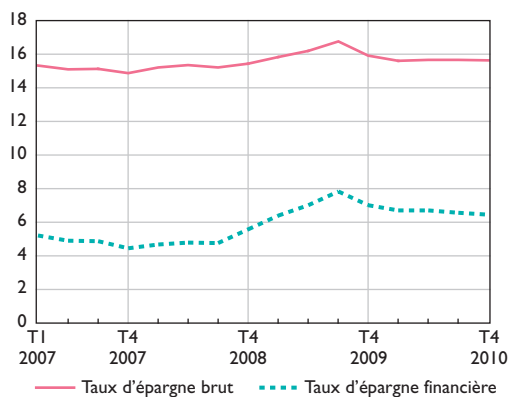
La baisse du taux d'épargne en 2010 s'explique principalement par la reprise de la consommation

qui corrige ainsi sa grande modération de l'année précédente : en 2009, la dépense de consommation finale avait baissé de 0,6 %, en dépit d'une progression de 1,3 % du pouvoir d'achat résultant pour des parts équivalentes de la hausse du revenu nominal (+ 0,7 %) et de la baisse des prix de la consommation finale (- 0,6 %). En 2010, alors que la progression du pouvoir d'achat du revenu disponible brut est ralentie par la reprise, encore modérée, de l'inflation (+ 1,2 % pour les prix de la consommation finale), la dépense de consommation finale augmente de 2,6 % en valeur, soit sensiblement plus vite que le revenu (+ 2,0 %). L'effort particulier d'épargne qu'avaient pu susciter les inquiétudes nées de la crise financière se modère donc quelque peu en 2010, témoignant de l'apaisement de ces craintes.

Le taux d'épargne <sup>3</sup> enregistre une évolution similaire en moyenne dans la zone euro : après avoir enregistré un pic de 15,2 % au dernier trimestre de 2009 – niveau jamais atteint en dix ans –, il s'inscrit régulièrement en baisse en 2010 pour revenir à 13,8 % en fin d'année. Au niveau de la zone euro considérée dans son ensemble, cette baisse du taux d'épargne semble principalement liée à l'érosion du revenu réel (- 0,1 % au quatrième trimestre 2010),

Graphique 1 Taux d'épargne des ménages français

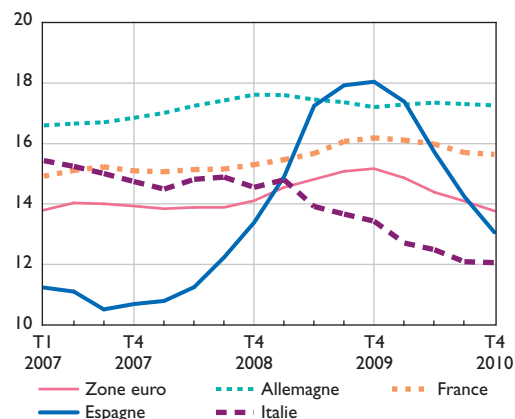
(en % du revenu disponible brut)



Sources : Banque de France, INSEE

Graphique 2 Taux d'épargne des ménages dans la zone euro

(en % du revenu disponible brut)



Sources : Eurostat, INSEE

1 Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

2 Dans le cadre de la comptabilité nationale, l'épargne financière des ménages est mesurée par le flux net de l'ensemble de leurs placements financiers diminué de leur flux net d'endettement.

3 Le taux d'épargne est calculé comme le rapport du flux d'épargne brute cumulé sur quatre trimestres glissants à celui du revenu disponible brut de ménages.

elle-même imputable à la reprise de l'inflation. Cependant, cette évolution est loin d'être uniforme selon les pays. Si le taux d'épargne diminue fortement en Espagne (13,1 % en décembre 2010, après 18 % un an auparavant) et assez sensiblement en Italie (12,1 % en décembre 2010, après 13,4 % à fin 2009), il ne varie guère en Allemagne, se maintenant tout au long de l'année 2010 au voisinage de son niveau de fin 2009, soit 17,3 % (cf. graphique 2).

## I | 2 L'investissement logement progresse dans un contexte de reprise du marché de l'immobilier

Parallèlement à la baisse de leur taux d'épargne financière, les ménages français ont réduit leur « taux d'investissement » de 9,2 % en 2009 à 9,0 % du RDB en 2010. Leur investissement en logement continue en effet de se replier en termes réels en 2010, quoique dans des proportions bien moindres qu'en 2009 (- 1,5 %, après - 9,3 %).

Cependant, dans le cadre de la comptabilité nationale, l'investissement logement, qui mesure les acquisitions nettes de logements neufs ainsi que les travaux

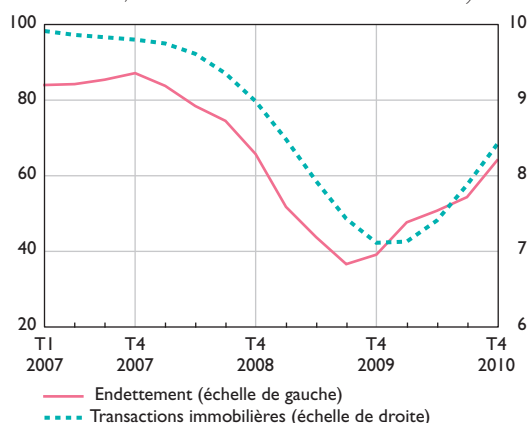
de gros entretien et les coûts liés au transfert de propriété, ne rend pas compte des transactions immobilières sur le marché de l'ancien. Or, celles-ci reprennent fortement en 2010 parallèlement à la remontée des prix de l'ancien. Ce regain d'activité est favorisé par des conditions de financement très attractives du fait du maintien des taux monétaires et obligataires à des niveaux historiquement bas, mais aussi par l'assouplissement de l'offre de prêts immobiliers, constaté dans les enquêtes menées par la Banque de France sur la distribution du crédit, notamment au troisième trimestre 2010<sup>4</sup>. Le flux net annuel d'emprunts immobiliers des ménages, qui amoindrit, par construction, celui de leur épargne financière, s'accroît ainsi fortement, passant de 29 milliards d'euros en 2009 à 59 milliards en 2010 (cf. graphique 3).

## 2 | Les ménages reprennent leurs placements auprès du système bancaire

En 2010, les ménages investissent davantage dans des produits pouvant être rapidement convertis en liquidités, notamment les placements à vue (livrets d'épargne). Cet engouement pour ce type de produit reflète en partie un motif de précaution et apparaît cohérent avec leur volonté de maintenir un certain niveau de consommation en dépit des incertitudes susceptibles de peser sur l'évolution de leur pouvoir d'achat. Plus généralement, les ménages orientent davantage leur épargne financière vers les produits gérés par le système bancaire, quel que soit leur degré de liquidité<sup>5</sup>. Cet arbitrage s'opère au détriment des contrats d'assurance-vie, mais aussi des titres d'OPCVM (monétaires et non monétaires) et des placements directs en titres de créance et actions dont la durée de détention est généralement plus longue que celle de l'épargne bancaire, si l'on excepte les titres d'OPCVM monétaires. Si les flux nets annuels d'épargne non bancaire demeurent largement positifs, soutenus notamment par des souscriptions de contrats d'assurance-vie encore relativement importantes, ceux de l'épargne bancaire redeviennent positifs au second semestre 2010, effaçant la décollecte qui avait été

**Graphique 3 Flux nets d'endettement à long terme et transactions immobilières dans l'ancien**

(données cumulées sur quatre trimestres glissants, endettement en milliards d'euros ; transactions immobilières en milliers)



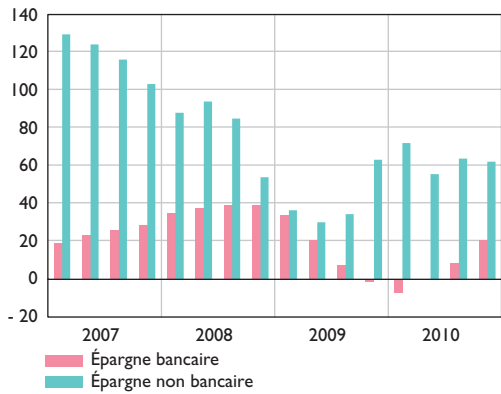
Sources : Banque de France, CGEDD d'après DGFîP (MEDOC) et bases notariales

4 Voir résultats de l'enquête trimestrielle réalisée auprès des banques sur la distribution du crédit en France, décembre 2010 : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/titres/2010-12-france-stat-info-enquete-trimestrielle-aupres-des-banques-sur-la-distribution-du-credit.pdf>

5 La liquidité est la caractéristique d'un actif qui peut être acquis ou cédé à tout moment sans perte en capital. Deux variables sont à prendre en compte afin d'évaluer la liquidité d'un actif : l'échéance (fixée ou non) et la possible perte en capital. Des degrés de liquidité sont établis entre les actifs, la monnaie étant par définition l'actif le plus liquide.

**Graphique 4 Épargne des ménages**

(flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

enregistrée du troisième trimestre 2009 au premier semestre 2010 (cf. graphique 4).

## 2 | Le retour à l'épargne bancaire

En lien avec la hausse de l'inflation, le taux du livret A est relevé à 1,75 % en août 2010, après avoir été maintenu à 1,25 % de juillet 2009 à juillet 2010. Ce relèvement favorise la reprise de la collecte au second semestre de l'année 2010, les flux nets cumulés redevenant positifs après la décollecte enregistrée

jusqu'au début 2010 (cf. graphique 5a) qui avait elle-même fait suite aux très importants placements enregistrés sur le livret A au début de l'année 2009 (21 milliards d'euros au premier trimestre) après la banalisation de sa distribution.

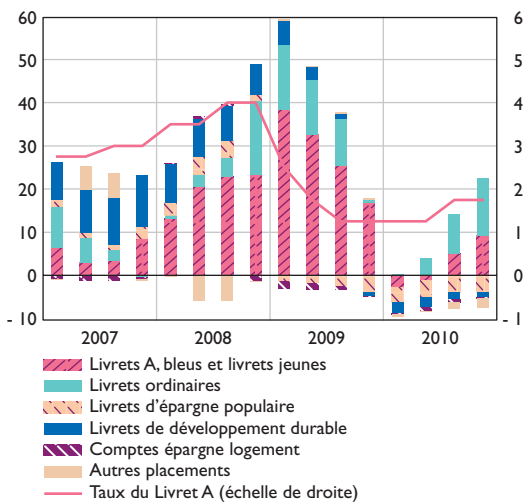
Les autres produits d'épargne réglementée (livret d'épargne populaire, livret de développement durable, compte épargne logement) ne profitent pas dans les mêmes proportions que le livret A de ce relèvement de taux alors que leur rendement est étroitement lié à celui de ce produit phare de l'épargne réglementée (cf. graphique 5b).

Ce sont les livrets ordinaires qui enregistrent la plus forte progression au second semestre 2010 (cf. graphique 5a). Cette accélération de la collecte sur ces produits fiscalisés semble résulter notamment d'un effet d'offre, les banques accentuant leurs efforts commerciaux dans ce domaine en anticipation d'un accroissement de leur besoin de liquidité en raison de la perspective de durcissement de la réglementation prudentielle sur ce volet (cf. Bâle III).

Au total, après une diminution régulière tout au long de 2009, suivie par une contraction au cours du premier semestre 2010, les flux nets de placements à vue redeviennent positifs au second semestre 2010 (cf. graphique 5a).

**Graphique 5a Placements à vue des ménages et taux du livret A**

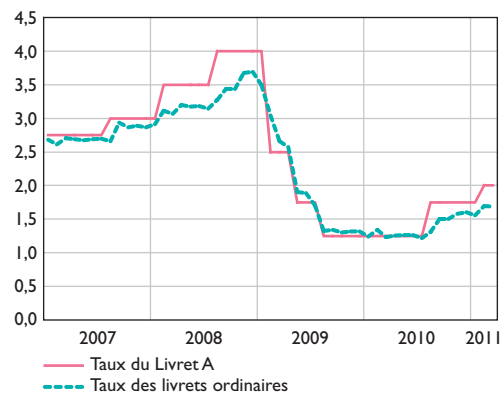
(Flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros ; taux en %)



Source : Banque de France

**Graphique 5b Taux du livret A et des livrets ordinaires**

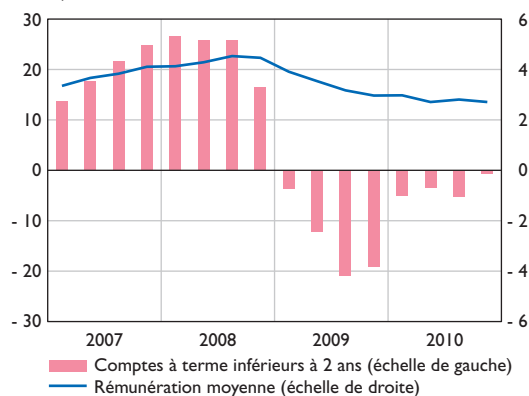
(en %)



Source : Banque de France

**Graphique 6a Placements à échéance : flux et rémunération moyenne**

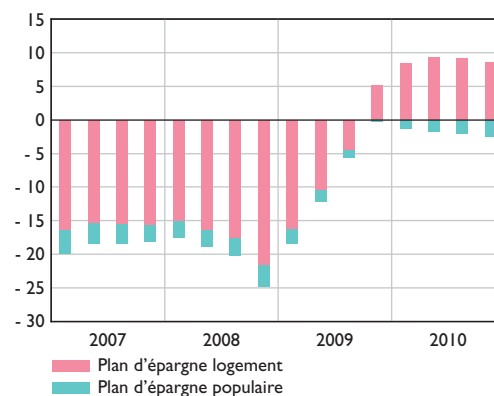
(flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros ; taux en %)



Source : Banque de France

**Graphique 6b Placements en épargne contractuelle des ménages**

(flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Les banques semblent être parvenues à canaliser vers leur bilan une plus grande partie de l'épargne des ménages qui, comme cela a été vu plus haut, s'était investie pour une très large part dans l'assurance-vie au cours des dernières années. L'année 2010 est également marquée par un arrêt de la décollecte sur les comptes à terme et une reprise des placements d'épargne contractuelle, principalement sous forme de plans d'épargne logement (graphiques 6a et 6b). Ces derniers, qui offrent une rémunération de 2,5 % (hors prime d'État)<sup>6</sup>, ont concurrencé les autres placements bancaires à long terme dont les flux nets continuent, pour leur part, d'enregistrer une décollecte en 2010.

## 2 | 2 Les flux d'épargne placés en dehors du système bancaire s'amenuisent

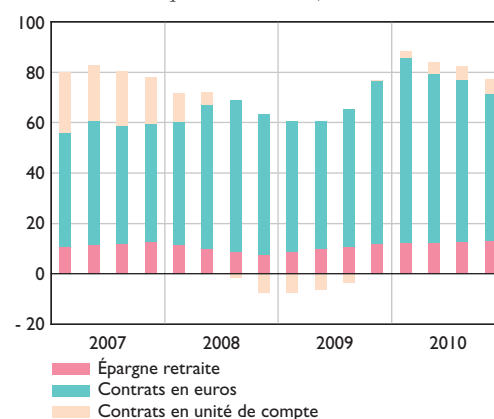
L'amorce de rééquilibrage des placements financiers des ménages français au profit de ceux figurant au passif du système bancaire ne modifie pas sensiblement la structure de leur patrimoine financier : les flux nets d'épargne longue demeurent largement positifs, sous l'effet des importantes souscriptions nettes de

contrats d'assurance-vie (graphique 7) qui passent de 76,9 milliards en 2009 à 77,3 milliards en 2010.

L'assurance-vie comprend les contrats d'assurance-vie proprement dits, mais aussi ceux d'assurance-décès ainsi que la majorité des contrats d'épargne retraite. La nouvelle méthodologie des comptes nationaux permet désormais de distinguer, au sein des contrats

**Graphique 7 Souscriptions/rachats nets de contrats d'assurance-vie**

(flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

6 Le taux du PEL s'établit depuis juillet 2003 à 2,5 % hors prime d'État. Pour les plans ouverts à compter du 1<sup>er</sup> mars 2011, il est fixé selon une règle fondée sur les taux swap à échéance de 2, 5 et 10 ans, selon une méthode définie par le comité de normalisation obligatoire. Il est ainsi égal à 70 % du taux swap à 5 ans et 30 % du taux à 10 ans minoré du taux à 2 ans. Le nouveau mode de détermination du taux du PEL fixe également un taux plancher de 2,5 %. Cette rémunération est augmentée d'une prime d'État de 1 % acquise en cas de réalisation d'un prêt épargne logement.

d'assurance-vie, ceux souscrits dans un cadre professionnel au titre de l'épargne retraite<sup>7</sup>. Il apparaît que les flux nets cumulés de fonds de retraite d'une part et de contrats d'assurance-vie en unités de compte d'autre part restent encore très inférieurs à ceux des contrats en euros.

On observe que les flux de collecte de l'assurance-vie diminuent de façon régulière tout au long de l'année. Entre autres raisons de ce fléchissement, le futur assujettissement des sociétés d'assurance aux dispositions prudentielles prévues par la directive européenne Solvabilité II peut les avoir incitées à réorienter en partie leurs placements vers les titres d'État qui sont moins rémunérateurs que les autres titres cotés, ce qui a été de nature à peser sur les rendements offerts aux ménages sur les nouveaux contrats d'assurance-vie en euros offerts à la souscription. En outre, les annonces relatives à l'éventualité d'une révision de la fiscalité de l'assurance-vie ont pu un temps contribuer à freiner les nouvelles souscriptions de contrats en 2010<sup>8</sup>.

Néanmoins, les placements d'assurance-vie en euros qui sont assortis d'une rémunération garantie et ne font pas courir de risque en capital continuent d'offrir aux ménages la possibilité de se constituer une

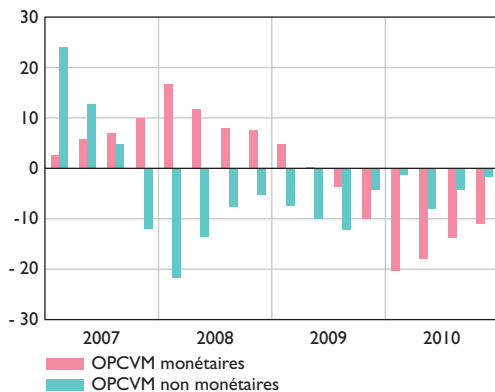
épargne retraite individuelle. A ce titre, les placements en assurance-vie pourraient bénéficier à l'avenir d'un regain d'intérêt dans l'hypothèse d'une remontée des taux longs accompagnant la reprise économique.

Parmi les autres types de placements auprès des intermédiaires financiers non bancaires, les titres d'OPCVM occupent quant à eux une place qui apparaît très minoritaire face à l'assurance-vie. Une décollecte est en outre observée sur les OPCVM monétaires depuis juin 2009 et depuis la fin de l'année 2007 sur les OPCVM non monétaires (cf. graphique 8). Ces derniers ont certes moins souffert du handicap dont les premiers ont pâti du fait de la faiblesse des taux courts. Ils ont néanmoins enregistré une collecte légèrement négative sur l'ensemble de l'année 2010.

S'agissant des titres de créance et des actions que les ménages français détiennent en direct, leur encours est relativement faible comparé à ceux des placements bancaires et des contrats d'assurance-vie (cf. graphique 9). Les turbulences sur les marchés obligataires liées aux tensions qui ont affecté différents marchés de titres de la dette souveraine en Europe et la volatilité des marchés boursiers expliquent sans doute pour une part leurs dégagements de ces classes d'actifs en 2010.

Graphique 8 Souscriptions/rachats nets de titres d'OPCVM

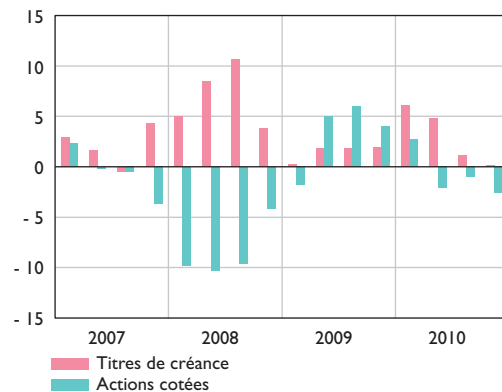
(flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 9 Souscriptions/rachats nets de titres de créance et actions cotées

(flux nets cumulés sur quatre trimestres, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

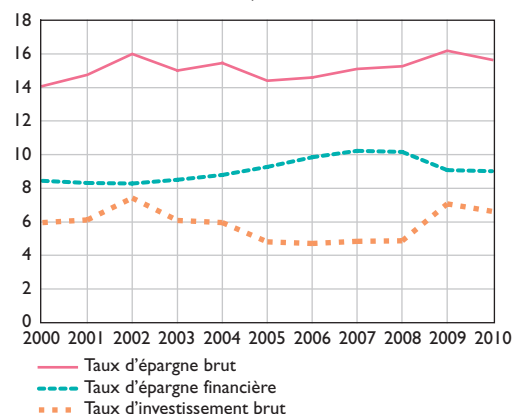
7 Les fonds de retraite comprennent les contrats à prestations définies (article 39 du code général des impôts), les contrats d'indemnité de fin de carrière, les engagements d'institutions de retraite supplémentaire, les contrats relevant de l'article L441 du code des assurances, les plans d'épargne retraite d'entreprise, les contrats relevant des codes 82 et 83 du code général des impôts et les contrats Madelin.  
 8 Les dispositions relatives à la fiscalité du patrimoine introduites dans le projet de loi de Finances rectificative pour 2011 adopté en Conseil des ministres le 11 mai 2011 ont toutefois laissé inchangé le régime fiscal de l'assurance-vie.

### 3| Principaux traits d'évolution de l'épargne des ménages français sur la dernière décennie

Malgré son fléchissement constaté en 2010, le taux d'épargne des ménages français est aujourd'hui plus élevé qu'au début des années deux mille. Sur la décennie 2000-2010, il a augmenté de 2 points du revenu disponible brut tandis que le taux d'épargne financière ne progressait que de 0,5 point (cf. graphique 10). Ces évolutions n'ont cependant pas été synchrones. Le taux d'épargne a régulièrement augmenté à partir de 2005 avant d'accentuer sa hausse en 2008 dans le contexte de la crise financière. En revanche, le taux d'épargne financière, qui baissait régulièrement depuis 2002, n'a dû son augmentation sur la période qu'à la forte progression intervenue en 2009, qui l'a porté jusqu'à 7,2 % du RDB. C'est la hausse du taux d'investissement des ménages observée jusqu'en 2008 qui explique l'écart croissant entre leur taux d'épargne global et leur taux d'épargne financière, l'investissement en logement représentant une composante de plus en plus importante. Certes, cette évolution engagée depuis le milieu de la dernière décennie semble révolue depuis l'année 2009. Toutefois, il convient

Graphique 10 Épargne brute, investissement brut et épargne financière des ménages

(en % du revenu disponible brut)



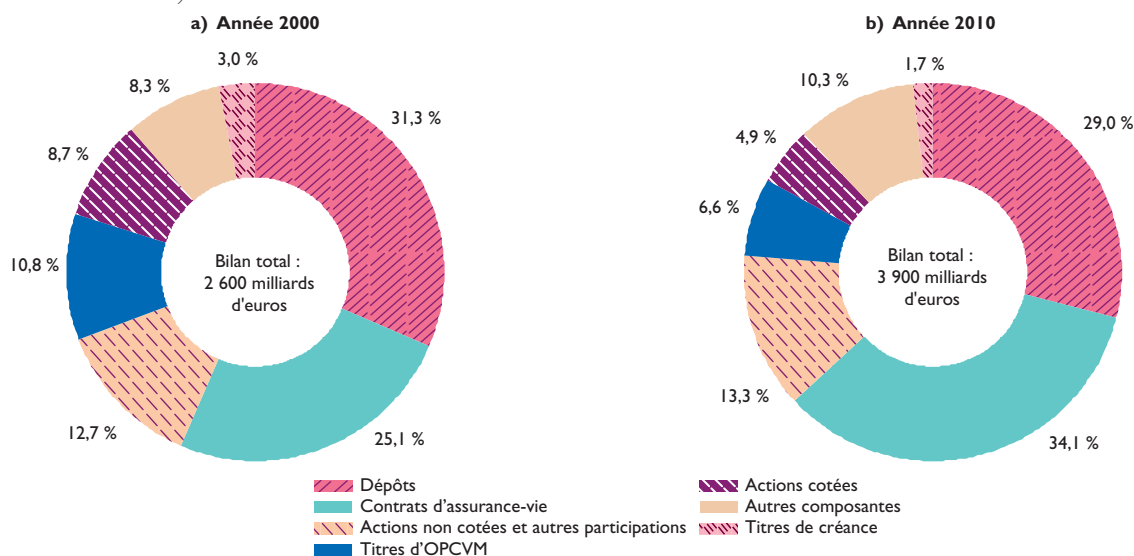
Sources : INSEE, Banque de France

de garder à l'esprit que l'investissement logement ne prend pas en compte les transactions sur le marché de l'ancien, qui augmentent fortement en 2010 en valeur comme en volume.

Avant de s'interrompre avec la crise financière, le repli du taux d'épargne financière des ménages français au cours de la majeure partie de la dernière décennie s'est accompagné d'un changement dans la structure de leurs actifs.

Graphique 11 Répartition par type d'instruments des placements financiers des ménages

(en % du total des encours)



Source : Banque de France

Au début des années deux mille, leur encours de dépôts auprès des banques constitue la composante la plus importante de leur portefeuille (31 %), devançant largement les contrats d'assurance-vie — y compris l'épargne-retraite (25 %) (cf. graphique 11a). Dix ans plus tard, ces mêmes contrats d'assurance-vie ont supplanté les dépôts bancaires dans le patrimoine financier des ménages pour en représenter plus du tiers (34 %) en 2010 (cf. graphique 11b). Au total, la part de la somme des dépôts bancaires et de l'assurance-vie s'est accrue dans leur portefeuille (63,1 % en 2010 au lieu de 56,4 % en 2000) au détriment de leur détention de titres d'OPCVM dont la part est tombée de 10,8 %

en 2000 à 6,6 % en 2010. La plus forte baisse est celle de leur détention directe d'actions cotées et de titres de créance dont les proportions correspondantes reviennent en 2010 respectivement à 4,9 % et 1,7 %.

Ainsi, si les ménages français ont tendu à réserver une place plus large aux contrats d'assurance-vie qu'aux dépôts bancaires au sein de leur patrimoine financier, évolution qui s'est légèrement démentie en 2010, ils ont également confirmé leur préférence pour l'épargne intermédiée au détriment de leur détention directe de titres, préférence qui pourrait se maintenir dans les prochaines années.