

## La composition du patrimoine des ménages entre 1997 et 2003

**Pauline GIRARDOT**

**INSEE**

Division Revenus et Patrimoine

**Denis MARIONNET**

**Banque de France**

Direction des Études et Statistiques monétaires

*Entre 1997 et 2003, années de référence des deux dernières enquêtes Patrimoine menées par l'INSEE, les ménages ont vu leur patrimoine brut s'accroître, principalement en raison de la montée des prix de l'immobilier, et, dans une moindre mesure, de la progression des cours des actifs financiers. Ainsi, alors que leur patrimoine privé (hors patrimoine professionnel) était composé à 58 % de biens immobiliers en 1997, cette proportion s'élève à 66 % en 2003. Toutefois, à cette date, la Bourse commence à peine à enregistrer une reprise après trois années de fort repli. La remontée des cours des actions observée depuis lors a contribué à rapprocher les évolutions des actifs financiers et non financiers.*

*Cet accroissement du patrimoine brut privé des ménages a été particulièrement important pour ceux qui possédaient un logement tandis que ceux ne détenant que des actifs financiers ont été, en moyenne, moins avantagés. Dans ce contexte, les inégalités de patrimoine entre ménages ont augmenté entre 1997 et 2003.*

*Sur la période, la part du patrimoine financier des ménages consacrée aux produits d'assurance-vie s'est accrue au détriment de celle des dépôts. Quant à la part des valeurs mobilières (actions, obligations, etc.), elle a fluctué au gré des variations des cours.*

*En vieillissant, les ménages accumulent du patrimoine et le diversifient davantage. À partir d'un certain niveau de patrimoine, certains d'entre eux optent pour des placements risqués, notamment en valeurs mobilières. Les ménages qui détiennent ces actifs risqués ont en 2003 des caractéristiques similaires à ceux qui en possédaient en 1997. Toutes choses égales par ailleurs, la détention de placements risqués est plus élevée chez les cadres, les personnes seules ou celles dont les parents détenaient eux-mêmes ce type de placements.*

Mots-clés : Ménages, patrimoine financier, patrimoine immobilier, logements et terrains, placements financiers, dépôts à vue, épargne-logement, livrets d'épargne, assurance-vie, valeurs mobilières, inégalités de patrimoine, choix de portefeuille, épargne, actifs risqués, diversification, comptes financiers, enquêtes Patrimoine

Codes JEL : G00, G11, D01, D14

Les données macroéconomiques issues des comptes financiers et non financiers nationaux permettent d'appréhender les principales évolutions du patrimoine des ménages vivant en France en les replaçant dans le contexte économique et financier de la période 1997-2003. De leur côté, les données microéconomiques issues des enquêtes Patrimoine de l'INSEE (cf. encadré 1), calées sur ces données macroéconomiques, apportent un éclairage sur les différences de comportement patrimonial en fonction des caractéristiques des ménages.

Seul le patrimoine brut privé des ménages, constitué d'actifs financiers et de biens immobiliers, à l'exclusion des biens professionnels, est ici analysé. L'étude ne prend pas en compte l'endettement, qui a éventuellement permis de constituer ce patrimoine. Les données quantitatives de montants par composantes du patrimoine collectées dans le cadre des enquêtes ont été calées sur les comptes nationaux selon une méthode identique en 1997 et 2003 (cf. encadré 2). Ce calage concerne ici uniquement les actifs financiers, dont les enquêtes Patrimoine saisissent habituellement un tiers de la valeur mesurée par les comptes nationaux. Ces enquêtes donnent, en revanche, une bonne évaluation du patrimoine immobilier, qui n'a, de ce fait, pas été redressé.

Après avoir passé en revue les principales évolutions des composantes financière et immobilière du patrimoine privé des ménages entre 1997 et 2003, la présente étude distingue, au sein des augmentations de patrimoine, celles qui sont dues à la hausse des prix des actifs de celles qui résultent de flux de placement traduisant un effort d'épargne. Elle s'intéresse ensuite plus particulièrement à l'évolution des portefeuilles

d'actifs financiers des différentes catégories de ménages et à celle de leurs choix respectifs en matière d'allocation et de diversification.

## I | Le patrimoine brut des ménages a fortement progressé, en raison principalement de la valorisation des actifs immobiliers

À la fin de l'année 2003, la valeur globale du patrimoine brut des ménages s'élève à 6 077 milliards d'euros (cf. tableau 1). Elle s'inscrit en hausse de 64 % par rapport à fin 1997, soit 8,6 % par an en moyenne, un rythme de progression très supérieur à celui de leur revenu disponible brut (4,1 %) ou du prix de la dépense de consommation des ménages entre 1997 et 2003 (+ 1,1 % par an en moyenne, soit + 6,6 % au total sur 6 ans).

Entre 1997 et 2003, les ménages ont davantage investi en actifs financiers qu'en actifs immobiliers, leurs flux de placement financier atteignant 83 milliards d'euros par an en moyenne, contre 66 milliards pour leurs flux d'investissement en logements<sup>1</sup>. Néanmoins, sur la période étudiée, la variation du montant du patrimoine privé a pour principale origine celle du patrimoine immobilier qui a augmenté de près de 86 %, contre 35 % pour le patrimoine financier. La variation du montant du patrimoine immobilier explique ainsi près de 78 % de celle du patrimoine privé, dont 61 %

Tableau 1 Patrimoine des ménages

(encours en milliards d'euros courants, parts et évolution en %)

	1997		2000		2003		Évolution 2003-1997	
	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part
Patrimoine financier	1 550	42	1 909	41	2 085	34	+ 35	- 8
Patrimoine immobilier	2 149	58	2 723	59	3 991	66	+ 86	+ 8
<b>Total</b>	<b>3 698</b>	<b>100</b>	<b>4 632</b>	<b>100</b>	<b>6 077</b>	<b>100</b>	<b>+ 64</b>	<b>-</b>

Note : Patrimoine financier hors actions non cotées et autres participations (cf. encadré 1).

Sources : INSEE - comptes de patrimoine et Banque de France - comptes financiers.

<sup>1</sup> Les flux d'investissement en immobilier des ménages ne retracent pas les achats entre ménages (essentiellement de logements anciens) mais les achats de logements à d'autres secteurs (principalement des logements neufs) et ne portent que sur les bâtiments, car l'acquisition de terrains ne fait pas partie de la formation brute de capital fixe (FBCF).

## ENCADRÉ 1

**Sources et champ de l'étude**

L'étude s'appuie au niveau microéconomique sur l'enquête Patrimoine des ménages réalisée par l'INSEE et au niveau macroéconomique sur les comptes financiers et non financiers de la comptabilité nationale, réalisés conjointement par l'INSEE et la Banque de France. Réalisée tous les six ans environ depuis 1986, l'enquête Patrimoine observe en évolution la distribution des patrimoines (immobilier, financier et professionnel) des ménages et les taux de détention des différents actifs patrimoniaux. Elle comporte aussi une information très complète sur les facteurs explicatifs des comportements patrimoniaux : biographies familiale et professionnelle, héritages et donations, revenus et situation financière, motifs pour lesquels le ménage détient ou ne détient pas un certain type d'actif.

Les comptes de patrimoine établis dans le cadre des comptes nationaux décrivent notamment les avoirs non financiers des secteurs institutionnels (ménages, administrations publiques, sociétés non financières, etc.). Les comptes nationaux financiers produits par la Banque de France offrent une description systématique des créances et des dettes de tous les secteurs institutionnels détaillant chaque type d'opération financière en encours, flux d'opération, valorisation et autres changements de volume.

Le périmètre de l'étude porte principalement sur le patrimoine brut privé, financier et immobilier, des ménages et exclut donc l'endettement et le patrimoine professionnel. Ce dernier n'a pas été retenu en raison de ses spécificités et du faible nombre de ménages concernés dans l'enquête.

En comptabilité nationale, on appelle valorisation les gains ou les pertes de détention, réalisés et potentiels, imputables aux variations des prix de marché. Cette valorisation n'inclut donc pas les intérêts reçus par les ménages car ceux-ci sont enregistrés dans les flux nets de placements. En effet, les intérêts capitalisés sur certains produits d'épargne tels que les comptes sur livret ou les contrats d'assurance-vie en euros sont comptabilisés à la fois dans le revenu et en tant que flux d'épargne des ménages. Ainsi, par exemple, les intérêts perçus par les ménages sur leurs contrats d'assurance-vie en euros représentaient environ 28 milliards d'euros en 2003.

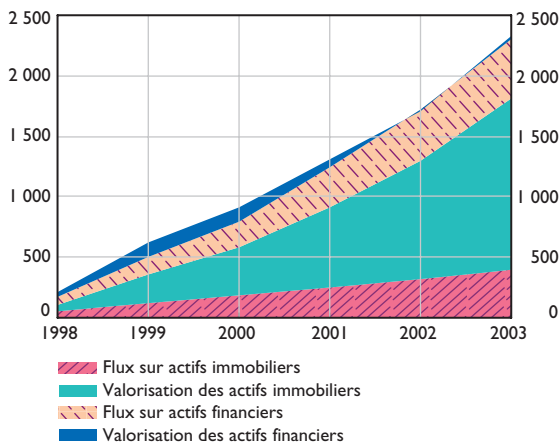
Afin de rapprocher les périmètres des comptes financiers et de l'enquête Patrimoine, certains actifs peu détenus par les ménages ont été exclus de l'analyse : titres de créances négociables, prêts accordés par les ménages aux agents non financiers, réserves pour primes et sinistres, autres comptes à recevoir/à payer. Pour sa part, l'épargne en entreprise a été répartie entre trois catégories de placements financiers selon les supports d'épargne salariale détenus par les ménages : autres dépôts (comptes bloqués et livrets d'épargne en entreprise), titres d'OPCVM (plans d'épargne entreprise) et autres titres (plans d'épargne entreprise).

De même, à des fins de rapprochement, les regroupements d'actifs financiers au niveau macroéconomique réalisés dans cette étude diffèrent de la présentation habituelle des comptes financiers. Ainsi, les comptes d'épargne logement (CEL) ont été regroupés avec les plans d'épargne logement (PEL) afin de construire un agrégat « épargne logement ». En outre, les plans d'épargne populaire (PEP) bancaires ont été regroupés avec les droits nets des ménages en assurance-vie dans la mesure où, en 1997, l'enquête Patrimoine ne peut distinguer les PEP bancaires des PEP assurances. Ce regroupement a été rendu possible par les similitudes existant entre PEP et assurance-vie en matière de durée de détention (8 ans minimum pour des raisons fiscales) et de motifs de détention (épargne à long terme, préparation de la retraite, etc.). Enfin, il convient de noter que l'ouverture de PEP, bancaires ou assurances, n'est plus possible depuis le 25/09/2003 ; en revanche, les PEP existants peuvent continuer à être alimentés.

Les données d'enquête collectées au niveau des ménages sous-estiment traditionnellement les encours par rapport aux comptes nationaux, les résultats présentés dans cette note s'appuient sur les montants calés sur les encours de patrimoine des comptes nationaux (cf. encadré 2). Tout au long de l'analyse, les caractéristiques du ménage sont, par convention, celles de la personne de référence du ménage déclarée dans l'enquête Patrimoine.

**Graphique 1 Contributions des flux nets et des effets de valorisation à l'augmentation du patrimoine des ménages entre 1997 et 2003**

(en milliards d'euros courants)



Note : Hors changements de volume et consommation de capital fixe déduite pour les actifs immobiliers

Lecture : L'accroissement du patrimoine privé des ménages entre fin 1997 et fin 2003 représente 2 333 milliards d'euros, dont 398 milliards d'euros proviennent de leurs flux cumulés d'achats en immobilier, 1 412 milliards d'euros sont expliqués par la valorisation cumulée de ces actifs immobiliers, 497 milliards d'euros proviennent de leurs flux cumulés d'investissement sur actifs financiers et 26 milliards d'euros sont expliqués par la valorisation de ces actifs financiers.

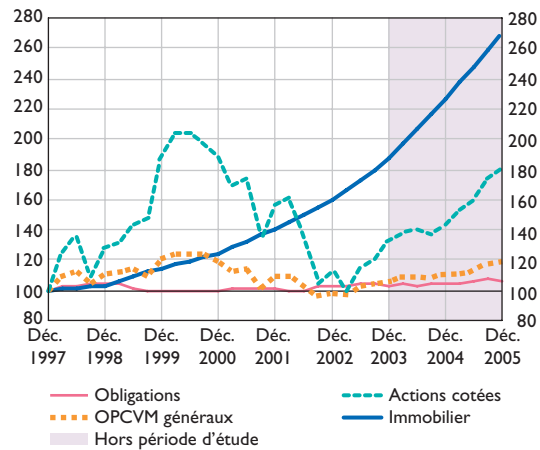
Sources : INSEE – comptes de patrimoine et Banque de France – comptes financiers

correspondent à l'appréciation des logements et terrains et 17 % seulement aux flux d'investissement (cf. graphique 1). À l'inverse, l'accroissement du patrimoine financier des ménages, à l'origine de 22 % de l'augmentation de leur patrimoine privé, résulte essentiellement de l'accumulation de leurs flux annuels de placement (pour 21 %) <sup>2</sup>, alors que l'appréciation des actifs financiers n'y contribue que pour une part insignifiante (1 %). Aussi, alors que fin 1997, le patrimoine immobilier des ménages ne représentait que 58 % de leur patrimoine brut privé, la progression plus rapide de la valeur des logements et terrains a porté cette part à près des deux tiers de leur richesse totale fin 2003 (cf. tableau 1).

L'évolution des prix des principaux actifs détenus par les ménages témoigne de la meilleure performance, en moyenne sur la période considérée, des actifs immobiliers comparée à celle des actifs financiers. Ainsi, les ménages propriétaires de leur logement en 1997 ont vu leur bien s'apprécier en moyenne de 86 %, d'après la valorisation implicite cumulée qui ressort des comptes nationaux. En regard, les cours des principaux actifs financiers ont augmenté dans de bien moindres proportions sur la période (34 % pour les actions cotées, 6,5 % pour les OPCVM <sup>3</sup> généraux, 2 % pour les obligations) tout en montrant une volatilité beaucoup plus forte à court terme s'agissant à tout le moins des actions cotées. On notera toutefois qu'en 2003, la Bourse commence à peine à marquer une reprise après trois années de forte correction des cours. Une fois prise en compte la remontée des cours intervenue depuis lors, le bilan serait sans doute bien plus favorable aux actifs financiers : de fait, depuis 2003, les cours des actions ont progressé à un rythme proche de celui des biens immobiliers (cf. graphique 2).

**Graphique 2 Valorisation implicite des principaux actifs dans les comptes nationaux**

(base 100 = décembre 1997)



Sources : INSEE – comptes de patrimoine et Banque de France – comptes financiers

<sup>2</sup> Outre les nouveaux versements nets des ménages, ces flux incluent les intérêts capitalisés sur certains produits d'épargne pour des montants non négligeables (cf. encadré 1).

<sup>3</sup> Organismes de placement collectif en valeurs mobilières

## ENCADRÉ 2

## Calage des données microéconomiques sur les données macroéconomiques

L'enquête Patrimoine de l'INSEE collecte l'information relative aux montants des composantes du patrimoine des ménages sous formes d'intervalles (soit en fourchettes, soit au moyen d'un système de tranches définies à l'avance). Les montants continus ont été constitués à partir des intervalles collectés en appliquant la méthode des résidus simulés (Gautier E. et Houdré C., 2007 ou Lollivier S. et Verger D., 1988).

Quand on compare les montants de l'enquête Patrimoine aux agrégats de la comptabilité nationale, on observe une sous-évaluation des montants déclarés dans l'enquête. Cette sous-évaluation peut tout d'abord s'expliquer par l'échantillonnage. En effet, la distribution des patrimoines étant très concentrée, il est plus difficile de représenter dans l'échantillon le haut de la distribution, qui n'est pas capté si les grandes fortunes ne se trouvent pas dans le tirage. Les ménages rencontrent également des difficultés à évaluer leurs biens. C'est le cas notamment pour les produits financiers dont la valeur fluctue beaucoup et/ou rapidement (actions, parts d'OPCVM, etc.) et des biens immobiliers ou professionnels détenus à la date de l'enquête, lorsque leur vente n'a jamais été envisagée. La perception du patrimoine diffère d'un ménage à l'autre et il n'est pas certain que les ménages valorisent leur patrimoine en se conformant exactement aux définitions et recommandations fournies tout au long de l'enquête.

Les enquêtes Patrimoine et les comptes nationaux ne portent pas sur le même champ : l'enquête Patrimoine est réalisée en France métropolitaine tandis que les comptes nationaux couvrent la France entière (métropole et DOM), sans qu'il soit possible d'isoler les masses correspondant aux DOM. Cet écart accroît en partie la sous-évaluation apparente des montants de l'enquête.

Avec cette réserve, on constate usuellement que les enquêtes Patrimoine recouvrent environ un tiers du patrimoine financier recensé dans les comptes financiers (DOM compris). L'enquête Patrimoine 1998 recouvrait 35 % de la valeur des actifs financiers, et l'enquête de 1992, 32 %. L'enquête de 2004 enregistre des performances analogues et recouvre 33 % des actifs financiers, en prenant les encours des comptes financiers sur l'ensemble des produits décrits dans l'enquête. Cependant, le calage réalisé est plus ou moins important selon les produits (de 1,29 pour les actions cotées hors PEA à 5,31 pour les comptes à terme). Afin de réconcilier l'approche microéconomique avec l'approche macroéconomique, il a été décidé de se fonder sur les données calées (cf. tableau ci-contre). Pour autant, ce calage ne permet pas de corriger la non-déclaration totale mais seulement la sous-évaluation des actifs déclarés. Un ménage ayant omis de déclarer un actif sera ainsi réputé, après comme avant calage, ne pas en détenir. De plus, les échantillons des enquêtes Patrimoine ne permettent pas d'approcher les ménages détenteurs des plus hauts patrimoines. Le calage ne reconstitue pas l'hétérogénéité des très hauts patrimoines absents de l'enquête. Ces deux restrictions ont sans doute un impact sur la mesure instantanée des inégalités de patrimoine.

## Calage des données de l'enquête Patrimoine 2004

(données en milliards d'euros, parts en %)

	Données non calées	Données calées
<b>Patrimoine financier</b>	<b>794,0</b>	<b>2 099,6</b>
Livrets	141,7	315,8
Épargne logement	122,5	252,7
Valeurs mobilières	155,7	364,2
Assurance-vie	213,0	747,1
<b>Patrimoine immobilier</b>	<b>2 722,6</b>	<b>2 722,6</b>
<b>Patrimoine professionnel</b>	<b>582,7</b>	<b>863,3</b>
Biens professionnels	187,5	202,2
Terres professionnelles	96,9	197,5
Biens ou terres professionnels détenus par des entreprises non individuelles	298,4	463,7
<b>Patrimoine brut total</b>	<b>4 099,3</b>	<b>5 685,6</b>
<b>Part dans le patrimoine global</b>		
Patrimoine financier	19,4	36,9
Patrimoine immobilier	66,4	47,9
Patrimoine professionnel	14,2	15,2
<b>Part dans le patrimoine financier</b>		
Livrets	17,8	15,0
Épargne logement	15,4	12,0
Valeurs mobilières	19,6	17,3
Assurance-vie	26,8	35,6

Lecture : avant calage des données, le patrimoine financier dans l'enquête Patrimoine 2004 est de 794,0 milliards d'euros. Il est de 2 099,6 milliards d'euros après calage, soit 36,9 % du patrimoine brut des ménages.

Source : INSEE - enquête Patrimoine 2004

.../...

Pour le logement, la comptabilité nationale a mis en place un modèle reposant sur l'utilisation conjointe de l'enquête Logement de l'INSEE, de données de la comptabilité nationale et des données du ministère de l'agriculture. Après utilisation du modèle, la comptabilité nationale obtenant une valorisation plus importante des logements fin 2003, il a été choisi de conserver la valorisation des logements dans l'enquête Patrimoine.

Pour les actifs professionnels, un calage a également été réalisé. La présente étude s'intéressant essentiellement au patrimoine financier et immobilier, le calage du patrimoine professionnel n'est pas détaillé.

Ainsi, afin d'évaluer au mieux le patrimoine des ménages, les données de l'enquête Patrimoine 2004 (enquête réalisée entre octobre 2003 et janvier 2004) sont comparées avec les comptes de patrimoine de décembre 2003. Les données de l'enquête Patrimoine 1998 ont également été calées en appliquant la même méthodologie. Après ce travail de comparaison, des montants calés sur les comptes nationaux ont été calculés : ce sont eux qui sont présentés dans l'étude.

NB : Pour plus d'information sur la méthode utilisée, cf. Cordier M. et Girardot P., 2007

## 2| Les inégalités de patrimoine privé se sont accrues entre 1997 et 2003

D'après les enquêtes Patrimoine de l'INSEE calées sur les comptes nationaux, le patrimoine privé moyen des ménages est passé de 135 910 euros à 194 460 euros, soit une progression de 43,1 % entre 1997 et 2003 (+ 31,5 % en euros constants de 2003<sup>4</sup>).

Confirmant les évolutions retracées dans les comptes nationaux, le patrimoine immobilier moyen par ménage a connu la progression la plus forte (+ 56 %) pour atteindre 110 060 euros en 2003 et s'est ainsi sensiblement élevé au-dessus du patrimoine financier moyen (84 400 euros en 2003) qui n'a augmenté que de 29 % sur la même période. Toutefois, les données des enquêtes Patrimoine de l'INSEE montrent que la progression relative des patrimoines immobilier et financier a été très variable selon les catégories de ménages, sans qu'il soit possible de distinguer pour chacune ce qui relève des flux de placement et des effets de valorisation des actifs. Le patrimoine privé des 10 % des ménages les moins riches en termes de patrimoine est inférieur à 2 110 euros en 2003, contre 1 930 euros en 1997 (équivalent à 2 100 euros de 2003), alors que celui des 10 % les plus riches en termes de patrimoine est supérieur à 450 060 euros

en 2003, contre 296 400 euros en 1997 (équivalent à 322 600 euros de 2003).

L'évolution des inégalités de patrimoine peut également s'observer à l'aide de l'indice de Gini (indicateur de concentration<sup>5</sup> calculé sur le patrimoine privé). Cet indice est cependant plus sensible à une bonne mesure des hauts patrimoines, difficile à obtenir par le biais d'enquêtes auprès des ménages compte tenu de leur diversité et de leur très forte concentration. L'enquête Patrimoine 2004 couvre par exemple 82 % des ménages assujettis à l'impôt sur la fortune (ISF)<sup>6</sup> en 2003 et aucun patrimoine privé n'excède 15 millions d'euros alors qu'environ un millier de contribuables se trouvaient en 2002 dans la dernière tranche du barème de l'impôt sur la fortune (patrimoine net privé supérieur à 15 millions d'euros). Ces arguments valent à la fois pour 1997 et pour 2003. En prenant en compte ces réserves, l'accroissement des inégalités de patrimoine constaté précédemment semble malgré tout confirmé par l'évolution de l'indice de Gini qui est passé de 0,614 en 1997 à 0,629 en 2003.

Parallèlement, les patrimoines médians, c'est-à-dire les patrimoines tels que la moitié de la population dispose d'un patrimoine de montant inférieur et la moitié d'un patrimoine de montant supérieur, progressent moins fortement que les patrimoines moyens, ce qui témoigne également d'une accentuation des disparités patrimoniales. L'accroissement entre 1997 et 2003

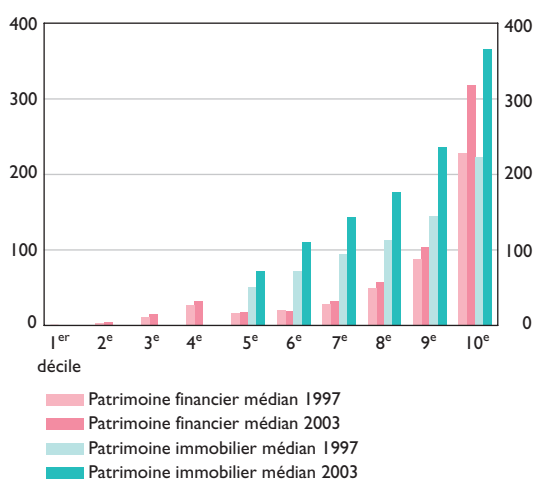
4 Le déflateur retenu pour raisonner en euros constants est la moyenne annuelle de l'indice général des prix à la consommation de l'année considérée. Il fournit un simple indicateur de référence, à comparer avec l'évolution de la valeur du patrimoine privé (les actifs immobiliers et financiers n'entrent pas dans la composition de l'indice général des prix).

5 L'indice de Gini est un indicateur synthétique des inégalités. Un indice égal à 1 décrit la situation la plus inégalitaire où l'ensemble des patrimoines privés serait détenu par une seule personne. Inversement un indice de 0 correspondrait à une situation d'égalité parfaite des patrimoines privés entre les individus.

6 Le patrimoine imposable à l'ISF n'est pas directement comparable au patrimoine calculé dans l'enquête. Tout d'abord, il s'agit du patrimoine net, les dettes et charges étant déduites. De manière simplifiée, le patrimoine professionnel exploité est exclu de l'assiette. La résidence principale bénéficie d'un abattement de 20 %. Le patrimoine imposable à l'ISF est donc un minorant du patrimoine obtenu par l'enquête.

**Graphique 3 Évolution des patrimoines financier et immobilier médians selon le niveau de patrimoine privé entre 1997 et 2003**

(en milliers d'euros courants)



Lecture : Parmi les 10 % des ménages les plus riches en termes de patrimoine (10<sup>e</sup> décile), la moitié a un patrimoine immobilier supérieur à 222 830 euros en 1997 et supérieur à 366 000 euros en 2003

Sources : INSEE – comptes de patrimoine et Banque de France – comptes financiers

du patrimoine immobilier médian des différents déciles de patrimoine privé est d'autant plus fort que ce patrimoine privé est élevé. Par ailleurs, cet accroissement est nettement plus important que celui du patrimoine financier pour la plupart des ménages, sauf pour les plus aisés. En effet, les 10 % de ménages disposant des patrimoines privés les plus élevés présentaient, en 2003, un patrimoine financier médian de 40 % plus élevé que celui calculé pour la même catégorie de ménages en 1997. Pour les autres catégories de ménages, qui détiennent un patrimoine privé plus faible, cette hausse du patrimoine financier médian n'excède pas 20 % sur la période (cf. graphique 3).

### 3| De fortes disparités selon l'âge du ménage, sa catégorie sociale, sa taille, son lieu d'habitation

En moyenne, les ménages ont vu leur patrimoine privé progresser en proportion de leur patrimoine immobilier. Toutefois, les enquêtes Patrimoine successives montrent des différences en fonction de l'âge, du montant du patrimoine ou encore du lieu de résidence dans les évolutions de la répartition entre les composantes financière et immobilière du patrimoine (cf. tableau 2).

Bien qu'il soit difficile de distinguer dans ces évolutions celles qui proviennent de la structure de la population ou des effets de génération de celles qui résultent de choix délibérés d'allocation de portefeuille, il apparaît clairement que la génération née entre 1945 et 1955 possède plus de patrimoine privé brut que les générations qui la précèdent ou qui la suivent (cf. Cordier M., Houdré C. et Rougerie C., 2006). Par ailleurs, en 2003, les ménages âgés de plus de 70 ans détiennent un patrimoine immobilier médian plus faible que celui de l'ensemble de la population. Il y a en effet un peu moins de propriétaires dans cette tranche d'âge que chez les 50-60 ans ou les 60-70 ans. Cette moindre proportion de propriétaires chez les plus âgés peut s'expliquer, en partie, par un effet de génération ou par des transmissions anticipées de patrimoine, comme les donations ou la cession d'éléments du patrimoine au cours de la retraite <sup>7</sup>. En effet, les générations les plus âgées, par exemple celles nées au début du vingtième siècle, étaient moins fréquemment propriétaires de leur logement. Par ailleurs, 22 % des ménages âgés de 70 ans ou plus en 2003, soit trois fois plus que la moyenne de la population, ont fait des donations (immobilière ou financière) à des proches.

7 Pour une analyse approfondie de la détention du patrimoine par âge, cf. Boissinot J., Friez A., 2006

**Tableau 2 Évolution du patrimoine financier et immobilier entre 1997 et 2003  
selon les caractéristiques du ménage**

(en euros courants)

	Part du patrimoine immobilier dans le patrimoine privé		Part de propriétaires d'un logement		Patrimoine financier médian		Patrimoine immobilier médian		Patrimoine privé médian	
	2003 (en %)	Évolution 1997-2003 (en points)	2003 (en %)	Évolution 1997-2003 (en points)	2003 (en euros)	Évolution 1997-2003 (en %)	2003 (en euros)	Évolution 1997-2003 (en %)	2003 (en euros)	Évolution 1997-2003 (en %)
<b>ENSEMBLE</b>	<b>56,6</b>	<b>4,7</b>	<b>60,5</b>	<b>2,0</b>	<b>20 790</b>	<b>4,0</b>	<b>74 650</b>	<b>61,1</b>	<b>112 180</b>	<b>39,0</b>
<b>Âge (a)</b>										
Moins de 30 ans	50,8	10,6	17,3	2,1	8 350	9,3	0	-	11 090	14,1
De 30 à 40 ans	65,3	6,6	51,2	3,6	16 610	10,4	30 490	n.s.	82 050	37,6
De 40 à 50 ans	63,4	2,1	65,4	- 1,7	19 550	8,8	94 870	31,9	133 400	34,9
De 50 à 60 ans	60,4	6,8	74,2	- 2,5	33 890	19,7	121 550	51,8	174 680	41,6
De 60 à 70 ans	50,3	- 1,1	74,2	1,2	29 360	- 4,1	107 900	59,6	162 400	47,0
70 ans ou plus	48,1	8,4	65,4	2,5	29 460	1,1	64 430	57,6	110 320	28,3
<b>Catégorie socioprofessionnelle (a)</b>										
Agriculteur exploitant	47,5	4,8	76,6	4,3	43 670	12,4	87 560	90,4	159 740	58,7
Artisan, commerçant, chef d'entreprise	50,2	0,9	73,6	- 2,9	39 990	13,8	116 180	35,1	186 520	38,8
Profession libérale	47,7	4,5	81,5	5,4	110 930	6,2	221 000	24,4	443 030	48,2
Cadre, profession intellectuelle supérieure	54,2	3,9	77,3	3,9	69 070	33,6	167 610	51,2	261 940	44,6
Profession intermédiaire	60,6	7,8	67,8	1,0	28 490	3,4	102 560	47,7	143 600	26,4
Employé	58,0	7,4	47,6	1,8	12 900	- 8,3	0	-	51 950	18,0
Ouvrier	66,6	6,4	53,4	- 0,3	11 500	- 2,9	37 660	40,0	68 540	23,3
Inactif	53,8	- 17,8	6,8	- 0,2	3 270	- 25,5	0	-	3 400	- 26,3
<b>Type de ménage</b>										
Personne seule	48,2	5,1	43,6	1,6	13 200	- 12,6	0	-	41 060	16,0
Couple sans enfant	52,4	4,1	72,8	2,2	35 950	11,0	111 210	57,8	166 640	44,7
Couple avec 1 enfant	61,6	3,2	69,5	1,8	29 110	34,7	108 570	43,5	145 460	40,3
Couple avec 2 enfants	68,4	6,0	73,3	2,1	23 770	6,3	125 310	54,7	164 850	47,5
Couple avec 3 enfants ou plus	66,9	2,1	68,4	5,5	16 360	4,2	114 900	80,9	143 430	66,0
Famille monoparentale	57,7	2,5	41,2	2,0	10 520	43,6	0	-	34 900	58,3
Autres cas	57,4	14,3	60,3	0,2	17 380	- 20,7	61 240	42,4	88 880	16,7
<b>Diplôme obtenu (a)</b>										
Sans diplôme ou CEP	56,4	3,8	58,0	0,4	15 350	- 5,2	50 920	43,7	80 360	20,2
BEPC	59,5	8,0	60,6	1,2	22 420	18,2	78 890	45,0	120 800	44,8
CAP, BEP	64,1	5,5	63,0	- 0,1	18 080	- 6,7	88 530	53,4	121 050	38,8
Bac ou équivalent	54,0	7,8	58,1	- 0,7	26 600	7,4	75 790	30,4	120 850	16,0
Bac plus 2 ans	56,3	3,3	60,4	9,9	31 100	37,7	97 360	n.s.	148 720	78,2
Supérieur à Bac plus 2 ans	50,7	1,2	66,3	0,0	57 120	24,1	140 340	37,7	222 430	29,5
<b>Tranche de revenu disponible (valeur en 2003)</b>										
Inférieur au 1 <sup>er</sup> décile (7 060 euros)	51,8	- 5,0	29,6	- 3,3	4 280	ns	0	-	9 780	ns
4 <sup>e</sup> -5 <sup>e</sup> décile (14 900 euros - 17 940 euros)	57,3	2,3	63,4	5,4	21 130	6,7	69 030	62,4	104 770	38,5
Supérieur au 9 <sup>e</sup> décile (40 070 euros)	52,3	5,6	90,1	0,9	110 020	23,5	156 310	56,0	261 890	58,0
<b>Tranche de patrimoine privé (valeur en 2003)</b>										
Inférieur au 1 <sup>er</sup> décile (2 110 euros)	0,0	0,0	0,0	0,0	810	8,0	0	-	810	6,6
4 <sup>e</sup> -5 <sup>e</sup> décile (71 160 euros - 112 180 euros)	65,4	2,4	79,0	0,1	17 350	7,5	72 230	42,7	91 920	34,3
Supérieur au 9 <sup>e</sup> décile (450 060 euros)	45,2	3,8	95,5	- 0,4	318 410	39,7	366 000	64,3	656 380	52,2
<b>Commune de résidence</b>										
Commune rurale	61,2	7,2	77,9	4,1	24 960	2,9	99 090	58,0	135 980	36,6
Unité urbaine de moins de 20 000 habitants	59,4	0,8	53,0	- 0,1	22 500	18,7	97 420	78,8	136 750	61,6
Unité urbaine de 20 000 à 100 000 habitants	52,7	0,3	68,4	4,5	16 870	- 14,0	41 800	62,3	89 190	29,8
Unité urbaine de plus de 100 000 habitants	55,8	5,6	51,6	1,4	18 180	4,8	30 920	ns	81 900	30,0
Agglomération parisienne hors Paris	56,1	3,5	51,9	- 2,4	19 400	4,9	30 240	- 29,2	94 500	6,7
Ville de Paris	43,2	3,9	44,5	0,8	35 040	64,6	0	-	87 540	70,1

(a) Âge, catégorie socioprofessionnelle et diplôme de la personne de référence du ménage

ns : non significatif

Source : INSEE - enquêtes Patrimoine 1998 et 2004



Les personnes seules, avec ou sans enfant, représentent près de 40 % de la population française. Moins de la moitié d'entre elles sont propriétaires, la proportion étant légèrement plus forte pour les personnes seules (43,6 %) que pour les familles monoparentales (41,2 %). De ce fait, leur patrimoine immobilier médian est nul et, plus globalement, leur patrimoine privé médian peu élevé : 41 060 euros pour les personnes seules, et 34 900 pour les familles monoparentales, contre 112 180 euros pour l'ensemble de la population.

Les ménages dont la personne de référence exerce une profession libérale détiennent le patrimoine privé médian le plus élevé (443 030 euros en 2003) et présentent la plus forte proportion de propriétaires (81,5 %) en 2003. Mais bien que ce soit au sein de cette catégorie que la proportion de propriétaires a le plus fortement augmenté entre 1997 et 2003 (+ 5,4 points), la part de l'immobilier dans leur patrimoine croît moins vite que dans celui des professions intermédiaires et des employés.

Par ailleurs, le niveau d'étude, tout comme le revenu avec lequel il est fortement corrélé, joue un rôle important dans l'accumulation de patrimoine : plus la personne de référence du ménage a un diplôme élevé, plus son patrimoine privé est important. Les montants des patrimoines financier et immobilier détenus augmentent avec le décile de revenu. Par rapport à 1997, les niveaux de patrimoine ont d'autant plus augmenté que l'on se situait en haut de l'échelle des revenus. Mais, l'élasticité<sup>8</sup> du patrimoine au revenu étant identique aux deux dates, cela traduit seulement une évolution relative parallèle du patrimoine et des revenus.

La composition des patrimoines se révèle enfin très différente selon le lieu d'habitation des ménages. La part du patrimoine immobilier des ménages habitant à Paris est en moyenne inférieure (43,2 %) à celle de leur patrimoine financier, à l'inverse des ménages n'y habitant pas. Cela s'explique à la fois par la faible proportion de propriétaires dans la capitale (44,5 %, contre 60,5 % dans la France métropolitaine) et, dans une moindre mesure, par l'importance relative de leur patrimoine financier : les Parisiens non propriétaires ont un patrimoine financier médian (13 000 euros) plus élevé que celui des non-propriétaires installés en province (8 240 euros).

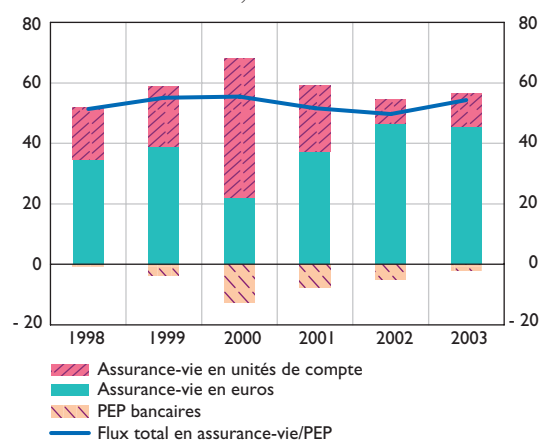
## 4| Le patrimoine financier des ménages s'est recomposé : renforcement de la part de l'assurance-vie au détriment de celle des autres produits d'épargne

Le patrimoine financier des ménages, tel que décrit par les comptes financiers nationaux selon des regroupements identiques à ceux des enquêtes Patrimoine 1998 et 2004, se décompose en dépôts de différentes formes (dépôts à vue, épargne logement, livrets d'épargne, autres dépôts), plans d'épargne populaire (PEP) bancaires, produits d'assurance-vie et valeurs mobilières (cf. encadré 2).

Sur la période étudiée, l'assurance-vie est le seul actif dont la part progresse dans des proportions importantes au sein du patrimoine financier des ménages (39,8 % en 2003, après 31,6 % en 1997, cf. tableau 3). Assortie d'avantages fiscaux spécifiques<sup>9</sup> ainsi que d'un rendement relativement stable sur les fonds en euros, l'assurance-vie a attiré des flux de placement réguliers et importants entre 1998 et 2003 : plus de 50 milliards d'euros chaque année (cf. graphique 4). Ce placement est également perçu

Graphique 4 Flux de placement en assurance-vie et en PEP bancaires

(en milliards d'euros courants)



Note : Les PEP assurances sont comptabilisés avec l'assurance-vie.  
Source : Banque de France - comptes financiers

8 L'élasticité du patrimoine au revenu permet de mesurer l'incidence de la variation du revenu sur le montant global du patrimoine. Une élasticité de 1,13 signifie qu'une variation de revenu de 1 % se traduit par une variation (de même signe) de patrimoine de 1,13 %.

9 Notamment l'exonération des droits de succession sur les primes versées avant 70 ans dans la limite de 152 500 euros et l'exonération, dans la limite d'un plafond annuel, de l'imposition sur les produits des contrats

**Tableau 3 Patrimoine financier des ménages**

(encours, flux et valorisations en milliards d'euros courants ; parts en %)

	1997		2003		Flux cumulés 1998-2003	Valorisation 1998-2003
	Encours	Part	Encours	Part		
Dépôts à vue	172	11,1	218	10,5	58	ns
Épargne logement	187	12,0	253	12,1	66	ns
Livrets d'épargne	229	14,8	308	14,7	79	ns
Autres dépôts	52	3,3	35	1,7	- 17	ns
PEP bancaires	78	5,0	46	2,2	- 32	ns
Assurance-vie	490	31,6	830	39,8	349	- 9
Valeurs mobilières	343	22,1	396	19,0	- 8	44
<b>Patrimoine financier</b>	<b>1 550</b>	<b>100,0</b>	<b>2 085</b>	<b>100,0</b>	<b>497</b>	<b>34</b>

Lecture : la part des valeurs mobilières dans le patrimoine financier des ménages est passée de 22,1 % fin 1997 à 19,0 % fin 2003. Le flux cumulé de leurs placements en valeurs mobilières, négatif sur la période 1998-2003 (- 8 milliards d'euros), signifie que les ménages ont été vendeurs nets tandis que la valorisation cumulée positive (44 milliards d'euros) indique que leurs avoirs correspondants se sont appréciés.

ns : non significatif

Source : Banque de France – comptes financiers et statistiques monétaires

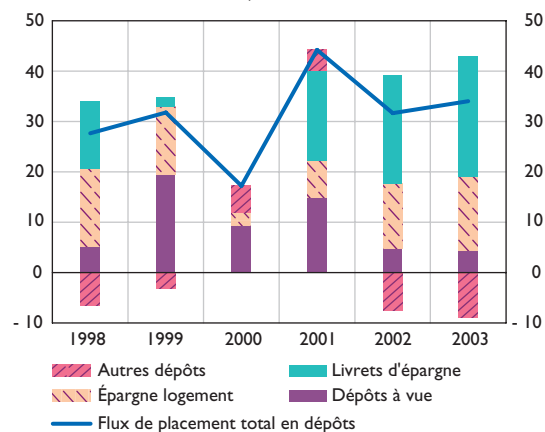
par les ménages comme un produit leur permettant de constituer une épargne à long terme dans un contexte persistant d'incertitude sur le niveau des retraites futures. Du fait de l'érosion des taux servis sur les contrats en francs puis en euros et de la bonne orientation des marchés boursiers, la part des contrats libellés en unités de compte <sup>10</sup>, dont la valeur dépend largement du cours des actions, a fortement progressé jusqu'en 2000 pour atteindre environ 22 % des réserves des sociétés d'assurance, contre 10 % en début de période. Cette part a ensuite baissé en 2001 et surtout en 2002 (17,4 %) du fait de la baisse des cours boursiers et partant, du moindre attrait des supports libellés en unités de compte, avant de remonter légèrement à partir de 2003 (18,4 %). La part de l'assurance-vie dans le patrimoine financier des ménages est proche de 40 % (39,8 % en 2003), mais le taux de détention de ce type de placements reste encore relativement faible en 2003 (28 %), signe d'une forte concentration des souscripteurs chez certaines catégories de ménages.

S'agissant des placements en dépôts, les flux sur dépôts à vue ont été positifs chaque année entre 1998 et 2003, les ménages ayant cherché à disposer d'une part relativement stable de leurs avoirs sous une forme liquide, tandis que les autres catégories de dépôts,

notamment ceux à terme, ont fait l'objet de retraits en fin de période (cf. graphique 5). Les livrets d'épargne et l'épargne logement ont été eux aussi régulièrement alimentés, sauf pendant les années 1999 et 2000, ce qui laisse à penser qu'une partie des flux qui leur sont habituellement destinés ont été réorientés vers d'autres produits, tels que les contrats d'assurance-vie en unités de compte ou les titres d'OPCVM.

**Graphique 5 Flux de placement en dépôts**

(en milliards d'euros courants)



Source : Banque de France – comptes financiers

<sup>10</sup> Un contrat en unités de compte est un contrat dont les garanties sont exprimées par référence à un ou plusieurs supports (parts ou actions de valeurs mobilières ou immobilières) : elles varient comme les valeurs qui leur servent de référence.

## 5| L'évolution des portefeuilles de valeurs mobilières reflète davantage celle des cours boursiers que des flux de placement

Si l'on cumule les flux de placement sur la période, il apparaît que les ménages ont été au total vendeurs nets d'obligations (à hauteur de 21,2 milliards d'euros) et d'actions cotées (33,3 milliards d'euros) alors qu'ils ont été acheteurs nets de titres d'OPCVM (pour 47 milliards, cf. graphique 6).

Compte tenu de ce renforcement de la détention collective de titres, la part des valeurs mobilières dans le patrimoine financier des ménages ne s'est que légèrement réduite.

Déjà faible en début de période, le montant des obligations détenues en direct par les ménages a été quasiment divisé par deux. La part des actions cotées s'est aussi globalement réduite (4,2 % en 2003, contre 4,9 % en 1997), tout en fluctuant au gré des évolutions boursières avec un point haut en 1999-2000 (6,5 %) avant l'éclatement de la bulle internet, et un point bas en 2002 (3,7 %). La part des titres d'OPCVM a en revanche peu varié : de l'ordre de 12,7 % en 2003, elle n'a diminué que de 0,5 point

par rapport à 1997. Elle a fluctué avec les variations des cours boursiers observées sur la période, moins nettement il est vrai que celle des actions cotées, en raison de la plus grande diversité des actifs figurant dans le portefeuille des OPCVM.

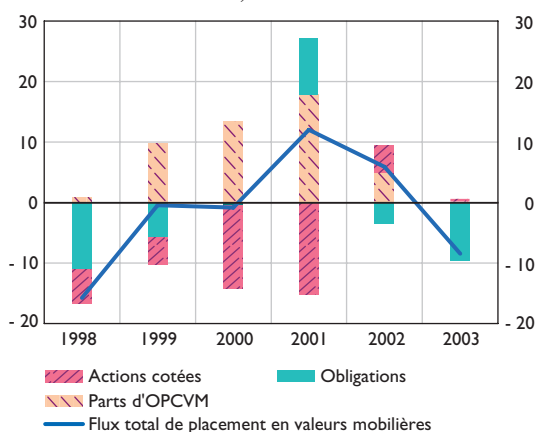
De nombreux déterminants influencent les décisions que prennent les ménages concernant le niveau de leur épargne et la composition de leur patrimoine, et en particulier leurs choix d'investir dans des produits plus ou moins risqués. La propension des ménages à la prise de risque et leur attitude vis-à-vis du temps jouent un rôle important, de même que les caractéristiques des actifs offerts à leur choix, leur complémentarité ou substituabilité, ou encore les coûts de transaction qui y sont associés (INSEE, 2004). Pour éclairer les comportements patrimoniaux, il importe également d'apprécier le degré d'exposition au risque dans ses différentes dimensions (famille, emploi, santé, longévité). La typologie des portefeuilles financiers qui suit s'appuie notamment sur quelques éléments d'appréciation de l'incertitude à laquelle le ménage peut être confronté.

## 6| Cinq portefeuilles financiers types plus ou moins diversifiés

À l'aide des méthodes statistiques d'analyse de données (dans notre cas une classification ascendante hiérarchique), une typologie des portefeuilles financiers des ménages selon les caractéristiques des détenteurs a pu être réalisée sur la base des données de l'enquête Patrimoine 2004. Chaque ménage peut composer son portefeuille de livrets d'épargne (hors comptes chèques), d'épargne logement, d'assurance-vie ou de valeurs mobilières. L'analyse souligne l'importance de trois facteurs dans la composition du portefeuille financier des ménages : l'âge, le revenu et le niveau de patrimoine. En effet, les ménages ont naturellement des besoins différents en début de vie active et une fois à la retraite, et ils n'ont pas les mêmes capacités d'épargne selon qu'ils disposent d'un faible revenu ou d'un revenu élevé. Ainsi, cinq portefeuilles financiers types peuvent être mis en évidence selon la capacité d'épargne et les besoins des ménages (cf. tableaux 1 et 2 en annexe).

Graphique 6 Flux de placement en valeurs mobilières

(en milliards d'euros courants)



Source : Banque de France - comptes financiers

### 32 % des ménages ont un portefeuille financier composé exclusivement de livrets d'épargne

Le portefeuille le plus répandu chez les Français (32,0 %) est uniquement constitué de livrets d'épargne, produits sûrs et liquides. Les détenteurs de ce type de portefeuille ont des revenus et patrimoines faibles. Ils sont pour la plupart ouvriers ou employés (62 %) et sont soit en début de vie active (moins de 30 ans), soit à la retraite (70 ans ou plus). Compte tenu de leur faible capacité d'épargne, ils privilégient des placements liquides adaptés à leurs besoins d'encaisses de transaction et répondant de surcroît, par leur nature non risquée, à un motif de précaution. L'augmentation de la capacité d'épargne des ménages semble les conduire dans un premier temps à adopter des stratégies d'épargne à plus long terme, mais privilégiant toujours des produits non risqués, comme l'épargne logement et l'assurance-vie.

### 11 % des ménages combinent comptes sur livret et assurance-vie au sein de leur portefeuille

En 2003, 10,8 % des ménages placent l'essentiel de leur épargne dans des contrats d'assurance-vie et dans des livrets, avec pour objectifs de préparer leur retraite et de protéger leurs proches. Ce sont principalement des ménages âgés, à revenu moyen mais également des familles monoparentales et des ménages ayant connu de longues périodes de chômage. Ce sont donc vraisemblablement les motifs de précaution, de préparation de la retraite ou de protection des accidents de la vie qui prédominent.

### 17 % des ménages privilégient l'épargne logement

Les ménages plus jeunes (moins de 40 ans) non propriétaires, ayant un enfant et des revenus inférieurs au niveau médian privilégient l'épargne logement (placement à la fois long et non risqué). C'est ainsi que 17,2 % des ménages composent en 2003 leur portefeuille d'épargne logement et de livrets d'épargne principalement dans un but d'accession à la propriété. Ces ménages ont, pour certains d'entre eux, connu de courtes périodes de chômage. Leur épargne, qui s'inscrit plutôt dans une logique de cycle de vie, leur permet de constituer un apport personnel alors qu'ils ont des besoins probablement croissants en matière de logement, mais butent sur leur faible capacité d'épargne.

### 24 % des ménages ont un portefeuille diversifié

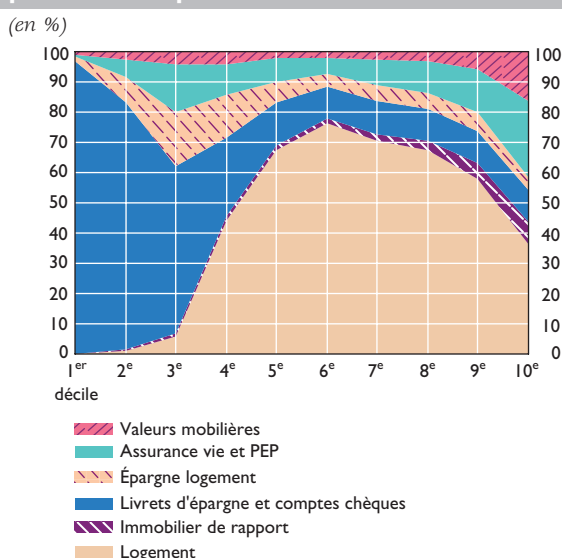
Pour les ménages propriétaires de leur résidence principale et dont la capacité d'épargne est plus importante, on observe une diversification du patrimoine financier. C'est ainsi que 24,5 % d'entre eux retiennent dans la composition de leur portefeuille les quatre grandes familles d'actifs : livrets d'épargne, épargne logement, assurance-vie et titres. Les ménages les plus représentatifs de cette classe sont aisés. Un tiers des ménages de cette classe possèdent un patrimoine et un revenu disponible très élevés (supérieurs au neuvième décile), ils exercent une profession de cadre, sont titulaires d'un diplôme d'une grande école ou d'un deuxième ou troisième cycle d'université. On peut y associer les ménages ayant une profession intermédiaire (25,3 %), titulaires d'un diplôme du premier cycle et détenant un patrimoine compris entre le sixième et le septième décile (11,5 % des ménages de la classe).

### 16 % des ménages privilégient les valeurs mobilières et l'assurance-vie

Les ménages à haut revenu ne choisissent pas tous de diversifier leurs placements financiers. En effet, 15,5 % des Français détiennent un patrimoine financier composé essentiellement d'actifs risqués tels que des valeurs mobilières et contrats d'assurance-vie libellés en unités de compte. Ils perçoivent de hauts revenus et possèdent un patrimoine élevé (dernier décile), leurs parents possédant ou ayant également possédé des titres. Ils ont pour la plupart entre 50 et 60 ans, sont propriétaires de leur résidence principale, et souvent d'une résidence secondaire, et n'ont connu aucune période de chômage.

Cette typologie renvoie à la structure du patrimoine privé par décile (cf. graphique 7), les ménages diversifiant plus facilement leur patrimoine privé lorsqu'ils bénéficient d'un environnement favorable : cadre familial stable, revenu élevé, absence de risque de chômage. Ainsi, les 10 % les mieux lotis disposent d'un patrimoine privé composé pour 36,2 % de logement, 7,7 % d'immobilier de rapport, 10,1 % de livrets d'épargne et de comptes chèques, 4,3 % d'épargne logement, 25,4 % d'assurance-vie et 16,3 % de valeurs mobilières tandis que les 10 % les moins riches détiennent 96,9 % de leur patrimoine privé sous forme de livrets d'épargne et de comptes chèques.

**Graphique 7 Structure du patrimoine privé par décile de patrimoine en 2003**



*Lecture : Les 10 % des ménages les plus riches en termes de patrimoine privé (10<sup>e</sup> décile) ont un patrimoine privé composé pour 36,2 % de logement, 7,7 % d'immobilier de rapport, 10,1 % de livrets d'épargne et de comptes chèques, 4,3 % d'épargne logement, 25,4 % d'assurance-vie et 16,3 % de valeurs mobilières.*

*Source : INSEE – enquête Patrimoine 2004*

## 7| Actifs financiers risqués : une détention plus marquée en 2003 qu'en 1997

Le patrimoine financier des ménages peut également être caractérisé par la détention et l'importance des actifs risqués. Un actif est dit risqué s'il peut connaître de fortes variations de prix ; tel est le cas notamment des actions cotées, ainsi que des parts d'OPCVM non monétaires et des contrats d'assurance-vie en unités de compte.

Sur la période étudiée et selon cette définition, l'épargne financière des ménages s'est davantage orientée vers des placements risqués : la part des actifs risqués dans leur patrimoine financier est ainsi passée de 14,0 % en 1997 à 19,2 % en 2003, après avoir connu un point haut à 23,8 % en 2000. Cette progression est due largement aux contrats d'assurance-vie en unités de compte : si on les exclut des actifs risqués, le ratio correspondant passe

de 10,8 % en 1997 à 11,8 % en 2003 (et 16,0 % en 2000). L'enquête Patrimoine de 1998 ne distinguant pas les contrats en unités de compte, ceux-ci sont considérés comme non risqués dans les analyses « toutes choses égales par ailleurs » réalisées pour les deux années 1997 et 2003, ce qui conduit à sous-estimer quelque peu la détention d'actifs risqués. Dans un contexte marqué par d'amples fluctuations des cours sur les marchés financiers, il est intéressant d'appréhender les caractéristiques des ménages détenant des actifs financiers risqués et de chercher à expliquer leur comportement à l'aide d'une analyse « toutes choses égales par ailleurs » en 1997 et 2003. Le modèle qualitatif présenté dans le paragraphe suivant (cf. tableau 4) mesure l'incidence de chacune des caractéristiques des ménages (âge, catégorie socioprofessionnelle, type de ménage, détention d'actif risqué par les parents, revenu, etc.) sur la probabilité de détenir un actif financier risqué. Plus exactement, ce qui est mesuré est l'écart entre la probabilité de détenir un actif financier risqué dans la situation de référence et dans la situation étudiée, la situation de référence étant celle des chefs de ménage de 40 à 49 ans, exerçant une profession intermédiaire dans le secteur public, vivant en couple avec deux enfants et appartenant au 5<sup>e</sup> décile de patrimoine et de revenus.

La théorie économique met l'accent sur l'importance, dans la détermination des comportements d'épargne et des choix de portefeuille, de caractéristiques telles que le degré d'aversion à l'égard du risque, la prudence, la tempérance et la préférence temporelle pour le présent. Les données des enquêtes Patrimoine 1998 et 2004 ne permettent pas l'introduction directe de ces variables (cf. encadré 3). Cependant, la présence dans les modèles retenus de l'âge et du sexe, auxquels ces caractéristiques d'aversion au risque ou de prudence sont liées, permet une prise en compte indirecte et très partielle. Par ailleurs, des variables visant à décrire l'exposition des ménages au risque (stabilité de l'emploi, difficultés financières) ont été introduites dans un modèle initial. Elles n'ont finalement pas été retenues, ne s'étant pas révélées significatives.

Entre 1997 et 2003, la proportion de ménages détenant un actif risqué a augmenté ; en particulier, la probabilité de détenir un produit de ce type pour un ménage dans la situation de référence est passée de 7,0 % en 1997 à 9,4 % en 2003 <sup>11</sup> (cf. tableau 4). En 1997, le chef de

<sup>11</sup> Cette même probabilité est de 10,1 % lorsque l'on classe les contrats d'assurance-vie en unités de compte avec les actifs risqués en 2003.

Tableau 4 Probabilité de détenir un actif financier risqué en 1997 et en 2003 (modèle qualitatif – logit)

(probabilité en %)

	1997		2003	
Probabilité de la situation de référence (en %)	7,0		9,4	
	Coefficient (a)	Effet marginal	Coefficient (a)	Effet marginal
<b>CONSTANTE</b>	<b>- 2,59</b>		<b>- 2,27</b>	
<b>Âge (b)</b>				
Moins de 30 ans	ns		ns	
De 30 à 39 ans	ns		0,29 **	2,8
De 40 à 49 ans	réf.		réf.	
De 50 à 59 ans	ns		ns	
De 60 à 70 ans	ns		ns	
70 ans ou plus	ns		- 0,31 *	- 2,3
<b>Catégorie socioprofessionnelle (b)</b>				
Indépendant	ns		n.s.	ns
Salarié				
Cadre	n.s.		0,25 **	2,4
Profession intermédiaire	réf.		réf.	
Employé	ns	ns	n.s.	n.s.
Ouvrier	- 0,59 ***	- 3,0	- 0,36 ***	- 2,7
Autre salarié	ns		ns	
Inactif	- 0,62 **	- 3,1	- 0,76 *	- 4,8
<b>Travaille dans le secteur privé (b)</b>				
Oui	0,29 ***	2,1	0,14 *	1,3
Non	réf.		réf.	
<b>Type de ménage</b>				
Personne seule	0,74 ***	6,6	0,92 ***	11,2
Couple sans enfant	0,35 **	2,7	0,40 ***	4
Couple avec 1 enfant	ns		0,30 **	2,9
Couple avec 2 enfants	réf.		réf.	
Couple avec 3 enfants ou plus	0,27 *	- 1,6	ns	
Famille monoparentale	0,34 *	2,6	ns	
Autres cas	ns		ns	
<b>Parents détenteurs</b>				
Oui	0,80 ***	7,2	0,60 ***	6,8
Non	réf.		réf.	
<b>Décile de revenu disponible</b>				
1 <sup>er</sup> décile	ns		ns	
2 <sup>e</sup> décile	- 0,37 *	- 2,1	- 0,24 *	- 1,9
3 <sup>e</sup> décile	- 0,45 **	- 2,4	- 0,22 *	- 1,7
4 <sup>e</sup> décile	ns		ns	
5 <sup>e</sup> décile	réf.		réf.	
6 <sup>e</sup> décile	ns		ns	
7 <sup>e</sup> décile	ns		ns	
8 <sup>e</sup> décile	0,41 **	3,1	0,41 **	4,1
9 <sup>e</sup> décile	0,44 **	3,5	0,45 **	4,5
10 <sup>e</sup> décile	0,62 ***	5,2	0,61 ***	6,6
<b>Décile de patrimoine privé</b>				
1 <sup>er</sup> décile	- 2,54 ***	- 6,4	- 2,72 ***	- 8,7
2 <sup>e</sup> décile	- 1,36 ***	- 5,1	- 1,16 ***	- 6,2
3 <sup>e</sup> décile	- 0,78 ***	- 3,6	- 0,55 ***	- 3,8
4 <sup>e</sup> décile	ns		ns	
5 <sup>e</sup> décile	réf.		réf.	
6 <sup>e</sup> décile	ns		ns	
7 <sup>e</sup> décile	0,67 ***	5,8	0,41 ***	4,1
8 <sup>e</sup> décile	0,88 ***	8,3	0,67 ***	7,5
9 <sup>e</sup> décile	1,20 ***	12,9	1,11 ***	14,5
10 <sup>e</sup> décile	2,34 ***	36,7	1,94 ***	32,4

(a) Réf. : situation de référence, \*\*\* coefficient significatif au seuil de 1 %, \*\* coefficient significatif au seuil de 5 %, \* coefficient significatif au seuil de 10 %, ns : coefficient non significatif

(b) Âge, catégorie socioprofessionnelle et statut d'emploi de la personne de référence du ménage

Note : Dans cette analyse, les contrats en unités de compte ne sont pas considérés comme des actifs financiers risqués. Par ailleurs, afin d'intégrer l'aversion au risque dans le modèle, les variables « risque de chômage » et « problème d'argent » ont été introduites mais ressortent non significatives.

Lecture : En 2003, les ménages dont la personne de référence est âgée de 30-39 ans ont une probabilité de détenir un actif risqué supérieure de 2,8 points aux ménages âgés de 40-49 ans (situation de référence), soit 12,2 %, toutes leurs autres caractéristiques prises en compte dans le modèle étant identiques et égales à la situation de référence.

Champ : Ménages ayant un patrimoine financier.

Source : INSEE – enquêtes Patrimoine 1998 et 2004

ménage détenteur type d'un actif risqué perçoit un revenu élevé et détient un patrimoine important. Issu d'une famille dont les parents détenaient eux-mêmes des actifs risqués, il vit dans un ménage sans enfant. En 2003, le chef de ménage détenteur type a les mêmes caractéristiques qu'en 1997 mais l'écart s'est creusé avec les ménages ayant les caractéristiques de référence. De plus, certaines caractéristiques d'âge et de catégorie sociale deviennent significatives : les cadres et les ménages de 30 à 39 ans détiennent plus fréquemment des produits risqués. Enfin, les salariés du privé restent plus souvent détenteurs que ceux du public mais l'écart diminue.

En effet, les ménages qui disposent d'un patrimoine important sont mieux à même de le diversifier : ayant couvert leurs besoins prioritaires de logement, d'encaisses de transaction et de précaution, ils peuvent plus facilement consacrer une partie de leur patrimoine à des actifs plus risqués, dont ils espèrent sans doute un meilleur rendement. S'agissant des ménages à hauts revenus, leur capacité d'épargne élevée est de nature à faciliter l'aménagement de leur structure de patrimoine, et en particulier vers les produits risqués. Néanmoins, l'écart en termes de détention d'actifs risqués entre les ménages à faible patrimoine et ceux à patrimoine élevé est resté stable entre 1997 et 2003. La correction boursière du début

des années 2000 n'a donc pas dissuadé les ménages à patrimoine élevé de détenir des actifs risqués.

Des considérations analogues semblent prévaloir chez les cadres qui, en 2003, détiennent un peu plus souvent des actifs risqués que les autres catégories sociales. Ainsi, la probabilité pour les cadres de détenir un actif risqué est, en 2003, supérieure de 2,4 points à ce qu'elle est pour les ménages exerçant une profession intermédiaire. Une interprétation possible est que l'environnement socioprofessionnel des cadres facilite leur accès à l'information sur les différents actifs financiers.

Enfin, si l'on constate de manière générale une forte reproduction des comportements patrimoniaux d'une génération à l'autre, il semble que ce soit également le cas pour la détention d'actifs risqués : les ménages dont les parents détenaient de tels produits sont toutes choses égales par ailleurs plus susceptibles d'en détenir eux-mêmes, soit qu'ils en aient hérité, soit qu'ils soient devenus plus familiers de la possession de ce type d'actifs.

Au total, la taille du patrimoine, le niveau de revenu et le degré d'information sur les placements financiers dont les ménages peuvent disposer restent des facteurs déterminants de la détention d'actifs risqués.

## ENCADRÉ 3

**Aversion/exposition au risque et choix de portefeuille**

La théorie économique standard du cycle de vie (cf. Brumberg R. et Modigliani F., 1954) décrit un monde sans incertitude où les individus sont supposés patients et rationnels et où les marchés financiers sont parfaits. Les développements ultérieurs de cette théorie ont cherché à s'affranchir de ces hypothèses réductrices et ont mis l'accent sur l'importance, dans les comportements d'épargne et les choix de portefeuille, des préférences individuelles telles que le degré d'aversion à l'égard du risque, la prudence, la tempérance, la préférence temporelle pour le présent ou encore l'altruisme.

Depuis 1998, les enquêtes Patrimoine comportent un volet complémentaire (questionnaire recto-verso) qui vise à apprécier l'exposition et le degré d'aversion au risque des individus. En 1997, 2 950 ménages ont fourni des réponses exploitables à ce volet complémentaire, soit 28,9 % des 10 200 ménages interrogés au questionnaire principal. Le dispositif de 1998 (mais pas celui de 2004) a été complété par une enquête spécifique sur les comportements face au risque et à l'avenir qui a permis la construction de scores mesurant directement ces paramètres de préférence. 1 135 questionnaires complets de cette enquête spécifique ont ainsi été recueillis. L'aversion au risque et la préférence pour le présent sont mesurées à l'aide de questions portant sur trois aspects : choix de loteries, opinions ou intentions, réactions à des scénarios fictifs. Chaque question se rattache à au moins une de ces caractéristiques que l'on cherche à mesurer et chacune des modalités de réponse proposées est censée correspondre à un degré de son expression chez le sujet interrogé. On peut ainsi construire pour chaque individu enquêté un « score » individuel résumant son attitude face au risque et au temps ou quant à son degré d'altruisme. Pour compléter ce score, chaque enquêté est invité à se positionner sur des échelles graduées, exprimant ainsi la perception qu'il a lui-même de son profil au regard des caractéristiques considérées. Comme à l'accoutumée, s'agissant de variables qualitatives et subjectives, les régressions opérées sur ces variables ont un faible pouvoir explicatif. Cependant, l'âge et le sexe paraissent exercer une influence significative sur chacune d'entre elles. La méthodologie et les résultats de l'enquête de 1998 ont été publiés dans le numéro spécial 374-375 d'Économie et Statistique (INSEE, 2004).

Compte tenu des différences entre 1997 et 2003 dans le protocole de recueil d'information sur l'aversion au risque et de la taille réduite des échantillons de répondants, les modélisations de détention d'actifs présentées ici ne retiennent pas d'indicateurs directs de l'aversion au risque parmi les variables explicatives. L'approche retenue dans cet article pour modéliser la détention d'actifs risqués s'appuie sur l'étude « Gestion du risque et comportements patrimoniaux » (cf. Arrondel L. et Masson A., 1996). Cette étude, menée à partir de l'enquête Actifs financiers de 1992, prend en compte les éléments d'environnement et d'exposition au risque des individus à travers des variables comme le secteur d'activité professionnelle, la catégorie socioprofessionnelle, l'âge, le niveau de patrimoine et de revenu. Le rôle important de l'information sur les transactions en matière de comportement de détention d'actifs risqués se reflète dans le niveau de diplôme et la présence des mêmes actifs dans le portefeuille des parents. Par ailleurs, la fréquente dégressivité des coûts de transaction, de détention et de gestion de portefeuille peut aussi induire des différences de comportements financiers en fonction du niveau de revenu et de patrimoine du ménage. Enfin, l'attrait ou l'aversion pour le risque sont partiellement pris en compte par les différences d'âge et de patrimoine, mais peuvent également se refléter dans la situation professionnelle du ménage (choix du secteur d'activité, catégorie sociale, etc.).



## Annexe

Tableau I Évolution du montant moyen de chaque famille d'actifs financiers entre 1997 et 2003

(en euros courants)

	Dépôts		Assurance vie et PEP		Valeurs mobilières	
	1997	2003	1997	2003	1997	2003
<b>Âge</b>						
Moins de 30 ans	3 930	3 630	11 840	12 270	5 570	8 570
De 30 à 40 ans	5 230	4 820	21 880	25 560	9 360	11 430
De 40 à 50 ans	5 740	6 340	34 090	49 030	20 140	22 180
De 50 à 60 ans	9 240	8 840	44 870	59 610	36 370	26 600
De 60 à 70 ans	9 450	9 330	38 770	104 690	36 180	65 190
70 ans ou plus	10 770	10 760	47 830	81 280	72 040	55 250
<b>Catégorie socioprofessionnelle</b>						
Agriculteur exploitant	9 140	8 990	37 220	80 740	35 070	28 720
Artisan, commerçant, chef d'entreprise	12 020	10 300	68 120	108 000	63 080	70 210
Profession libérale	12 920	17 450	82 850	87 290	121 030	73 180
Cadre, profession intellectuelle supérieure	9 770	10 880	45 080	80 640	44 940	37 890
Profession intermédiaire	7 570	7 020	33 090	51 930	21 240	20 530
Employé	5 960	5 370	33 890	48 810	24 300	18 690
Ouvrier	4 980	4 660	21 150	31 390	7 380	12 370
Inactif	2 970	2 620	20 620	22 720	3 380	6 450
<b>Type de ménage</b>						
Personne seule	8 350	8 410	37 960	74 610	35 110	39 380
Couple sans enfant	9 580	9 650	42 780	79 360	41 040	43 850
Couple avec 1 enfant	6 360	6 640	34 660	44 420	19 980	21 700
Couple avec 2 enfants	5 440	5 080	26 300	38 170	20 080	18 430
Couple avec 3 enfants ou plus	3 950	5 670	30 550	44 750	27 280	17 550
Famille monoparentale	5 070	4 800	29 090	44 870	12 380	22 550
Autres cas	10 310	7 080	42 990	50 250	72 610	21 580
<b>Diplôme obtenu</b>						
3 <sup>ème</sup> cycle, grandes écoles	9 910	12 000	50 400	83 190	53 300	50 840
1 <sup>er</sup> et 2 <sup>ème</sup> cycle université, DUT, BTS	7 550	7 580	31 360	60 250	24 360	20 580
Bac général	9 740	8 060	59 830	96 260	63 660	39 310
Bac technique	6 330	7 460	31 120	49 980	23 940	13 060
BEPC	7 180	6 770	42 660	71 390	27 020	26 450
CAP, BEP	5 880	5 370	27 220	45 190	10 920	18 710
CEP, DFEO	8 040	7 850	38 470	65 130	32 790	23 180
Sans diplôme	6 200	5 830	27 110	50 270	19 600	53 990

Source : INSEE – enquêtes Patrimoine 1998 et 2004

**Tableau 2 Typologie des portefeuilles financiers détenus par les ménages français en 2003**

Caractéristiques des ménages sur-représentés pour chaque portefeuille, par ordre décroissant de sur-représentation

**Portefeuille 1 : 32,0 % des ménages****Livrets d'épargne uniquement**

1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> déciles de patrimoine global  
 1<sup>er</sup> décile de revenu disponible  
 Non propriétaire  
 Sans diplôme  
 Ouvrier  
 Employé  
 Plus de 70 ans  
 Moins de 30 ans

**Portefeuille 4 : 24,5 % des ménages****Portefeuilles diversifiés : détention croisée de livrets d'épargne, assurance-vie, épargne logement et valeurs mobilières**

9<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> déciles de patrimoine global  
 9<sup>e</sup> décile de revenu disponible  
 Cadre  
 Diplôme du 2<sup>e</sup> ou 3<sup>e</sup> cycle, grandes écoles  
 Propriétaire (résidence principale et résidence secondaire)  
 Profession intermédiaire  
 7<sup>e</sup> décile de patrimoine global  
 Diplôme du 1<sup>er</sup> cycle

**Portefeuille 2 : 10,8 % des ménages****Livrets et assurance-vie**

60-70 ans, 70 ans ou plus  
 CEP, sans diplôme  
 3<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> déciles de patrimoine global  
 4<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> déciles de revenu disponible  
 Famille monoparentale  
 Chômage de longue durée

**Portefeuille 5 : 15,5 % des ménages****Assurance-vie, PEP et valeurs mobilières**

Propriétaire (résidence principale et résidence secondaire)  
 Cadre  
 9<sup>e</sup> décile de patrimoine global  
 9<sup>e</sup> décile de revenu disponible  
 Diplôme du 2<sup>e</sup> ou 3<sup>e</sup> cycle, grandes écoles  
 Indépendant  
 Marié  
 50 à 60 ans  
 Profession libérale  
 Paris

**Portefeuille 3 : 17,2 % des ménages****Livrets et épargne logement**

Moins de 40 ans  
 3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> déciles de patrimoine global  
 Courte période de chômage  
 1 enfant  
 Non propriétaire  
 Employé du secteur public  
 Commune de moins de 20 000 habitants

Note : Ces différents portefeuilles sont issus d'une classification ascendante hiérarchique effectuée sur les ménages possédant un patrimoine financier.

Source : INSEE – enquête Patrimoine 2004

## Bibliographie

### **Arrondel (L.) (1996)**

« Patrimoine des ménages : toujours le logement, mais aussi les actifs de précaution », *Économie et Statistique*, n° 296-297, INSEE

### **Arrondel (L.) et Masson (A.) (1996)**

« Gestion du risque et comportements patrimoniaux », *Économie et Statistique*, n° 296-297, INSEE

### **Boissinot (J.) et Friez (A.) (2006)**

« Épargne et patrimoine des ménages : données macroéconomiques et données d'enquête », dans *L'économie française*, édition 2006, INSEE Références

### **Brumberg (R.) et Modigliani (F.) (1954)**

"Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data", Éd. Kurihara, *Postkeynesian Economics*, Rutgers University Press

### **Cordier (M.) et Girardot (P.) (2007)**

« Comparaison et recalage des montants de l'enquête Patrimoine sur la comptabilité nationale », *Document de travail*, n° F0702, INSEE

### **Cordier (M.), Houdré (C.) et Rougerie C. (2006)**

« L'évolution des inégalités de patrimoine entre 1992 et 2004 », dans *Les revenus et le patrimoine des ménages*, édition 2006, INSEE Références, octobre

### **Cordier (M.) et Rougerie (C.) (2004)**

« Patrimoine des ménages début 2004 : le déploiement de l'épargne salariale », *INSEE Première*, n° 985

### **INSEE (1999)**

« Revenus et patrimoine des ménages », *Synthèses*, n° 28, INSEE

### **INSEE (2004)**

« Préférences de l'épargnant et accumulation patrimoniale », *Économie et Statistique*, n° 374-375

### **Kessler (D.) et Masson (A.) (1988)**

« Qui possède quoi, et pourquoi ? », *Revue financière*, n° 10

### **Lollivier (S.) et Verger (D.) (1988)**

« D'une variable discrète à une variable continue, une application de la méthode des résidus simulés », *Mélanges économiques en l'honneur d'Edmond Malinvaud*, *Economica*

### **Marionnet (D.) (2005)**

« Placements financiers des ménages français : comparaisons européennes (1995-2004) », *Bulletin de la Banque de France*, n° 143, novembre

### **Marionnet (D.) (2007)**

"The final financial investment of French households", *Irving Fisher Committee Bulletin*, n° 25, Banque des Règlements internationaux, mars