

Les comportements patrimoniaux des ménages en France

Évolutions et déterminants entre 2004 et 2010

Luc ARRONDEL
Frédérique SAVIGNAC
Banque de France
Direction des Études
microéconomiques et structurelles

Adeline BACHELLERIE
Omar BIROUK
Banque de France
Direction des Statistiques
monétaires et financières

Hélène CHAPUT
Insee
Direction des Statistiques
démographiques et sociales

L'épargne et les comportements patrimoniaux des ménages conditionnent une large partie du financement de l'économie et sont affectés par les évolutions des marchés financiers et immobiliers, les innovations financières ou encore le vieillissement de la population. Si les ménages français ont globalement été moins touchés par la crise financière de 2008-2009 que, par exemple, leurs homologues américains ou britanniques, ils ont néanmoins dû faire face à de fortes variations des prix des actifs financiers et immobiliers. Par exemple, sur la seule année 2008, les valeurs boursières du CAC 40 ont ainsi reculé de près de 40 % et les prix immobiliers diminué de 7 %.

Cet article propose un éclairage sur les comportements patrimoniaux des ménages en France pendant la crise en analysant les évolutions de la richesse des particuliers sur les six dernières années. Une des originalités de l'étude est de s'appuyer sur l'enquête Patrimoine 2010 de l'Insee. Cette enquête représentative est réalisée auprès d'un échantillon de ménages résidant en France auxquels il est demandé, en particulier, de décrire leur patrimoine. Les informations recueillies sur leurs avoirs fournissent ainsi un aperçu complémentaire aux évolutions macroéconomiques, retracées notamment par la comptabilité nationale. Elles permettent en outre de détailler les comportements patrimoniaux adoptés par types de ménages au cours de cette période.

L'article s'attache d'abord à décrire l'évolution de diverses catégories d'actifs financiers des ménages au travers de la crise, tant du point de vue des montants en jeu que de leur diffusion au sein de la population. Pendant la crise, les ménages ont donné leur préférence aux placements sous forme de livrets et d'assurance-vie. En revanche, ils se sont détournés de l'épargne-logement et sont devenus moins nombreux à détenir des titres financiers.

Les stratégies d'investissement des ménages dépendent non seulement des évolutions de la conjoncture économique, mais aussi de facteurs individuels liés à leurs ressources, préférences et anticipations. En ce qui concerne le patrimoine immobilier, les logiques d'accès à la propriété de la résidence principale et de détention de logements de rapport apparaissent très différentes. Les ressources du ménage (qu'elles proviennent de revenus ou d'héritages) et les effets d'âge et de cycle de vie sont les principaux déterminants de l'acquisition de la résidence principale. Mais la détention d'immeubles de rapport participe d'une logique d'accumulation voisine de celle qui gouverne la détention d'actions. Il apparaît notamment que le fait d'être confrontés à des risques tels que ceux liés au marché du travail tend à décourager les ménages d'investir dans ces deux types d'actifs.

Enfin, durant la crise, la prudence des ménages dans la gestion de leurs avoirs traduit une moindre tolérance vis-à-vis du risque ainsi que des anticipations de revenu plus pessimistes. La fiscalité a probablement joué un rôle important dans l'orientation de l'épargne des ménages, dans un contexte où la concurrence entre les produits d'épargne a été exacerbée par la baisse générale des rendements, mais ses effets restent à étudier.

Mots clés : épargne, ménages, portefeuilles, immobilier, risques

Codes JEL : G11, E21, D91, D84

Les comparaisons internationales font apparaître de fortes disparités dans les comportements d'épargne des ménages. La France se caractérise ainsi par un taux d'épargne parmi les plus élevés en Europe : le taux d'épargne brut, rapport du flux d'épargne au revenu disponible brut (RDB), s'élève en 2009 à 16,5 % en France, alors qu'il est de 13,2 % pour l'ensemble de l'Union européenne (18,0 % en Espagne, 17,2 % en Allemagne, 13,9 % en Italie et 6 % au Royaume-Uni). Ces différences se retrouvent également dans la composition des patrimoines, la proportion de propriétaires ou encore d'actionnaires variant fortement. Si en France environ 58 % des ménages sont propriétaires de leur résidence principale, cette proportion ressort à 48 % en Allemagne, 68 % aux États-Unis ou encore plus de 80 % en Espagne. Les disparités sont encore plus grandes en ce qui concerne la détention d'actions : seuls 15,4 % des ménages en détiennent directement ou indirectement en France alors que c'est le cas pour près de la moitié des ménages américains ou encore les deux tiers des suédois. Ces inégalités de diffusion des actifs se traduisent naturellement par d'importantes différences de composition du patrimoine moyen des ménages. Elles expliquent notamment les effets plus ou moins importants que peuvent avoir de fortes baisses (ou hausses) des cours boursiers ou des prix immobiliers par exemple sur la consommation ou sur les stratégies d'allocation d'actifs.

Si des facteurs institutionnels, comme par exemple les spécificités nationales des systèmes de retraite, ou l'existence d'incitations fiscales au service d'objectifs prioritaires de financement¹, sont susceptibles d'expliquer certaines de ces différences, l'analyse approfondie des comportements patrimoniaux constitue une étape essentielle à la compréhension et aux diagnostics des effets de la crise financière de 2008-2009. C'est dans cette perspective que cet article consacré aux comportements patrimoniaux des ménages en France s'attache d'abord à décrire l'évolution de diverses catégories d'actifs financiers des ménages au travers de la crise, tant du point de vue des montants en jeu que de leur diffusion au sein de la population. Les facteurs individuels (âge, ressources, composition du ménage, etc.) déterminant la détention d'actifs financiers risqués (sous forme d'actions) et de biens immobiliers (sous forme de résidence principale

et de logements de rapport) sont ensuite analysés et comparés. Enfin, la gestion du risque par les ménages est analysée à la lumière des évolutions de l'aversion pour le risque, des anticipations et des comportements d'endettement.

I | Cadrage macroéconomique et diffusion des actifs au sein de la population

Si les évolutions des différentes catégories d'actifs financiers détenus par les ménages peuvent être décrites au niveau macroéconomique à partir des comptes financiers, l'analyse de leur répartition et de leur diffusion au sein de la population ne peut être menée qu'à partir d'informations collectées auprès des particuliers par le biais d'enquêtes représentatives, telles que l'enquête Patrimoine de l'Insee (cf. encadré).

Cette première section analyse les évolutions du patrimoine des ménages en combinant les approches macro et microéconomiques : la structure globale des portefeuilles et une évaluation de la diffusion des différents actifs *via* le pourcentage de ménages détenteurs d'un actif donné (« taux de détention ») sont ainsi mises en regard.

Les évaluations macroéconomiques sont principalement établies, pour ce qui concerne le secteur des ménages, à partir d'informations transmises par les institutions financières qui interviennent dans la gestion de leur épargne. La dernière édition de l'enquête Patrimoine ayant été menée fin 2009-début 2010 et la précédente fin 2003-début 2004, deux « photographies » de la richesse des ménages avant et pendant la crise peuvent être mises en regard des grandeurs macroéconomiques au 31 décembre 2003 et 31 décembre 2009.

À fin 2009, le montant des principaux placements financiers des ménages français (cf. tableau 1) est évalué par la comptabilité nationale à plus de 2 900 milliards d'euros, soit 1,4 fois plus qu'en 2004. Dans l'enquête de 2010, 91,9 % des ménages déclarent détenir au moins un produit d'épargne financière, contre 91,2 % dans l'enquête de 2004.

¹ En France, on peut notamment mentionner la situation particulière de l'épargne réglementée qui bénéficie d'importants avantages fiscaux en contrepartie de son affectation au financement du logement social et des PME.

ENCADRÉ

Comportements d'épargne à partir d'enquêtes représentatives menées auprès des ménages

Objectifs

Les motivations pour épargner évoluent avec l'âge. En début de cycle de vie, il s'agit essentiellement de constituer une épargne de précaution pour faire face aux aléas de la vie et de financer l'acquisition du logement. Par la suite, les individus sont en général amenés à se préoccuper de la préparation financière de leur retraite et de la transmission de leur patrimoine. Outre la position dans le cycle de vie, divers facteurs influent sur les comportements d'épargne propres à chaque individu ou ménage : le niveau de ressources, le goût pour le risque, la préférence pour le présent, le degré d'altruisme, les anticipations relatives aux revenus futurs, les aptitudes à prendre des décisions financières complexes, etc.

Il est donc important de disposer d'informations sur les comportements individuels via des enquêtes représentatives pour pouvoir apprécier les disparités de la richesse immobilière et financière des ménages comme la diversité de leurs portefeuilles et comprendre leurs décisions en matière d'épargne, de placements, de retraite ou encore de transmission (cf. Arrondel et al. 2011).

C'est à cette fin que la Banque de France s'est associée à l'enquête Patrimoine 2010 de l'Insee. Cette enquête française contribue à l'enquête harmonisée que l'Eurosysteme met en place, le Household Finance and Consumption Survey (HFCS), qui permettra de construire des indicateurs agrégés au niveau de la zone euro, de conduire des comparaisons internationales et d'étudier les effets des différences institutionnelles au sein de la zone euro sur l'épargne et l'endettement des ménages.

L'enquête Patrimoine 2010

• Contenu

L'enquête « Patrimoine » est régulièrement conduite tous les six ans par l'Insee depuis 1986¹. Elle permet d'appréhender la composition des portefeuilles financiers des ménages (détenion et montants des actifs), de leur patrimoine immobilier (résidence principale, résidences secondaires, logements de rapport), de leur patrimoine professionnel et de leur endettement à titre privé et professionnel. Elle renseigne également sur les transmissions de patrimoine (donations, héritages), sur la composition du ménage (enfants, âge, emploi, revenus, etc.), sur son historique (formation, emplois passés, études, activités professionnelles des parents, etc.). La dernière édition (Enquête Patrimoine 2010) comprend également trois modules complémentaires portant respectivement sur les habitudes de consommation, l'attitude face au risque et le patrimoine immatériel, social et symbolique.

Méthodologie

• Collecte

L'enquête est conduite par voie d'entretiens en face à face par les enquêteurs de l'Insee. L'échantillon, qui comprend 15 000 ménages résidant en France métropolitaine et dans les DOM², est constitué de façon à obtenir des résultats représentatifs de la population des ménages ordinaires³ résidant en France. Il tient en particulier compte de la concentration de la richesse au sein des ménages les plus aisés. Les ménages ont été interrogés entre octobre 2009 et février 2010. Les données ont ensuite été traitées (notamment en retraitant les réponses incomplètes) et anonymisées par l'Insee.

L'étude ne retient ici que les ménages de la métropole afin de permettre la comparaison avec l'enquête de 2004 pour laquelle les ménages résidant dans les DOM n'avaient pas été interrogés.

¹ Elle a été réalisée en 1986, 1992, 1998, 2004 et 2010.

² Pour la première fois en 2010, l'enquête Patrimoine a été étendue aux départements d'outre-mer.

³ Un « ménage ordinaire », au sens du recensement, désigne l'ensemble des personnes qui partagent la même résidence principale sans que ces personnes soient nécessairement unies par des liens de parenté (en cas de cohabitation, par exemple). Les personnes vivant dans des habitations mobiles (y compris les marinières et les sans-abri) ou résidant en collectivité (foyers de travailleurs, maisons de retraite, résidences universitaires, maisons de détention...) sont considérées comme n'appartenant pas à des « ménages ordinaires ».

• Lien avec les comptes financiers

À ce stade, seules les informations relatives à la détention des produits (actifs et endettement) sont disponibles. Nous les utilisons ici pour évaluer la diffusion des actifs au sein de la population (via le pourcentage de ménages détenteurs d'un actif donné)⁴. Cette enquête apporte ainsi un éclairage complémentaire sur les évolutions des grandeurs macroéconomiques. En effet, les comptes financiers⁵ offrent une vision globale, en général obtenue à partir des déclarations des intermédiaires, des placements financiers des ménages classés par types de produit (livrets d'épargne, actions, obligations...) et l'enquête recueille des informations déclaratives des ménages sur la composition de leur patrimoine, et donc sur les éléments qui déterminent leurs choix de portefeuille. Si l'articulation des données macroéconomiques avec les observations microéconomiques est complexe compte tenu des spécificités de l'une et l'autre sources, la plus grande cohérence a toutefois été recherchée au plan méthodologique. On met en regard les données des deux dernières éditions de l'enquête Patrimoine (collectées respectivement fin 2003-début 2004 et fin 2009-début 2010) et les agrégats macroéconomiques au 31 décembre 2003 et 31 décembre 2009. Sauf indication contraire, le champ géographique couvert est celui de la France métropolitaine⁶.

• Comparaison temporelle : 2004/2010

L'enquête Patrimoine est réalisée en coupe : elle fournit une image du patrimoine des ménages fin 2009-début 2010. Pour analyser les effets de la crise sur les comportements patrimoniaux, ces informations sont comparées avec celles de l'enquête Patrimoine précédente, réalisée en 2003-2004.

4 Les informations relatives aux montants (et qui permettent par exemple de calculer la part d'une catégorie d'actif dans le portefeuille d'un ménage) sont actuellement en cours de constitution par l'Insee et feront l'objet d'une étude ultérieure.

5 Les comptes financiers permettent d'apprécier les poids relatifs et la dynamique des différents types de placement. Les comptes financiers en base 2005 sont accessibles sur le site de la Banque de France (<http://www.banque-france.fr/statistiques/titres/titres-comptesfi-annuels.htm>)

6 Les comptes nationaux financiers sont publiés sur le champ géographique France métropolitaine + DOM. Des agrégats France métropolitaine seule ont été calculés pour les besoins du présent article.

Entre 2004 et 2010, les ménages français ont développé leurs avoirs sous forme de livrets d'épargne (+ 46,3 % d'encours détenus sur la période 2004-2010) et de contrats d'assurance-vie et d'épargne-retraite (+ 61,5 % et + 65,6 %) au détriment de l'épargne-logement (- 17 %). La hausse des avoirs en valeurs mobilières (+ 28,1 %), est nettement moindre que celle des livrets d'épargne et a fortiori que celle de l'assurance-vie (cf. tableau 1).

Les taux de détention calculés à partir des enquêtes Patrimoine présentent une relative cohérence avec les chiffres macroéconomiques : les ménages déclarent détenir principalement des livrets d'épargne puis de l'assurance-vie. Pour cette dernière, l'écart important entre la progression, modeste, du taux de détention et la hausse des encours de placements pourraient partiellement s'expliquer par la forte concentration de ces derniers (cf. annexe 1).

Tableau 1 Part de ménages détenteurs des principaux produits financiers et montants détenus sur ces produits

(Part et variation en %, montants en milliards d'euros)

	2003-2004		2009-2010		Variation des montants
	Part des ménages détenteurs	Montants	Part des ménages détenteurs	Montants	
Livrets d'épargne (hors CEL)	83,2	305,8	85,0	447,3	46,3
Épargne-logement	41,3	251,6	31,2	208,9	- 17,0
Assurance-vie (a)	57,5	689,8	59,9	1 113,8	61,5
Épargne-retraite (b)	9,7	100,2	12,3	166,0	65,6
Titres financiers (c)	28,3	759,7	24,3	972,9	28,1
Ensemble	91,2	2 107,1	91,9	2 908,8	38,0

Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine.

(a) Sont inclus ici les contrats d'assurance en cas de vie, d'assurance décès, de capitalisation et les plans d'épargne populaire (PEP) bénéficiant de la fiscalité de l'assurance-vie.

(b) Pour 2009-2010, sont inclus dans l'épargne-retraite le plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) et le plan d'épargne-retraite populaire (PERP). Ces produits ayant été créés en 2003, ils ne sont pas inclus dans le taux de détention 2003-2004.

(c) Sont inclus ici les actions, cotées ou non, les obligations, les titres d'OPCVM détenus (dont Sicav et SCPI) y compris ceux dans le cadre de l'épargne salariale, ainsi que les parts sociales d'établissements de crédits.

Sources : Pour les taux de détention, Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010 ; pour les montants, comptes financiers et statistiques monétaires de la Banque de France.

||| Le renouveau du livret A et des autres livrets

Le livret d'épargne est la forme de placement la plus répandue (cf. tableau 2) : 85,0 % des ménages déclarent en détenir au moins un en 2009, soit un pourcentage un peu plus élevé qu'en 2004. L'encours global déposé sur les différents types de livrets a augmenté de 141,5 milliards d'euros en six ans, soit + 46,3 %, atteignant ainsi plus de 447 milliards.

Cette évolution concerne au premier chef le livret A dont le taux de détention déclaré à l'enquête a fortement augmenté (68,3 % début 2010, contre 57,0 % début 2004) probablement à la suite de la généralisation de sa distribution à l'ensemble des banques intervenue à compter du 1^{er} janvier 2009. Cet élargissement de sa diffusion s'est accompagné d'une forte progression de l'encours collecté qui est passé de 122,4 milliards d'euros à 173,8 milliards (+ 42,0 %).

Les livrets ordinaires soumis à l'impôt ont enregistré une croissance encore plus forte de leur encours qui est passé de 80,9 milliards à 139,5 milliards (+ 72,5 %), alors que l'augmentation de leur taux de détention, de 5,9 % en 2003 à 6,4 % en 2009, a été limitée. De fait, l'ordre de grandeur de l'encours des livrets ordinaires est assez proche de celui du livret A alors que leur taux de détention est dix fois moindre. Ceci résulte en partie du fait que, contrairement au livret A, le montant qu'il est possible de déposer sur ce type de livret n'est pas plafonné. Mais cela

indique également que les déterminants de leur collecte peuvent être différents de ceux du livret A. Par ailleurs, des effets d'offre peuvent avoir contribué à la forte progression des livrets ordinaires, les banques ayant dû, depuis la crise, se préoccuper de développer leurs ressources d'épargne de bilan en prévision des évolutions annoncées en matière de réglementation de la liquidité (Bâle III).

De leur côté, les livrets de développement durable (LDD, qui ont succédé au CODEVI en 2007) ont également connu une forte progression de leur encours qui est passé de 43,1 milliards fin 2003 à 68,8 milliards fin 2009, mais ont subi sur la période une nette érosion de leur taux de détention de 42,0 % à 39,4 %. On peut voir dans cette baisse du taux de détention un effet de la banalisation du livret A qui, chez les nouveaux distributeurs, a pu se substituer à certains LDD, alors que la progression de l'encours a pu être alimentée par le relèvement du plafond (de 4 500 à 6 000 euros) intervenu début 2007. Les livrets jeunes ont également enregistré une baisse sensible de leur taux de détention, revenu de 17,2 % en 2004 à 14,8 % en 2010 tout en conservant une évolution relativement dynamique de leur encours (+ 25,4 %). En revanche, pour les livrets d'épargne populaire (LEP) dont le taux de détention a légèrement augmenté (24,3 % en 2010, après 23,8 % en 2004), la progression de l'encours a été beaucoup plus faible (+ 8,0 %). Les plafonds respectifs de l'un et l'autre produit étant restés inchangés, cette différence d'évolution souligne les disparités de comportement ou de situation des populations auxquelles ils sont spécifiquement destinés.

Tableau 2 Part de ménages détenteurs des différents types de livrets d'épargne et montants détenus sur ces produits

(Part et variation en %, montants en milliards d'euros)

	2003-2004		2009-2010		Variation des montants
	Part des ménages détenteurs	Montants	Part des ménages détenteurs	Montants	
Livrets A et livrets Bleus	57,0	122,4	68,3	173,8	42,0
Livrets Jeune	17,2	5,7	14,8	7,2	25,4
Livrets d'épargne populaire (LEP)	23,8	53,8	24,3	58,1	8,0
Livrets de développement durable (LDD – ex CODEVI)	42,0	43,1	39,4	68,8	59,7
Livrets fiscalisés	5,9	80,9	6,4	139,5	72,5
Ensemble	83,2	305,8	85,0	447,3	46,3

Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine

Note : Le tableau se lit ainsi : en 2009, 85 % des ménages déclarent détenir au moins un livret d'épargne ; 68,3 % au moins un livret A ou un livret bleu ; 14,8 % au moins un livret jeune... En raison des détentions multiples de livrets d'épargne, la somme des taux de détention de chacun des livrets est supérieure à 100 %.

Sources : Pour les taux de détention, Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010 ; pour les montants, statistiques monétaires de la Banque de France

Tableau 3 Part de ménages détenteurs des différents produits d'épargne-logement et montants détenus sur ces produits*(Part et variation en %, montants en milliards d'euros)*

	2003-2004		2009-2010		Variation des montants
	Part des ménages détenteurs	Montants	Part des ménages détenteurs	Montants	
Plan d'épargne-logement (PEL)	33,6	215,8	22,5	172,7	- 20,0
Compte d'épargne-logement (CEL)	19,1	35,8	16,4	36,2	1,1
Ensemble	41,3	251,6	31,2	208,9	- 17,0

*Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine**Sources : Pour les taux de détention, Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010 ; pour les montants, statistiques monétaires de la Banque de France*

I | 2 Le déclin de l'épargne-logement

Les deux produits d'épargne-logement ont subi une nette baisse de leur taux de détention (cf. tableau 3), plus marquée pour le plan d'épargne-logement (PEL) (22,5 % en 2010, contre 33,6 % en 2004) et un peu moins prononcée pour le compte d'épargne-logement (CEL) (16,4 % en 2010, au lieu de 19,1 % en 2004). L'encours déposé sur les PEL a diminué de 20 %, alors que celui des CEL a augmenté de 1,1 %. Le déclin du PEL pourrait notamment s'expliquer par la réduction de ses avantages spécifiques au cours des dernières années, notamment la fiscalisation partielle de sa rémunération. La baisse des taux des crédits immobiliers non réglementés qui leur a permis de concurrencer de plus en plus efficacement les prêts associés aux PEL est probablement un autre élément explicatif de ce déclin. La résistance relative du CEL par rapport au PEL est vraisemblablement due à la modicité du taux du prêt d'épargne-logement associé qui a de ce fait conservé sa compétitivité par rapport aux crédits à taux non réglementés. Une autre caractéristique des CEL est leur liquidité, permettant, contrairement au PEL, de procéder à des retraits sans encourir de pénalité sur la rémunération ou les droits à prêt².

I | 3 L'essor de l'assurance-vie

L'enquête Patrimoine interroge les ménages de l'échantillon sur leur détention de produits d'assurance décès et d'assurance-vie. La description des produits d'assurance-vie et de capitalisation est plus particulièrement détaillée car ils sont par nature assimilables à des placements financiers. En revanche, la prise en compte dans le patrimoine financier d'un ménage de ses contrats d'assurance en

cas de décès présente des difficultés conceptuelles : quelle valeur donner, par exemple, du point de vue de l'assuré, à un contrat de rente éducation ou d'assurance emprunteur dont les bénéficiaires recevront le versement si le décès intervient dans la période couverte par le contrat ? Le choix retenu dans les comptes financiers est de ne pas distinguer les provisions techniques sur les contrats d'assurance-vie et de capitalisation de celles sur l'assurance décès volontaire ou non volontaire. On notera toutefois que les provisions mathématiques³ sur l'assurance décès ne représentent qu'une faible part du total des provisions mathématiques (cf. Benne et Peuillet – 2011).

En 2010, plus d'un tiers des ménages détient un contrat d'assurance décès non volontaire (principalement un contrat d'assurance emprunteur) et 10,7 % un contrat d'assurance décès volontaire (par exemple un contrat obsèques ou de rente éducation). La détention d'assurance-vie est par ailleurs fortement concentrée (cf. annexe 1 pour une analyse détaillée).

L'assurance-vie, placement qui conserve une fiscalité attractive, notamment lorsqu'elle est utilisée pour la préparation de la retraite ou de la transmission du patrimoine, et qui, avec le développement des contrats multisupports, peut répondre à une très grande variété d'objectifs, concentre aujourd'hui une part prépondérante de l'épargne financière des ménages français. La proportion des ménages qui en détiennent est passée de 26,6 % en 2004 à 34,9 % en 2010 et l'encours global a augmenté de 64,9 %. À fin 2009, il atteint 1 063,8 milliards d'euros, soit environ 2,4 fois le montant de l'ensemble des livrets d'épargne (cf. tableau 2 et tableau 4).

² Un retrait opéré sur un PEL avant quatre ans entraîne sa clôture mais laisse la possibilité de le transformer en CEL.

³ Ensemble des provisions et réserves constituées par l'assureur afin de garantir toutes les prestations prévues par le contrat, soit, par exemple, dans le cas d'une assurance décès, la prise en charge des annuités d'un emprunt immobilier ou le versement d'une rente éducation aux ayants droits de l'assuré.

Tableau 4 Part des ménages détenteurs des différents produits d'assurance-vie et montants détenus sur ces produits

(Part et variation en %, montants en milliards d'euros)

	2003-2004		2009-2010		Variation des montants
	Part des ménages détenteurs	Montants	Part des ménages détenteurs	Montants	
Contrats d'assurance décès non volontaire	35,4	} 645,0	33,9	} 1 063,8	64,9
Contrats d'assurance décès volontaire (a)	12,6		10,7		
Contrats d'assurance-vie et de capitalisation	26,6		34,9		
PEP assurance	4,6	44,9	2,4	50,0	11,5
Ensemble assurance à la personne	57,5	689,9	59,9	1 113,8	61,4
PEP bancaires (b)	3,6	40,9	2,2	26,3	- 35,8

Champ : ménages ordinaires résidant en France métropolitaine

(a) y compris les contrats de rente éducation

(b) classés en dépôts à terme dans les comptes financiers

Sources : pour les taux de détention, Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010 ; pour les montants, comptes financiers, statistiques sur les assurances et statistiques monétaires (PEP bancaires) de la Banque de France ; pour les montants sur les PEP assurance, FFSA

L'engouement pour les contrats d'assurance-vie a également conduit à une progression de l'encours sur les plans d'épargne populaire (PEP) assurance (+ 11,5 % sur la période comprise entre 2004 et 2010), qui s'élève à 50 milliards d'euros en 2010. À l'inverse, les montants enregistrés sur les PEP bancaires ont subi une forte érosion (- 35,8 %) et ne représentent en 2010 que 26,3 milliards. Toutefois, les taux de détention, déjà faibles en 2004 (respectivement 4,6 % et 3,6 % des ménages), ont pour les deux types de PEP diminué

jusqu'à 2,4 % et 2,2 % respectivement. Ces produits ne sont en effet plus commercialisés depuis fin 2003.

Contrairement à d'autres pays, la France n'a pas créé d'institutions spécifiquement destinées à proposer aux ménages des formules de retraite par capitalisation. Néanmoins, différentes formules d'épargne-retraite sont accessibles aux ménages désirant compléter les prestations du régime de retraite par répartition. Elles sont pour la plupart gérées dans le cadre juridique de l'assurance-vie

Tableau 5 Part de ménages détenteurs des différents produits d'épargne-retraite et montants détenus sur ces produits

(Part et variation en %, montants en milliards d'euros)

	2003-2004		2009-2010		Variation des montants (en %)
	Part des ménages détenteurs (en %)	Montants (en mds €)	Part des ménages détenteurs (en %)	Montants (en mds €)	
Retraite complémentaire	5,7	24,3	5,4	47,6	96,1
dont régimes loi Madelin	nd	8,0	nd	22,5	nd
dont Préfon, COREM, CRH, FONPEL, CAREL	nd	15,0	nd	25,1	nd
Retraite surcomplémentaire	4,6	76,0	4,2	113,1	48,9
dont contrat article 39	nd	16,0	nd	33,7	nd
dont contrat article 82	nd	2,0	nd	3,4	nd
dont contrat article 83	nd	27,7	nd	46,2	nd
dont PERE	nd	nd	nd	0,3	nd
dont PERCO	nd	nd	nd	3,0	nd
PERP	nd	nd	4,0	5,3	nd
Total de l'épargne-retraite, hors PERP et PERCO	9,7	100,3	9,1	157,7	57,2
Total de l'épargne-retraite, y compris PERP et PERCO	nd	nd	12,3	166,0	nd

Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine

Nd : non disponible. Les chiffres de l'évolution des montants ne sont pas toujours calculés en raison d'une rupture de série entre 2003 et 2009.

Sources : Pour les taux de détention, Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010 ; pour les montants, comptes financiers de la Banque de France et direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques (DREES - ministère du Travail de l'Emploi et de la Santé)

mais peuvent être distinguées au sein des contrats d'assurance-vie, de capitalisation et d'assurance décès. Les montants relatifs à l'épargne-retraite sont ainsi désormais publiés dans les comptes financiers.

Le taux de détention de ces produits stagne à un bas niveau, alors que leurs encours sont pour la plupart en forte augmentation (cf. tableau 5). Le montant total de l'épargne-retraite (hors PERP et PERCO) s'élève ainsi à 157,7 milliards d'euros début 2010, soit une hausse de 57,2 % en 6 ans, et atteint 166 milliards d'euros lorsque l'on y ajoute les PERP et PERCO⁴. Ces dispositifs d'épargne-retraite ont été mis en place au début de l'année 2004 avec les PERE. Leur encours s'élevait début 2010 à 8,7 milliards d'euros.

De fait, les formules de retraite mises en place à l'initiative des entreprises, telles que les contrats dits « article 39 » et « article 83 » représentent désormais une part non négligeable de l'ensemble des contrats d'assurance-vie. Leurs montants atteignent respectivement 33,7 et 46,2 milliards fin 2009.

I | 4 Une détention moins fréquente de titres financiers par les ménages

La part des ménages déclarant détenir des titres financiers a nettement diminué d'une enquête à

l'autre, revenant de 28,3 % en 2004 à 24,3 % en 2010 (cf. tableau 6). Ce recul touche la plupart des types de titres et des modes de détention. Il est particulièrement sensible pour les titres d'OPCVM détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions – PEA (5,0 % en 2010, contre 7,3 % en 2004) et, dans une mesure un peu moindre, pour les actions cotées détenues en dehors d'un PEA (5,6 %, après 7,2 %). La forte baisse des cours boursiers intervenue en 2007-2008, venant après celle subie au début des années deux mille, n'est sans doute pas étrangère à cette relative désaffection des ménages pour les titres financiers. Par ailleurs, certains portefeuilles peuvent également avoir été liquidés à l'occasion de difficultés économiques rencontrées par les détenteurs. On peut toutefois remarquer que l'évolution des encours retracée par les comptes nationaux ne suit pas forcément celle des taux de détention. Ainsi, les montants des actions cotées et des obligations détenues par des ménages se sont respectivement accrus de 7,4 % et 11,7 % de fin 2003 à fin 2009 et de 25,7 % pour les actions placées sur un PEA. Ces différentes observations donnent à penser que la détention de titres financiers a vraisemblablement connu, sur la période, une phase d'assez forte concentration.

L'épargne salariale qui peut prendre la forme de placements en actions ou en titres d'OPCVM a enregistré une légère baisse de son taux de détention global entre 2004 et 2010 (cf. tableau 7). Les différentes

Tableau 6 Part de ménages détenteurs des différents types de titres financiers et montants détenus sur ces produits

(Part et variation en %, montants en milliards d'euros)

	2003-2004		2009-2010		Variation des montants
	Part des ménages détenteurs	Montants	Part des ménages détenteurs	Montants	
Actions sur un plan d'épargne en actions (PEA)	10,2	31,5	9,1	39,6	25,7
Titres d'OPCVM sur un plan d'épargne en actions (PEA)	7,3	52,1	5,0	52,1	- 0,1
Ensemble PEA	15,2	83,6	11,8	91,7	9,6
Actions, cotées ou non, y compris parts sociales de banque, hors PEA	11,5	429,0	9,4	616,6	43,7
dont actions cotées	7,2	105,1	5,6	112,9	7,4
Obligations	2,0	56,4	1,7	63,0	11,7
Titres d'OPCVM (SICAV et SCPI)	4,7	190,6	4,0	201,6	5,8
Ensemble des titres financiers, y compris PEA	28,3	759,7	24,3	972,9	28,1

Champ pour les taux de détention : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine

Sources : Pour les taux de détention, Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010 ; pour les montants, les comptes financiers de la Banque de France

⁴ Actuellement les montants relatifs aux dispositifs PERP et PERCO sont inclus avec les montants relatifs à l'assurance-vie dans les comptes financiers. Ils ont été isolés pour l'analyse présentée ici.

Tableau 7 Évolution de l'épargne salariale des ménages (taux de détention)

(en %)

	2003-2004	2009-2010
	Part des ménages détenteurs	
Ensemble de l'épargne salariale	16,7	15,1
SICAV/FCPE	5,9	6,7
Titres de l'entreprise	4,0	6,0
Encours de participation bloquée	9,2	3,5

Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine

Source : Insee, enquêtes Patrimoine de 2003-2004 et 2009-2010

mesures de déblocage anticipé de l'épargne salariale intervenues sur la période étudiée peuvent y avoir contribué. Le montant total correspondant ne peut être retrouvé dans les comptes financiers. On peut toutefois noter que les avoirs en fonds communs de placements d'entreprises (FCPE), qui peuvent être isolés, ont connu une progression sur la période de plus de 51 % pour s'établir début 2010 à 84,7 milliards d'euros. Ces évolutions tendent elles aussi à indiquer une concentration accrue des encours.

Au total, les ménages français sont relativement peu nombreux à détenir des valeurs mobilières, et les montants concernés restent très inférieurs à ceux que recueille l'assurance-vie.

2| Les déterminants individuels de la détention d'actifs financiers et immobiliers

Dans la littérature théorique, le comportement des épargnants s'explique par de nombreux facteurs dont les principaux sont :

- leurs ressources présentes et celles qu'ils anticipent pour le futur (revenus du travail et revenus financiers, allocation chômage, retraite, héritage reçu ou à recevoir, etc.) ;
- les caractéristiques des individus en matière d'attitude face au risque, de préférence pour le présent, d'altruisme ;

- les imperfections des marchés financiers qui peuvent entraîner des contraintes de liquidité ;

- le degré d'exposition à différents risques et à l'environnement économique (la variabilité des prix des actifs financiers et immobiliers, mais aussi les risques liés au revenu, au chômage, à la santé⁵, etc.).

Nous proposons ici d'identifier les déterminants de la décision pour un ménage de détenir l'un des produits suivants :

- des actifs financiers « risqués » sous la forme d'actions détenues directement ou indirectement ;
- de l'immobilier sous forme de résidence principale ;
- de l'immobilier sous la forme de logements de rapport.

Si les évolutions des prix des actifs et de leur volatilité sont des éléments majeurs pour les décisions d'allocations d'actifs des agents, nous nous attachons dans cette analyse à identifier essentiellement les déterminants individuels des choix de portefeuille. À la suite de la crise financière de 2008-2009, ces actifs ont connu de fortes variations de prix et leur diffusion au sein de la population s'est significativement modifiée. Les ménages étaient moins nombreux fin 2009 (15,4 % contre 18,1 % en 2004) à détenir des actifs financiers risqués sous la forme d'actions ou de participations à des fonds communs de placements à dominante actions⁶. En revanche, le pourcentage de ménages propriétaires de leur résidence principale a été stable (58 % environ) et la part des ménages détenant des logements de rapport s'est accrue, passant de 10,9 % à 13,7 % (cf. Chaput *et al.*, 2010 et 2011).

2| I Les disparités de la détention du logement principal : les effets déterminants des ressources et du cycle de vie

Les actifs immobiliers occupent une place particulière dans le processus d'accumulation de la richesse et d'investissement des ménages car ils satisfont également un service « habitat ».

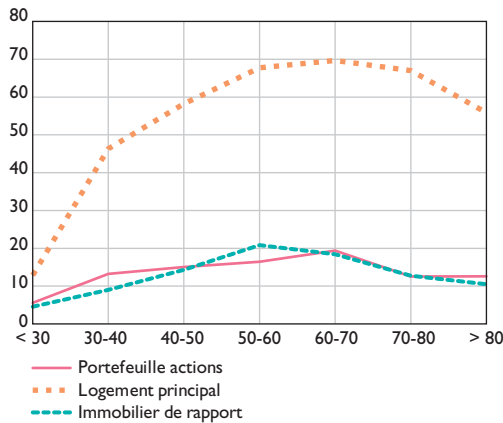
5 Dans les variables décrivant l'environnement économique, on peut également intégrer les variables de fiscalité. Dans cette analyse en coupe cependant, elles ne peuvent pas être prises en compte. En revanche, dans une approche de type portefeuille de telles variables sont à considérer.

6 Les unités de comptes de l'assurance-vie ne sont pas prises en compte dans cette analyse.

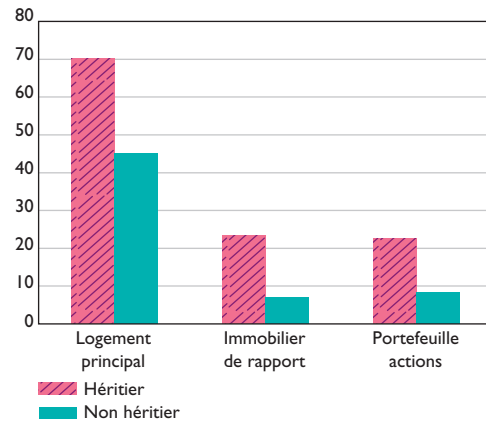
Graphiques I Pourcentage de ménages détenteurs du logement principal, d'immobilier de rapport et de portefeuille investi en actions en fonction des principaux facteurs explicatifs

(en %)

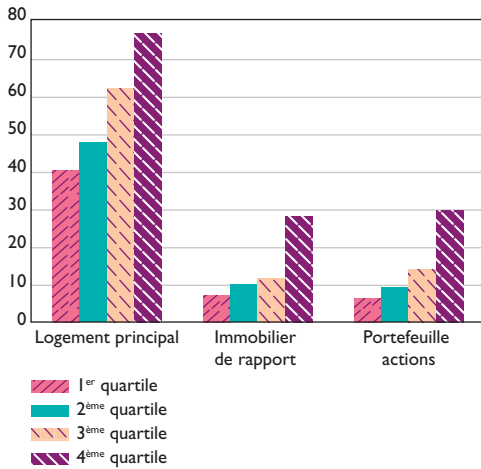
a) Taux de détention par classe d'âge



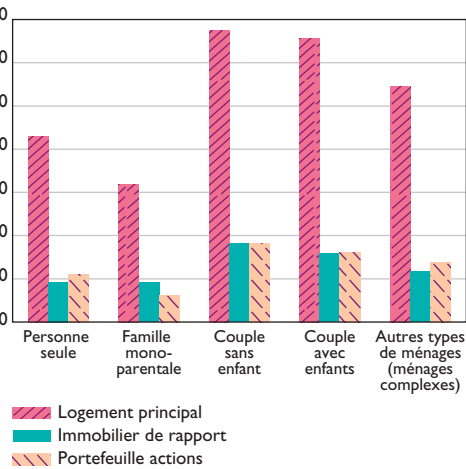
b) Taux de détention pour les ménages dont l'un des membres a reçu un héritage ou une donation



c) Taux de détention en fonction des revenus du travail du ménage



d) Taux de détention en fonction de la composition du ménage



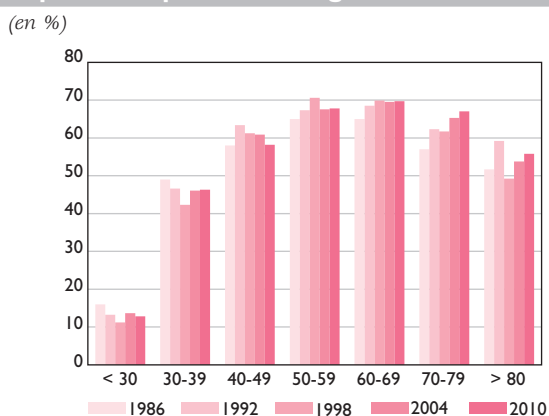
Sources : Enquête Patrimoine 2010 (Insee), calculs des auteurs

Pour bon nombre de ménages, l'acquisition du logement principal demeure le projet patrimonial central de leurs comportements d'accumulation. Les ressources des ménages et leur position dans le cycle de vie sont des facteurs déterminants pour expliquer les disparités liées à la détention de la résidence principale. Il y a ainsi deux fois moins de propriétaires parmi les ménages dont les revenus se situent dans les 25 % les moins élevés de la population

que parmi les 25 % les plus aisés (40 %, contre 76,7 %, cf. graphique 1.c). De la même façon, seulement 45 % des ménages qui n'ont pas bénéficié d'un héritage sont propriétaires de leur résidence principale alors que cette proportion s'élève à 70 % pour les héritiers (cf. graphique 1.b). Cet effet significatif des transferts intergénérationnels est vérifié toutes choses égales par ailleurs, en particulier à niveau de ressources et à âge donnés ⁷.

⁷ Il s'agit du résultat de l'estimation d'un modèle probit où la détention de la résidence principale est expliquée par les variables suivantes : niveau de patrimoine global (ou financier), revenu, risque sur le marché du travail, diplôme, niveau social du ménage, âge de la personne de référence, composition familiale, réception d'héritage ou donation, préférence de l'épargnant (aversion au risque, préférence pour le présent), contrainte de liquidité, présence d'actions chez les parents.

Graphique 2 Évolution du pourcentage de ménages propriétaires (résidence principale) depuis 1986 par classe d'âge



Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine
Sources : Enquêtes Patrimoine 1986, 1992, 1998, 2004 et 2010 (Insee), calculs des auteurs

À ressources données, l'âge a un effet fortement croissant sur la probabilité de posséder sa résidence principale jusqu'à 50 ans, âge à partir duquel elle reste relativement constante (elle ne décroît légèrement qu'après 80 ans). Ainsi, à peine plus de 10 % de la classe d'âge des moins de 30 ans est propriétaire ou accédant de son logement, alors que la diffusion de ce bien concerne plus de 70 % des ménages entre 50 et 70 ans (cf. graphique 1.a). Cet effet de cycle de vie se combine à un effet de génération défavorable aux plus jeunes. Sur longue période, depuis 1986, on observe un recul du nombre de propriétaires de moins de 40 ans (cf. graphique 2). Ce phénomène peut avoir plusieurs origines. Les jeunes générations et en particuliers les primo-accédants sont particulièrement sensibles aux conditions macroéconomiques (qui se caractérisent notamment par une forte augmentation des prix immobiliers sur la période). Par ailleurs, le recul de l'âge d'entrée dans la vie active, l'allongement de la durée de vie, l'accroissement corrélatif de l'âge auquel les jeunes générations reçoivent des transferts intergénérationnels sous forme d'héritage sont aussi des éléments susceptibles d'influer sur la détention de biens immobiliers en début de cycle de vie.

Toutes choses égales par ailleurs, la composition du ménage explique également la propension à détenir son logement. Les couples (avec ou sans enfant) possèdent plus souvent leur logement que les autres types de ménages. Enfin, la localisation géographique, qui s'accompagne de nettes disparités entre les prix immobiliers, ainsi que la taille et la disponibilité du parc locatif, sont également déterminantes : les parisiens sont par exemple moins souvent détenteurs de leur résidence principale.

2|2 L'investissement en actions et en logements de rapport : les dimensions communes de leur logique d'accumulation

Ce sont tout d'abord des actifs dont la détention ne devient significative que dans les hauts patrimoines, les hauts revenus, et chez les titulaires d'un diplôme élevé. Les taux de diffusion sont multipliés par quatre à cinq entre les faibles et les hauts revenus et se situent autour de 30 % pour les derniers quartiles (cf. graphique 1.c). Les héritiers, à patrimoine donné, sont également plus fréquemment (trois fois plus) détenteurs : le taux de diffusion est pour eux proche de 25 % pour l'un et l'autre de ces deux actifs. Comparés aux non-diplômés, les ménages titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur sont sept fois plus nombreux à détenir des actions (30 %) et quatre fois plus à posséder d'autres logements (24 %).

Nos analyses économétriques complémentaires mettent en évidence que le fait d'être confrontés à d'autres risques, en particulier ceux liés au marché du travail, réduit la probabilité qu'un ménage investisse en actions ou en immobilier de rapport.

Il semble que l'effet de la composition du ménage soit différent sur la détention d'immobilier de rapport et sur celle d'un portefeuille investi en actions. Les couples avec enfants, toutes choses égales par ailleurs, semblent se détourner du marché boursier alors qu'ils sont plus souvent propriétaires d'un autre logement. Un motif de précaution sans doute plus prononcé dans les familles nombreuses pourrait expliquer qu'elles se détournent d'actifs qu'elles jugent risqués et simultanément investissent d'avantage dans des placements de « bons pères de famille ». Les placements immobiliers répondent peut-être aussi d'avantage au motif de transmission des parents.

Enfin, la diffusion de l'immobilier de rapport selon l'âge montre un effet de cycle de vie, similaire à celui observé pour la détention du logement principal (cf. graphique 1.a). Les effets d'âge sont en revanche moins marqués en ce qui concerne les actifs financiers risqués et non vérifiés par l'analyse économétrique.

Si les logiques d'accumulation de la résidence principale et des investissements dans d'autres logements et en portefeuilles financiers risqués ne sont pas identiques, elles ne sont pas pour autant

indépendantes. En effet, on peut montrer que le montant investi par le ménage dans sa résidence principale peut jouer un rôle sur la part du patrimoine financier investie en actions : à patrimoine financier donné, plus un ménage a investi dans son logement, en particulier en s'endettant, plus son exposition au risque est importante et moins il est incité à investir sur le marché boursier (Arrondel et Savignac, 2010).

3 | La gestion des risques par les ménages pendant la crise

Une fois mis en évidence les principaux déterminants socio-démographiques des logiques d'accumulation des différents actifs par les ménages, il reste à cerner les facteurs explicatifs de la prudence de leurs investissements pendant la crise : d'une part, les changements de l'environnement économique et financier ont pu affecter les ressources, contraintes et anticipations des ménages ; d'autre part, ces évolutions ont également pu entraîner des modifications des préférences mêmes des individus.

3 | L'aversion pour le risque s'est accrue entre 2004 et 2010

D'après les mesures disponibles⁸, le niveau d'aversion pour le risque a augmenté en moyenne pendant la crise : les ménages sont plus nombreux en 2010 (63,6 %, contre 58,3 % en 2004) à se situer dans la catégorie de « forte aversion pour le risque »⁹.

Le degré d'aversion pour le risque est lié aux caractéristiques des individus (cf. tableau 8). Les hommes ont, en moyenne, un goût plus prononcé pour le risque que les femmes. Ces dernières sont plus nombreuses à être classées dans la catégorie « forte aversion » pour le risque (70 %, contre 57 %) et seulement 14 % d'entre elles (contre 25 % des hommes) manifestent une aversion pour le risque « faible » ou « très faible ». Le tableau 8 illustre également l'accroissement de la tolérance au risque avec le niveau de revenu et sa corrélation négative avec l'âge : en vieillissant les individus deviennent moins tolérants vis-à-vis du risque. Enfin, l'attitude des individus vis-à-vis du risque est également liée à leur histoire familiale¹⁰ : l'aversion

Tableau 8 Répartition de la population par degré d'aversion pour le risque en 2009

(en %)

	Aversion pour le risque			
	Forte	Moyenne	Faible	Très faible
Hommes	56,8	17,7	15,1	10,4
Femmes	70,1	15,9	9,7	4,3
Âge				
< 30	49,8	22,5	17,6	10,1
30-45	54,9	19,7	14,9	10,5
45-64	65,8	18,2	9,9	6,1
> 65	79,7	7,1	10,1	3,1
Revenus				
1 ^{er} quartile	65,0	16,2	12,4	6,4
4 ^{ème} quartile	58,8	17,4	14,4	9,4
Passé familial				
Parents actionnaires	41,8	29,6	18,0	10,6
Parents non actionnaires	65,7	15,6	11,8	6,9
Enfants de commerçant, chef d'entreprise, profession libérale	56,4	19,0	13,3	11,3
Enfants d'ouvriers	68,4	13,3	12,2	6,1
Ensemble de la population	63,6	16,8	12,4	7,3

Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine

Sources : Enquête Patrimoine 2010 (Insee), calculs des auteurs

8 Plusieurs mesures sont utilisées dans la littérature afin d'évaluer l'aversion des individus pour le risque : échelle de risque, loterie, scores (cf. Arrondel, Masson et Verger, 2004). La mesure la plus connue et la plus utilisée est celle de l'aversion relative proposée par Barsky et al. (1997). Elle permet de classer les individus en quatre catégories, des moins aux plus tolérants au risque, à partir de questions qui leur sont posées sous la forme de loterie (cf. annexe 2). Sur la base de ces informations collectées dans les enquêtes Patrimoine 2004 et 2010, il est ainsi possible d'examiner l'évolution des préférences des ménages en France avant et pendant la crise financière de 2008-2009.

9 Sur plus longue période, cette tendance semble se confirmer : la proportion de ménages à se situer dans la catégorie de « forte aversion pour le risque » en 2004 était déjà supérieure à celle mesurée en 1998 (43 % selon les calculs des auteurs).

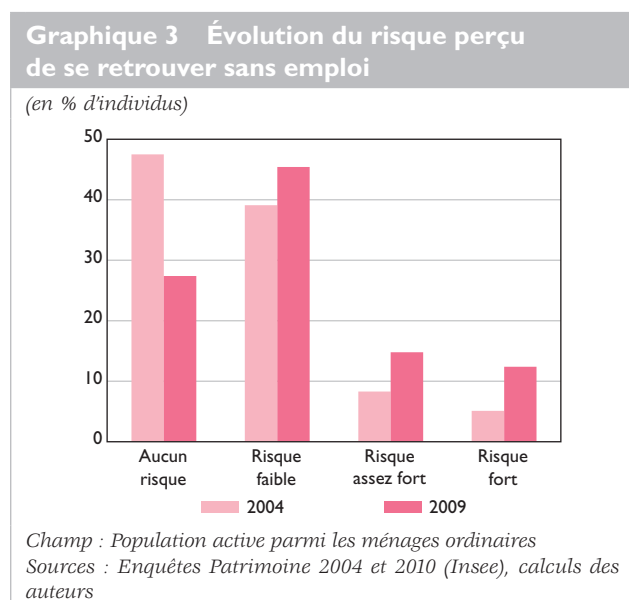
10 L'analyse économétrique des déterminants de l'aversion pour le risque (via l'estimation d'un modèle probit ordonné) confirme que ces conclusions sont vérifiées « toutes choses égales par ailleurs ».

pour le risque est moins prononcée lorsque les parents avaient eux-mêmes des portefeuilles investis en actions. De même, les enfants de commerçants, chefs d'entreprise ou de parents exerçant une profession libérale sont en moyenne plus tolérants vis-à-vis du risque que les enfants d'ouvriers.

Certains auteurs ont cependant critiqué cette mesure « à la Barsky *et al.* » de tolérance au risque des individus car elle peut également refléter les incertitudes du moment plutôt que les « préférences » intrinsèques des individus (cf. Mansky 2004). Ainsi, l'aversion pour le risque mesurée serait plutôt « induite » et non « pure » car affectée par les risques exogènes subis par les individus. Il n'en demeure pas moins que cette tendance est une des dimensions susceptibles d'expliquer le moindre attrait des Français pour les actifs risqués ¹¹.

3 | 2 La perception du risque de chômage s'est également accrue

Une mesure de la perception du risque de chômage est collectée dans l'enquête Patrimoine



en demandant à la personne enquêtée d'évaluer le risque qu'elle se retrouve sans emploi (chômage, faillite...) sur un horizon de cinq ans grâce à une échelle comprenant quatre positions (entre aucun risque et une quasi-certitude). Avec la crise, les ménages ont modifié leurs anticipations en matière de chômage et sont devenus plus pessimistes : entre 2004 et 2010 (cf. graphique 3), la proportion de ménages en activité qui anticipent un risque « assez fort » ou un « risque fort » double, passant de 13,4 % à 27,2 %. Même si l'on constate que cette perspective concerne l'ensemble de la population, elle est, comme on peut s'y attendre, relativement plus forte pour les non-diplômés, les jeunes et certaines catégories sociales (ouvriers, employés).

3 | 3 Des revenus futurs perçus comme plus aléatoires

Les anticipations des ménages concernant l'évolution de leurs revenus futurs du travail peuvent également être cernées grâce aux enquêtes Patrimoine 2004 et 2010 (Insee). La méthode usuelle consiste à leur proposer d'affecter 100 points entre différents taux de variation possibles (de 0 à 10 %, de 10 à 25 %, plus de 25 %) sur les cinq ans à venir, à la hausse, à la baisse ou sans changement. Cette information permet de reconstituer la distribution des revenus futurs qu'anticipe l'enquêté et d'en déduire la moyenne et la variance ¹².

Globalement, les ménages anticipent en fin 2009-début 2010 une hausse moyenne de leurs revenus nominaux de l'ordre de 3,4 % sur les cinq prochaines années. En 2004, cette hausse anticipée n'était que de 1,1 %, ce qui tendrait à laisser penser que les perspectives à 5 ans sont plus optimistes en 2010 qu'en 2004. Cependant, la variance des revenus futurs a eu tendance à augmenter sur la période, ce qui traduit également un accroissement de l'incertitude. Là encore, cette évolution est susceptible d'expliquer des comportements plus prudents en termes de gestion de patrimoine.

11 Les comparaisons internationales qui pourront être menées à partir de l'Enquête de l'Eurosystème Household Finance and Consumption Survey permettront d'approfondir cette analyse.

12 Placer, par exemple, 50 points dans la tranche supérieure (hausse de plus de 25 %) et 50 points dans la tranche inférieure (baisse supérieure à 25 %) correspond à une moyenne anticipée nulle mais à un risque (une variance) maximal – une distribution uniforme pouvant traduire, quant à elle, une incertitude totale de l'enquêté face à l'avenir...

3 | 4 Un accès plus limité à l'endettement immobilier des ménages les plus jeunes et les plus modestes

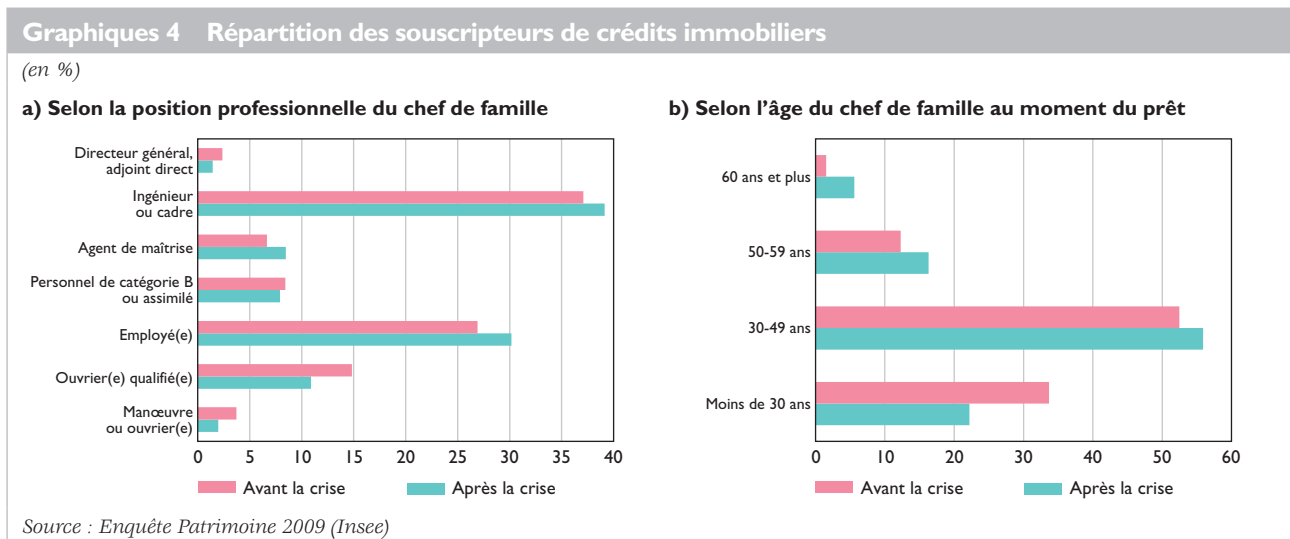
Les évolutions des actifs des ménages, en particulier de leur patrimoine immobilier, ne peuvent se comprendre sans tenir compte des modifications de comportement en matière d'endettement. En effet, pour nombre de ménages, contracter un emprunt bancaire pour l'achat d'un bien immobilier, notamment la résidence principale, est une décision particulièrement importante et qui présente selon les circonstances, un risque plus ou moins grand. À cet égard, la crise financière de 2008-2009 s'est accompagnée d'une modification des conditions d'accès des ménages au crédit immobilier. Au plan macroéconomique, le taux de croissance annuel des encours de crédits à l'habitat des ménages atteignait 15,0 % en 2006 (après 14,8 % en 2005). Il est revenu à 8,6 % en 2008 et 3,9 % en 2009 avant de remonter à 8,0 % en 2010¹³. Le freinage intervenu à l'occasion de la crise a touché aussi bien la demande que l'offre de prêts qui se sont toutes deux trouvées affectées par l'évolution des conditions de taux et des anticipations de prix. Les épargnants ont ainsi été placés devant un dilemme, l'envie qu'ils

pouvaient avoir de profiter de conditions de taux exceptionnellement avantageuses étant contrariée par la crainte de subir une correction à la baisse du prix de leurs acquisitions.

L'enquête Patrimoine 2010 fournit l'occasion d'étudier les caractéristiques (catégories socioprofessionnelles, diplôme, âge, composition de la famille) de différentes populations d'emprunteurs¹⁴ :

- les ménages ayant contracté des emprunts immobiliers en 2005 ou 2006, période antérieure à la crise (qualifiée par la suite d'« avant-crise ») et d'évidente surchauffe immobilière ;
- les ménages qui se sont endettés en 2008 ou 2009, soit après le déclenchement de la crise (« après-crise »), période où, en France, l'incertitude sur l'orientation de la conjoncture immobilière avait singulièrement augmenté.

Pendant la crise, les catégories socio-professionnelles les plus modestes ont été moins présentes sur le marché immobilier : parmi les emprunteurs, la proportion des ouvriers, qualifiés ou non, a été sensiblement réduite, alors que celle des ingénieurs et cadres, des agents de maîtrise, catégories plus à



13 Le présent Bulletin comporte également un article détaillant l'évolution du crédit à l'habitat en 2010 et début 2011 (Goueron et Wicky, 2011).
 14 Les différences notables qui peuvent ainsi être mises en évidence entre ces deux populations sont la résultante, d'une part, du comportement des banques en matière de distribution de crédit et de sélection des emprunteurs et, d'autre part, de l'évolution de la demande des candidats emprunteurs. En effet, les banques ont eu la possibilité d'affiner les critères de choix des bénéficiaires de leurs prêts dans cette phase de contraction du marché (le montant de la distribution de prêts nouveaux à l'habitat est tombé de 156 milliards d'euros en 2006 à 89 milliards en 2009). Dans le même temps, les emprunteurs ont été confrontés à une situation de risque de baisse des prix, mais aussi de taux évoluant rapidement (franche remontée en 2007 et 2008, baisse accentuée ensuite) et ont pris la décision de s'endetter en dépit d'un contexte particulièrement incertain.
 15 Des travaux économétriques complémentaires (estimation de modèle qualitatif du type logit) ont permis de vérifier que ces résultats étaient vérifiés toutes choses égales par ailleurs.

même de supporter un risque financier accru, s'est quelque peu renforcée (cf. graphique 4.a¹⁵). On note également la baisse sensible des personnes non ou peu diplômés parmi les nouveaux emprunteurs après 2007. Ceci pourrait être interprété comme le signe de l'importance de la capacité du ménage à bénéficier de ressources financières au long de son cycle de vie pour contracter un crédit en dépit des incertitudes économiques.

La répartition par âge des emprunteurs s'est également modifiée au cours du temps : la part des ménages dont la personne de référence (le ou la « chef de famille ») était âgée de moins de 30 ans au moment de l'obtention du prêt a fortement diminué au profit des autres tranches d'âges (cf. graphique 4.b). Cet effet est probablement le résultat de l'effet de la conjoncture, combiné aux évolutions structurelles de vieillissement de la population.

Tout au long de son existence, que ce soit pour se loger, se constituer une encaisse de précaution face aux aléas de la vie, préparer sa retraite ou encore la transmission de son patrimoine, chaque individu doit choisir comment répartir ses avoirs entre des actifs plus ou moins risqués, plus ou moins liquides ou de nature différente, et ce dans un environnement macroéconomique changeant.

L'analyse des portefeuilles et de leurs évolutions souligne la réaction de prudence qu'ont eue les ménages en France à l'occasion de la crise financière. On note ainsi une relative désaffection pour les valeurs mobilières, une attirance accrue pour les acquisitions immobilières et une sensibilité persistante aux incitations fiscales dont profite notamment l'assurance-vie.

Cette prudence traduit à la fois un recul de la propension à prendre des risques économiques et financiers et une poussée de pessimisme, à la suite de la crise, sur les évolutions économiques auxquelles les ménages risquent d'être confrontés : chômage, baisse du revenu ou encore exclusion du marché immobilier. De tous ces risques, les ménages tiennent compte pour constituer leur portefeuille de placements.

Ces observations soulignent la difficulté des décisions qui incombent aux ménages en matière de gestion de leur patrimoine. Elles justifient d'autant plus l'action des régulateurs et de la banque centrale, qui s'attachent à développer l'éducation financière du public, à encadrer les pratiques de commercialisation des professionnels et intermédiaires financiers et à veiller au maintien de conditions propices à la stabilité du système financier.

Bibliographie

Arrondel (L.), Borgy (V.) et Savignac (F.) (2011)

« Épargne et choix de portefeuille des ménages : approches micro et macroéconomiques », *Bulletin de la Banque de France*, n° 184, p. 45-57

Arrondel (L.), Masson (A.) et Verger (D.) (2004)

« Les comportements de l'épargnant à l'égard du risque et du temps », *Économie et Statistique*, n° 374-375, p. 9-19

Arrondel (L.) et Savignac (F.) (2010)

"Housing and portfolio choices in France", dans "Housing markets in Europe: a macroeconomic perspective", O. De Bandt *et al.* (Eds), Springer, p. 337-358

Barsky (R. B.), Juster (T. F.), Kimball (M. S.) et Shapiro (M. D.) (1997)

"Preference parameters and behavioral heterogeneity: an experimental approach in the health and retirement study", *Quarterly Journal of Economics*, vol. CXII, p. 537-580

Benne (C.) et Peuillet (A.) (2011)

« L'assurance-vie en 2010 : une composante majeure du patrimoine des ménages », *Insee première* n° 1361

Chaput (H.), Kim-Hoa (L. K.), Salembier (L.) et Solard (J.) (2010)

« Patrimoine des ménages début 2010. Une recomposition au détriment de l'épargne-logement », *Insee première*, n° 1325, novembre

Chaput (H.) et Salembier (L.) (2011)

« Les choix de détention patrimoniale des ménages ne sont pas seulement liés à leurs ressources », *Insee Référence, Revenus et patrimoine des ménages*, Édition 2011

Gouteron (S.) et Wicky (Y.) (2011)

« Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes », *Bulletin de la Banque de France*, n° 185

Manski (C. F.) (2004)

"Measuring expectations", *Econometrica*, vol. 72, n° 5, p. 1329-1376

Annexe I

Qui détient les contrats d'assurance-vie ?

La détention d'assurance-vie est fortement concentrée

L'assurance-vie constitue pour les ménages français un placement particulièrement attractif : près de dix millions en détiennent pour un encours que les comptes nationaux évaluent à environ 1 113,8 milliards d'euros fin 2009. L'enquête patrimoine 2010 apporte un éclairage intéressant sur la répartition de la détention de ces contrats. Près des deux tiers de l'encours total sont détenus par des ménages dont l'encours dépasse 90 000 euros. Le graphique A illustre le caractère fortement concentré de cette distribution.

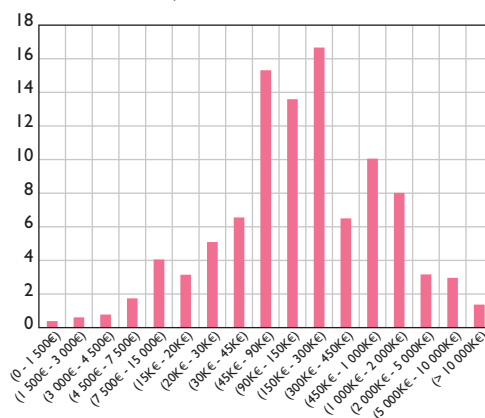
La distribution de l'encours des contrats d'assurance-vie par tranche de montant détenu par ménage est assez différente pour les contrats en euros et pour les contrats en unités de compte (UC) (cf. graphiques B et C).

L'encours des contrats en euros est nettement moins concentré sur les tranches supérieures : pour ce type de contrat, les tranches supérieures à 90 000 euros représentent 53 % du total, proportion qui s'élève à plus de 85 % pour les contrats en unités de compte.

En allant encore un peu plus haut dans la distribution, on relève que les tranches de montant détenu par ménage supérieures à 1 000 000 euros représentent 38 % de l'encours des contrats en UC, contre 8 % de celui des contrats en euros.

Graphique A Répartition de l'encours de contrats d'assurance-vie par tranche détenue

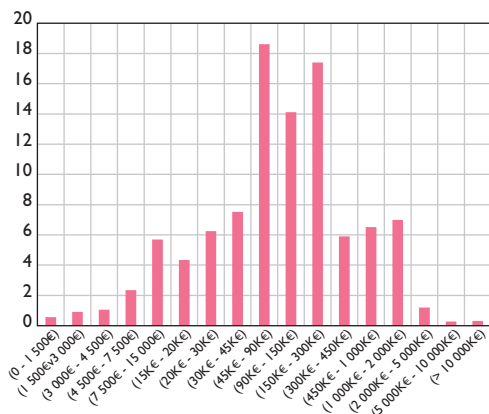
(en % de l'encours total)



Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine
Sources : Enquête Patrimoine 2010 (Insee), calculs des auteurs

Graphique B Répartition de l'encours de contrats en euros par tranche détenue

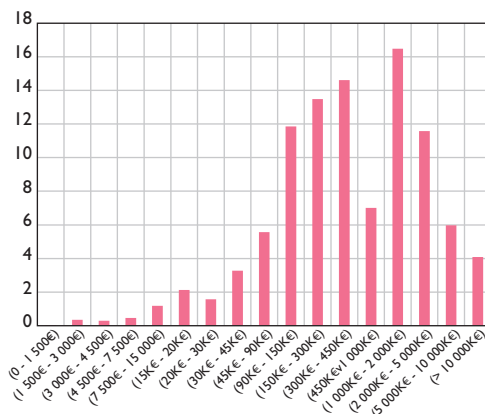
(en % de l'encours total)



Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine
Sources : Enquête Patrimoine 2010 (Insee), calculs des auteurs

Graphique C Répartition de l'encours de contrats en unités de compte par tranche détenue

(en % de l'encours total)

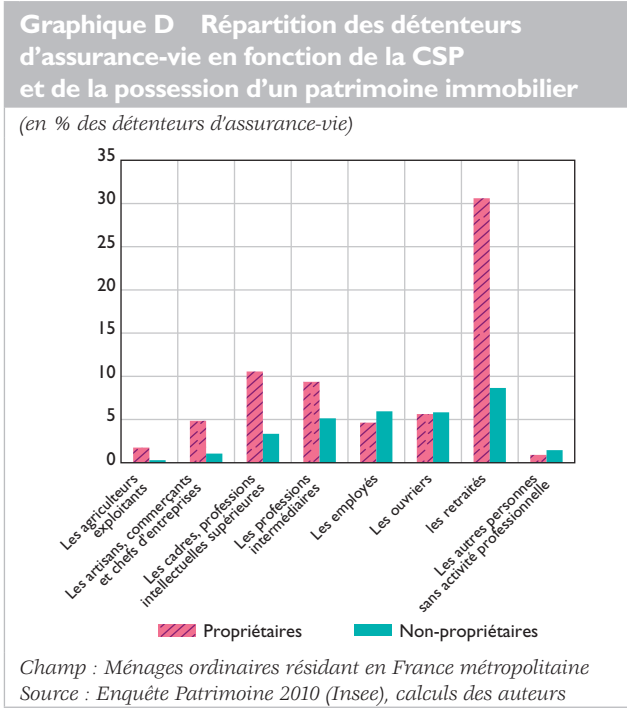


Champ : Ménages ordinaires résidant en France métropolitaine
Sources : Enquête Patrimoine 2010 (Insee), calculs des auteurs

Les détenteurs d'assurance-vie sont le plus souvent aussi propriétaires d'un patrimoine immobilier

La constitution d'un patrimoine immobilier, en particulier l'acquisition de la résidence principale, et la souscription de contrats d'assurance-vie sont fréquemment présentées comme des dispositions appropriées de préparation à la baisse du revenu qu'entraîne le plus souvent le départ en retraite. La première permet de disposer d'un supplément de revenu (immobilier locatif) ou de réduire le montant des ressources à consacrer au logement (résidence principale) dès lors que le remboursement des emprunts est achevé. La seconde permet d'accumuler une réserve financière dans des conditions en général fiscalement avantageuses.

On peut dès lors se demander comment les ménages combinent l'utilisation de ces deux possibilités. Comme attendu, la détention d'assurance-vie est en général plus fréquente chez les propriétaires d'un patrimoine immobilier que chez les non-propriétaires, les portefeuilles des ménages les plus riches étant généralement les plus diversifiés : ainsi, 31 % des détenteurs d'un contrat d'assurance-vie sont des retraités propriétaires d'un patrimoine immobilier, contre 8 % pour les retraités non propriétaires. Cette différence entre propriétaires et non-propriétaires reste marquée pour les différentes catégories socioprofessionnelles hormis celles des employés et des ouvriers (cf. graphique D).



Annexe 2

Évaluer l'aversion pour le risque

Pour évaluer l'aversion pour le risque d'un individu, l'enquête Patrimoine 2010 adopte la méthodologie proposée par Barsky *et al.* (1997). Le protocole consiste à déterminer séquentiellement si l'enquêté serait prêt à renoncer à son revenu actuel (supposé être le revenu sur le reste de sa vie), garanti par un contrat A, pour accepter d'autres contrats, proposés sous forme de loteries : soit une chance sur deux de doubler son revenu, et une chance sur deux de le voir diminuer d'un tiers (contrat B), de moitié (contrat C), et d'un cinquième (contrat D). Le détail des questions est reproduit ci-contre.

En fonction des réponses à ces questions, quatre degrés d'aversion pour le risque peuvent être définis (cf. tableau ci-dessous).

Correspondance entre les réponses aux questions de loterie et le degré d'aversion pour le risque		
Réponses aux loteries		Aversion pour le risque
Rejet du contrat B	Rejet du contrat D	Forte aversion
	Acceptation du contrat D	Aversion moyenne
Acceptation du contrat B	Rejet du contrat C	Aversion faible
	Acceptation du contrat C	Aversion très faible

À noter qu'en faisant certaines hypothèses sur les préférences des individus (cadre de l'espérance d'utilité, fonction d'utilité isoélastique), une mesure cardinale de l'aversion relative pour le risque peut être calculée :

- elle est inférieure à 1 si l'individu accepte successivement les contrats B et C ;
- elle est comprise entre 1 et 2 s'il accepte B mais refuse C ;
- elle est comprise entre 2 et 3,76 s'il refuse B mais accepte D ;
- elle est supérieure à 3,76 s'il refuse aussi bien D que B.

Questions sur l'attitude face au risque (Source : Enquête Patrimoine 2010, Insee)

« Nous allons maintenant parler de vous et du risque : certains sont particulièrement prudents face à une situation risquée, d'autres sont davantage prêts à tenter leur chance. Vous-même... imaginez la situation suivante :

Vous êtes le seul apporteur de ressources de votre ménage (il n'y a que vous qui travaillez et gagnez un revenu). Votre médecin vous recommande de déménager dans une autre région pour des raisons de santé. Vous devez choisir entre deux nouveaux emplois, A et B.

Le premier (A) vous garantit à vie un revenu équivalent à votre revenu actuel. Le deuxième est plus risqué. Avec le contrat B, vous avez une chance sur deux (50 %) de doubler votre revenu actuel et une chance sur deux (50 %) de le réduire d'un tiers (33 %). Que faites-vous ? »

1. Vous acceptez le contrat B
2. Vous refusez le contrat B et conservez le contrat A

- Si le répondant accepte le contrat B

« Vous avez accepté le contrat B mais il n'est plus disponible, on vous propose à défaut le contrat C. Le contrat C est tel que vous avez une chance sur deux de doubler votre revenu actuel et une chance sur deux de le réduire de moitié (50 %). Que faites-vous ? »

1. Vous acceptez le contrat C
2. Vous refusez le contrat C et conservez le contrat A

- Si le répondant refuse le contrat B

« Vous avez refusé le contrat B, vous gardez donc le contrat A (revenu actuel). On vous en propose cependant un autre. Le contrat D est tel que vous avez une chance sur deux de doubler votre revenu actuel et une chance sur deux de le réduire de 20 %. Que faites-vous ? »

1. Vous acceptez le contrat D
2. Vous refusez le contrat D et conservez le contrat A