

Vue d'ensemble



Avertissement

Les données chiffrées sont parfois arrondies, en général au plus près de leurs valeurs réelles. Le résultat arrondi d'une combinaison de chiffres (qui fait intervenir leurs valeurs réelles) peut être légèrement différent de celui que donnerait la combinaison de leurs valeurs arrondies. Les sites Internet www.insee.fr et <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> pour les données internationales mettent en ligne des actualisations pour les chiffres essentiels. Les comparaisons internationales s'appuient sur les données harmonisées publiées par Eurostat ou l'OCDE, qui peuvent différer des données nationales publiées par les instituts nationaux de statistique.

Signes conventionnels utilisés

...	Résultat non disponible
///	Absence de résultat due à la nature des choses
e	Estimation
p	Résultat provisoire
r	Résultat révisé par rapport à l'édition précédente
n.s.	Résultat non significatif
€	Euro
M	Million
Md	Milliard
Réf.	Référence

La détention d'actifs patrimoniaux début 2015

Jérôme Accardo, Rosalinda Coppoletta-Solotareff, Aline Ferrante, Maud Romani*

En 2015, près de 94 % des ménages ordinaires détiennent un patrimoine privé et plus de 60 % des ménages possèdent des biens immobiliers. Sur la période récente, la détention de valeurs mobilières a fortement diminué, de 24,2 % en 2004 à 16,5 % en 2015 ; dans le même temps, la détention d'épargne retraite (incluant l'assurance-vie) a évolué dans le sens opposé : la proportion de ménages détenteurs est passée de 36,9 % en 2004 à 44,2 % en 2015.

Contrairement à ce que la théorie économique suggère, il semblerait que les ménages fassent un choix de détention actif par actif, plutôt qu'un choix global de portefeuille. Pour chaque actif, si d'autres caractéristiques interviennent, comme l'âge ou le fait d'avoir reçu un héritage ou une donation, le revenu demeure le principal déterminant de sa détention ou non-détention.

La volonté de faire face à un imprévu, puis de préparer ses vieux jours, et enfin d'acheter sa résidence principale, sont, dans cet ordre, les raisons que les ménages donnent le plus souvent pour justifier leur volonté d'épargner.

Début 2015, près de 94 % des ménages ordinaires détiennent un patrimoine privé autre qu'un compte chèques. Ce patrimoine peut prendre la forme d'actifs financiers – livrets d'épargne, épargne-logement, valeurs mobilières, produits d'assurance-vie ou d'épargne retraite – ou de biens immobiliers, comme une résidence principale, une résidence secondaire, ou de l'immobilier de rapport (*encadré 1*). Cette quasi-généralité de la détention de patrimoine est un phénomène ancien et stable. Entre 1998 et 2015, ce taux global a varié de moins d'un point entre les quatre enquêtes Patrimoine réalisées au cours de la période.

Des ménages toujours plus réticents à détenir des valeurs mobilières

Pour certaines catégories d'actifs, la part des détenteurs a évolué, parfois de façon marquée en l'espace de quelques années. C'est en particulier le cas des valeurs mobilières : en 2004, près d'un ménage métropolitain sur quatre en détenait (soit directement, soit via des plans d'épargne en actions ou comptes-titres), une proportion en hausse de 3 points par rapport à la situation observée en 1998 (*figure 1*). Le dynamisme boursier dans cette période incitait les ménages à anticiper, malgré les à-coups¹, de forts rendements des actions. En 2010, le mouvement s'est retourné, le taux de détention de ces actifs étant en recul de près de 5 points par rapport à la précédente enquête. Les crises financière et économique de 2008 ont probablement conduit les ménages à délaisser les valeurs risquées. Entre 2010 et 2015 le recul s'est poursuivi, ce taux perdant à nouveau près de 3 points [Coppoletta-Solotareff et al., 2015].

* Jérôme Accardo, Rosalinda Coppoletta-Solotareff, Aline Ferrante, Maud Romani, Insee.

1. Comme l'éclatement de la « bulle Internet » à partir de la mi-2000.

Encadré 1

Enquêtes Patrimoine et actifs patrimoniaux : mesure et classification

Les enquêtes Patrimoine

Depuis 1986, l’Insee réalise, tous les six ans environ, une enquête visant à décrire le patrimoine des ménages. La dernière en date s'est déroulée entre octobre 2014 et février 2015, en France métropolitaine, à la Guadeloupe et à La Réunion. À l'occasion de cette opération, l’Insee et la Banque de France ont mis sur pied un partenariat qui inscrit l'enquête dans le réseau européen d'enquêtes sur le patrimoine coordonné par la Banque centrale européenne. L'enquête est aussi la première vague d'un dispositif d'enquêtes triennales en panel.

Plusieurs organismes ont collaboré à l'enquête, dans l'élaboration de son questionnaire ou dans la validation des données collectées : l'École d'économie de Paris (PSE), le Centre national de la recherche scientifique (CNRS), l’Institut national d'études démographiques (Ined) ainsi que la Caisse des dépôts et consignations (CDC) qui a également cofinancé l'enquête.

Un peu plus de 20 000 ménages ont été échantillonnés et 12 000 ont répondu à l'enquête.

Comme les précédents, le questionnaire de l'enquête Patrimoine 2014-2015 porte sur le patrimoine financier, immobilier et sur le patrimoine professionnel. Il recueille un ensemble d'informations socio-démographiques sur le ménage ainsi que des informations biographiques permettant de mieux comprendre comment s'est constitué le patrimoine : description du cycle d'activité professionnelle, de la situation patrimoniale des parents, de leur situation familiale, etc.

Le ménage est interrogé sur les différents actifs détenus, puis sur les montants investis dans ces différents actifs. La présente étude analyse la seule détention, hors patrimoine professionnel. Les montants de patrimoine ainsi que l'analyse du patrimoine professionnel feront l'objet de publications ultérieures.

Le revenu utilisé dans cette étude est le revenu mensuel du ménage tel que déclaré par le ménage à l'enquête, net des cotisations sociales mais avant impôts directs. Il constitue un indicateur du niveau d'aisance du ménage. La mesure plus précise du revenu annuel du ménage obtenue, comme pour l'enquête Patrimoine 2009-2010, par appariement de l'enquête avec les données administratives, sera disponible pour les publications ultérieures.

Les six catégories d'actifs distinguées dans l'étude

Pour traiter la grande variété des produits financiers, l'étude regroupe, à la suite de Coppoletta-Solotareff *et al.* (2015), les composantes du patrimoine des ménages en six catégories :

1 – la résidence principale – (« Résidence principale ») ;

2 – les autres logements : résidences secondaires, utilisées pour les week-ends ou les vacances ; pied-à-terre, utilisés occasionnellement pour des raisons généralement professionnelles ; immobilier de rapport, qui peut être mis en location tout ou partie de l'année ou bien être vacant au moment de l'enquête – (« Autres logements ») ;

3 – les livrets d'épargne : livrets réglementés (livret A ou Bleu, livret Jeune, livret de développement durable, livret d'épargne populaire ; livrets fiscalisés – (« Livrets d'épargne »)) ;

4 – l'épargne logement : plan d'épargne logement, compte épargne logement – (« Épargne Logement ») ;

5 – l'ensemble assurance-vie et épargne retraite : produits d'assurance-vie, les bons de capitalisation, plan d'épargne retraite populaire (Perp), plan d'épargne populaire, produit d'épargne retraite complémentaire volontaire ou surcomplémentaire, etc. – (« Épargne retraite ») ;

6 – les valeurs mobilières : plans d'épargne en actions, actions, obligations, parts de Sicav ou de Fonds commun de placement, parts sociales de banque et parts de sociétés civiles de placements immobiliers – (« Valeurs mobilières »).

Les autres produits non détaillés dans la suite de l'étude sont : les bons autres que de capitalisation (bons du Trésor par exemple), les comptes à terme, les comptes courants d'associés, les livrets d'épargne en entreprise – (« Divers ») et l'épargne salariale. Sont exclus de l'analyse : les comptes courants et les assurances décès (volontaires et non volontaires).

Encadré 1 (suite)

Les écarts avec les statistiques bancaires

Les données statistiques établies par les établissements financiers constituent une source d'information alternative aux enquêtes auprès des ménages. Elles ont l'avantage de l'exhaustivité et fournissent un décompte très précis des livrets ouverts. En revanche, elles ne donnent pas d'information sur les ménages détenteurs (ni leur nombre, ni leurs caractéristiques sociodémographiques). Le rapprochement des résultats des deux sources est donc complexe. Leur confrontation suggère cependant une sous-déclaration importante de la détention de certains actifs. Selon l'Observatoire de l'épargne réglementée, le taux de détention du livret A (par les personnes physiques), calculé en rapportant le nombre de livrets à la taille de la population, est en 2014 de près de 93 %.

L'enquête Patrimoine 2014-2015 estime la part de ménages détenteurs à 76 % environ. L'explication de l'écart réside dans le grand nombre (un sur deux environ) de livrets A avec de faibles montants (moins de 150 euros), que les ménages tendent à oublier. « Le taux de détention « consciente » aurait été de 73 % en septembre 2010. Par ailleurs, à cette date, 29 % des livrets étaient détenus hors de la banque principale, pour partie constitués de livrets « dormants » ouverts souvent à la naissance de leur détenteur et non actifs » [Rapport de l'Observatoire de l'épargne réglementée, 2010]. Il semble ainsi que les ménages interrogés dans les enquêtes Patrimoine ne mentionnent que les livrets qu'ils jugent économiquement significatifs.

L'enquête européenne « *Household Finance and Consumption Survey* » (HFCS)

Le réseau *Household Finance and Consumption Network* (HFCN) a été mis en place en 2006, à l'initiative de la Banque centrale européenne. Il implique les banques centrales des différents pays de la zone euro et pour certains pays, dont la France, les instituts nationaux de statistiques. Ce réseau a été à l'origine de la mise en place en 2008 d'une enquête européenne, le *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), qui vise à produire des descriptions de la distribution du patrimoine des ménages qui soient comparables entre les pays. L'enquête s'est déroulée entre 2009 et 2011 dans les pays de la zone euro, hors l'Irlande et les pays Baltes. L'enquête Patrimoine 2009-2010 en a constitué le volet français. Une nouvelle vague du HFCS (dans laquelle s'inscrit l'enquête Patrimoine 2014-2015) a été réalisée depuis 2013 et ses résultats seront publiés en 2016 [Accardo *et al.*, 2014].

Les résultats de la première vague du HFCS permettent de situer les taux de détention en 2010 en France par rapport à ceux, sur des années voisines, des quatorze autres pays ayant participé à cette première vague [European Central Bank, 2013]. Par exemple, le taux de ménages propriétaires de leur résidence principale se situe 5 points en dessous de la moyenne, le taux de détention d'actions cotées est, lui, supérieur à la moyenne (14,7 % contre 10,1 %), de même que le taux de détention d'actifs de la catégorie « Épargne retraite » (37,5 % contre 33,0 %).

La détention d'épargne retraite (catégorie incluant ici l'assurance-vie, qui en constitue la principale composante) présente une évolution en miroir de la précédente : la proportion de ménages détenteurs baisse de 3 points pendant la période d'euphorie boursière du début des années 2000. La crise interrompt le mouvement. Début 2010, cette forme d'épargne, avec ses avantages en termes de sécurité et de fiscalité, a retrouvé son attractivité aux yeux des ménages : son taux de détention a progressé de 5,5 points, dépassant son niveau de 1998 ; cette hausse s'est confirmée en 2015. L'assurance-vie et l'ensemble épargne retraite sont, derrière les livrets d'épargne (un type d'actifs considéré lui aussi comme sans risque), le placement privilégié des ménages.

La détention de l'épargne logement, le fait d'un tiers des ménages en 2015, a fluctué notablement sur dix ans : elle recule de dix points entre 2004 et 2010. Cette forte baisse est due principalement à celle des plans d'épargne logement (PEL), produit détenu par les trois

quarts des ménages possédant de l'épargne logement (tandis que moins de la moitié détiennent un compte d'épargne logement (CEL)). La détention remonte légèrement depuis 2010. Ces variations peuvent s'expliquer par celle des taux de rendement des différents produits d'épargne, celui du PEL ayant été assez affecté au cours des années 2000 par divers changements de la législation et de rendement le concernant [Coppoletta-Solotareff *et al.*, 2015].

À l'inverse, d'autres catégories d'actifs sont détenues dans des proportions très stables. Après une augmentation de deux points et demi entre 1998 et 2004 (soit environ un demi-million de ménages), le taux des ménages propriétaires de leur résidence principale est resté pratiquement inchangé, autour de 60 % des ménages (hors ménages usufruitiers). La détention d'autres actifs immobiliers ne fluctue elle aussi que très peu.

Parmi les actifs financiers, la détention des livrets pris dans leur ensemble, catégorie d'actifs la plus répandue, ne présente pas de fortes variations depuis 1998. Ce résultat semble robuste, malgré le caractère moins assuré de la mesure du taux de détention de cet actif dans les enquêtes (*encadré 1*). Cependant, la ventilation entre ces différents livrets connaît des variations importantes sur la période : si la détention de livret A a crû de presque 20 points depuis 2004, celle du livret de développement durable (LDD, ex Codevi) ou celle du livret d'épargne populaire ont nettement reculé (d'environ cinq points dans les deux cas), après avoir connu une hausse entre 1998 et 2004 [Coppoletta-Solotareff *et al.*, *op. cit.*].

1. Taux de détention des actifs patrimoniaux de 1998 à 2015

	1998	2004	2010	2015	en %
Ensemble		94,0	93,3	93,7	
Actifs immobiliers	-	-	61,9	62,7	
<i>dont : hors usufruitiers</i>	58,5	60,5	59,8	60,3	
Résidence principale		-	58,0	58,9	
<i>dont : hors usufruitiers</i>	53,3	55,7	55,4	55,9	
Autres logements	18,1	17,7	18,7	18,0	
Actifs financiers	90,3	90,2	90,2	90,3	
Livrets d'épargne	83,5	83,2	85,0	85,9	
Épargne logement	40,9	41,3	31,2	32,2	
Assurance-vie et ensemble épargne retraite	40,9	36,9	42,4	44,2	
Valeurs mobilières	21,2	24,2	19,3	16,5	
Épargne salariale	12,7	16,7	15,1	14,5	
Divers	4,8	2,1	4,0	4,1	

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Source : Insee, enquêtes Patrimoine 1997-1998, 2003-2004, 2009-2010, 2014-2015.

Le revenu, principal déterminant de la détention d'actifs

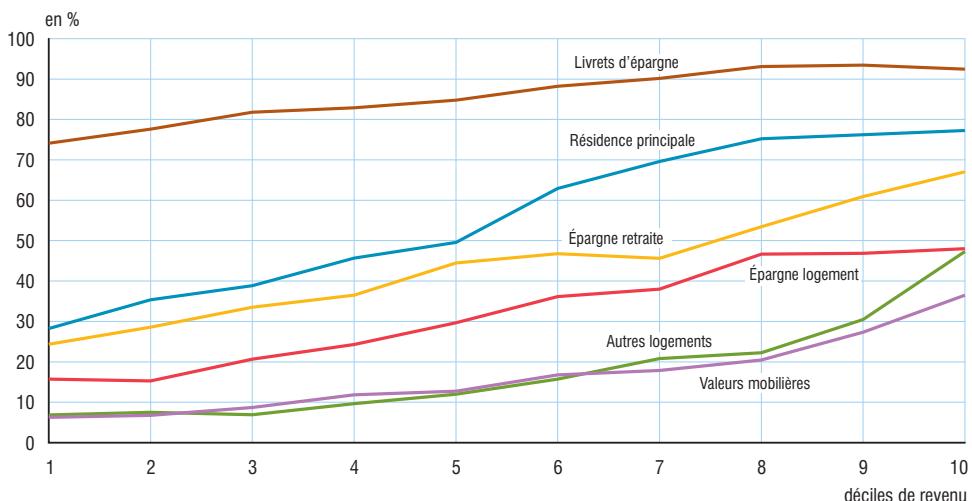
L'explication des comportements d'épargne, une des principales questions de l'analyse économique, peut être abordée à partir des données collectées par les enquêtes auprès des ménages. Les enquêtes Patrimoine ont régulièrement donné lieu à des travaux s'efforçant d'identifier les déterminants de l'épargne et du patrimoine, généralement à partir de modèles issus du modèle de référence, dit du « cycle de vie » qui, dans sa version « standard », attribue un rôle de premier plan au revenu et à l'âge des individus, ou plutôt des ménages qu'ils constituent [Arrondel *et al.*, 2005].

Empiriquement, le revenu apparaît comme la caractéristique observable du ménage qui possède le pouvoir explicatif le plus important de la dispersion des montants de patrimoine [Lamarche et Salembier, 2012].

S'agissant de la détention, le constat est légèrement différent : le taux de détention d'un patrimoine privé est en effet très élevé et varie donc peu entre sous-groupes de ménages. C'est une conséquence de la forte diffusion d'une catégorie d'actifs, les livrets d'épargne. Sa détention généralisée reflète le caractère pratiquement universel du besoin d'une épargne de précaution, à la fois liquide et peu risquée.

Il convient ainsi de considérer séparément la détention de chaque catégorie d'actifs. Hors celle des livrets (dont le profil est, du fait de la forte diffusion de cette catégorie, assez plat en règle générale), cette détention connaît les variations les plus amples quand on l'analyse selon la tranche de revenu courant du ménage : entre les ménages les plus modestes et les plus aisés, la variation du taux de détention se situe entre 30 et 50 points pour toutes les catégories d'actifs, à l'exception des livrets (*figure 2*).

2. Taux de détention des actifs patrimoniaux selon le décile de revenu du ménage en 2015



Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

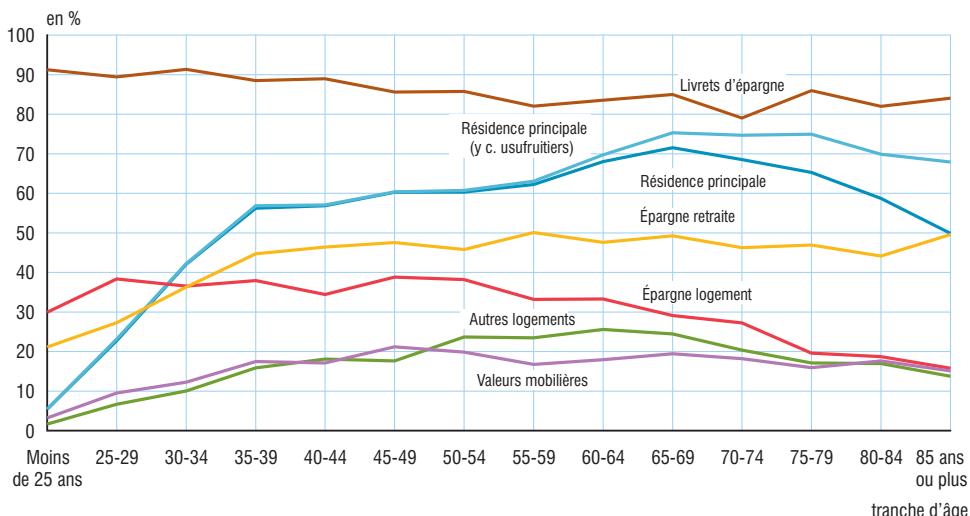
Note : le revenu considéré est le revenu mensuel global du ménage déclaré à l'enquête.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

Les taux de détention des « Autres logements », de l'épargne retraite et des valeurs mobilières croissent avec le revenu, et l'augmentation est plus marquée pour les 20 % des ménages les plus aisés. Celui de l'épargne logement, faible en bas de l'échelle des niveaux de vie en particulier du fait d'une surreprésentation des ménages les plus âgés (moins détenteurs d'épargne logement) aux alentours du 2^e décile, progresse ensuite quand on s'élève sur cette échelle, mais il plafonne dès le 9^e décile. Seul le quart des ménages du 1^{er} décile de revenu sont propriétaires du logement qu'ils occupent, les conditions d'accès au crédit immobilier étant souvent difficiles à remplir pour les ménages à faible revenu.

Hormis les livrets d'épargne, toutes les catégories d'actifs présentent des différences de taux de détention d'au moins 20 points selon l'âge (par tranche quinquennale) de la personne de référence du ménage (*figure 3*). Les profils par âge sont différents de ceux par niveau de revenu : généralement, passé 35 ans, ils sont assez plats.

3. Taux de détention des actifs patrimoniaux selon l'âge en 2015



Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Lecture : 90 % des ménages dont la personne de référence a entre 25 et 29 ans détiennent au moins un livret d'épargne.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

Une des prédictions les plus centrales de la théorie du cycle de vie est la baisse du patrimoine avec l'âge pour financer la baisse de revenus liée à la cessation d'activité. De façon générale, cette « décumulation » du patrimoine est empiriquement peu observée [Masson, 2010]. En particulier, la détention des différentes catégories d'actifs ne devient pas moins fréquente chez les plus anciens. Le recul apparent du taux de détention de la résidence principale après 75 ans correspond, en réalité, à la part croissante à partir de cet âge des personnes usufruitières de leur logement après le décès de leur conjoint.

Dans le cas de l'épargne logement, la « décumulation » commence dès 50 ans, le premier objectif de cette forme d'épargne (favoriser l'accèsion à la propriété de sa résidence principale) étant déjà largement réalisé au-delà de cet âge.

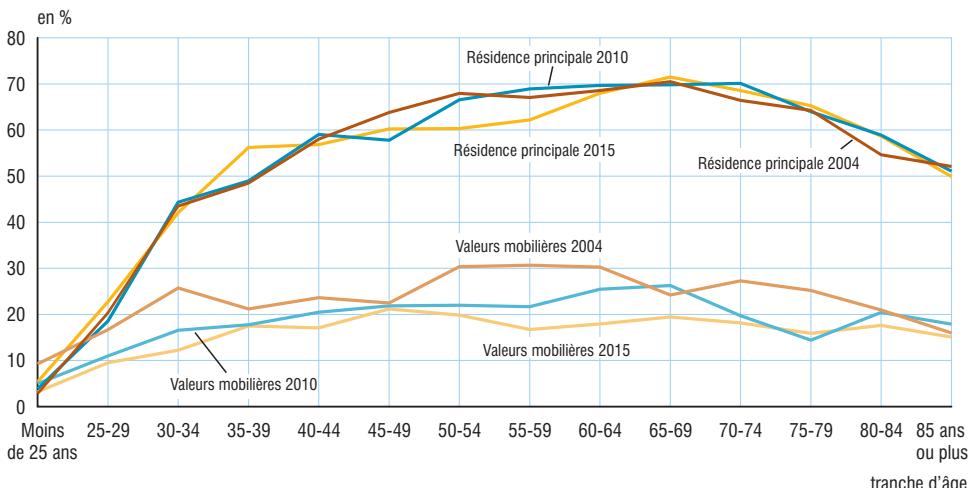
Interpréter rigoureusement l'effet de l'âge implique de distinguer ce qui est propre au fait d'avoir un âge donné et ce qui résulte de l'appartenance à une génération particulière, marquée par des conditions historiques qui lui sont spécifiques.

Pour identifier ces deux effets, il faut mobiliser plusieurs enquêtes réalisées à intervalles de quelques années. De fait, l'application aux enquêtes Patrimoine, effectuées tous les six ans environ depuis 1986, d'un modèle de décomposition des effets d'âge et de génération met en évidence le plus haut niveau de patrimoine des cohortes récentes par rapport à leurs aînées au même âge [Lamarche et Salembier, 2012]². L'analyse de la détention conduit à une conclusion différente : quelle que soit la catégorie d'actifs, le taux de détention varie selon l'âge de la même façon pour toutes les générations (figure 4).

L'âge et le revenu sont *a priori* loin d'épuiser les facteurs susceptibles d'expliquer les choix d'actifs. La catégorie socioprofessionnelle (de la personne de référence) du ménage, le diplôme, le type de ménage, la taille de la commune (ou unité urbaine) de

2. Néanmoins, à partir des mêmes sources mais d'hypothèses d'identification différentes, [Bernard et Berthet, 2015] concluent à la non significativité statistique de l'effet génération.

4. Évolution du taux de détention d'actifs selon l'âge entre 2004 et 2015



Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Note : par souci de lisibilité, le graphique ne retient que deux catégories d'actifs sur les six examinées. L'absence d'effets de génération est cependant un trait commun à toutes.

Source : Insee, enquêtes Patrimoine 2003-2004, 2009-2010, 2014-2015.

résidence figurent généralement parmi les variables explicatives retenues dans les analyses empiriques du patrimoine. On peut en effet, pour chacune d'elles, penser qu'elle exerce une influence distincte de celle du revenu et de l'âge, parce qu'elle traduit la spécificité des besoins du ménage ou des circonstances dans lesquelles il se trouve. Par exemple, à âge et revenu donnés, la décision d'acquérir sa résidence principale ne se pose pas dans les mêmes termes pour une personne seule et pour un couple avec deux ou trois enfants, pour un ménage parisien et pour un ménage vivant en commune rurale.

Avoir hérité ou bénéficié d'une donation est aussi un déterminant évident de la détention d'actifs patrimoniaux.

Un modèle de régression permet d'estimer, pour chaque catégorie d'actifs, l'effet de chacune de ces caractéristiques sur la probabilité de détention de chacun de ces actifs (encadré 2). On retient de l'estimation les résultats suivants (*figure 5*) :

- une caractéristique n'a pas nécessairement le même effet sur tous les types d'actif ;
- le revenu est la caractéristique qui a les effets les plus marqués sur la probabilité de la détention. Celui de l'âge n'est particulièrement important que pour la détention de résidence principale. La plus forte détention de la résidence principale par les ménages habitant en zone rurale s'explique par des prix de l'immobilier en moyenne plus faibles dans ces communes. Inversement, les ménages de la région parisienne, où le niveau des prix des logements est le plus élevé, sont, toutes choses égales par ailleurs, les moins souvent propriétaires du logement qu'ils occupent ;

– l'effet positif d'un diplôme élevé sur la probabilité de détenir des valeurs mobilières a lui aussi une interprétation intuitive : un niveau élevé de formation pourrait favoriser la décision de s'engager sur un marché d'actions relativement complexe et risqué ;

– la plus grande probabilité pour un indépendant de détenir de l'épargne retraite se comprend au regard du niveau plus faible des pensions qu'il doit anticiper [Bourdieu et al., 2014].

5. Caractéristiques du ménage et détention d'actifs en 2015

en points de %

Variables	Résidence principale ¹	Autres logements ¹	Livrets d'épargne ¹	Épargne logement ¹	Épargne retraite ¹	Valeurs mobilières ¹
Âge de la personne de référence						
Moins de 30 ans	- 29	- 13	6	4	- 10	- 8
30 à 39 ans	- 11	- 9	4		- 5	- 4
40 à 49 ans	- 3	- 5	2			
50 à 59 ans	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
60 à 69 ans	4	5				
70 ans ou plus	4		3		6	4
Catégorie sociale de la personne de référence						
Agriculteurs		6	- 8	12	16	11
Indépendants non agricoles ²		10			4	5
Cadres supérieurs			4			4
Professions intermédiaires	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Employés	- 10			- 3		
Ouvriers	- 4		- 4	- 3		
Anciens actifs				- 6		
Inactifs	- 8	5	- 5	- 7	- 8	
Plus haut diplôme de la personne de référence						
Doctorat		4		4		6
2 nd cycle	- 3					4
1 ^{er} cycle universitaire	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Baccalauréat				- 3	- 3	
Collège	- 3	- 5	- 4	- 4	- 3	- 5
Primaire	- 5		- 4		- 6	
Sans diplôme	- 11	- 5	- 9	- 10	- 11	- 8
Héritage ou donation reçu(e)	6	13	6	8	8	9
Type de ménage						
Personne seule	- 12					
Famille monoparentale	- 15				3	
Couple sans enfant	- 3					
Couple avec enfant(s)	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Autre ménage	- 13		- 6	- 5	4	
Revenu mensuel du ménage						
1 ^{er} quintile	- 19	- 10	- 9	- 15	- 13	- 8
2 nd quintile	- 14	- 9	- 5	- 10	- 8	- 5
3 rd quintile	- 8	- 5	- 3	- 4	- 2	- 2
4 th quintile	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
5 th quintile		8			7	4
Taille de l'unité urbaine de résidence						
Rural	12		3	4	3	
Moins de 5 000 habitants	9					3
De 5 000 à 9 999 habitants	4		3		3	3
De 10 000 à 19 999 habitants			3	3		- 3
De 20 000 à 49 999 habitants	4		4			
De 50 000 à 99 999 habitants	3					- 3
De 100 000 à 199 999 habitants						
Plus de 200 000 habitants hors Paris	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Paris	- 6			- 3		

1. Par souci de lisibilité, seuls sont reportés les effets significatifs au seuil de 5 %.

2. Les professions libérales sont classées parmi les « indépendants non agriculteurs ».

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Lecture : à autres caractéristiques identiques, les ménages résidant en commune rurale ont une probabilité de détenir leur résidence principale de 12 points de pourcentage supérieure à celle des ménages de référence.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

Le modèle de détention d'actifs

Estimation séparée pour chaque catégorie d'actifs

1. Le modèle de régression

On suppose que, pour chacune des six catégories d'actifs, le ménage détient ou non des actifs de la catégorie selon qu'une certaine variable aléatoire inconnue (dite variable latente) est, ou non, positive. Cette variable est supposée fonction des caractéristiques observées du ménage et d'un aléa, non observé, indépendant de ces caractéristiques.

Par exemple, on supposera qu'un ménage m détient sa résidence principale si une certaine variable aléatoire $Y_{m,r.p.}$ est positive, avec

$$Y_{m,r.p.} = a_{r.p.} + b_{r.p.,1}X_{m,1} + b_{r.p.,n}X_{m,n} + \varepsilon_{m,r.p.}$$

Les variables $X_{m,1}, \dots, X_{m,n}$ désignant un ensemble d'indicatrices des caractéristiques du ménage observées dans l'enquête. Ces caractéristiques retenues sont : l'âge, le diplôme et la catégorie socio-professionnelle de la personne de référence, le revenu du ménage, la taille du ménage, la taille de l'unité urbaine de résidence et une variable indiquant si le ménage a reçu dans le passé un héritage ou une donation.

L'aléa $\varepsilon_{m,r.p.}$ résume lui l'effet de toutes les caractéristiques inobservées spécifiques au ménage et ayant joué un rôle dans sa détention (ou sa non-détention) de l'actif : préférences en matière de consommation et d'épargne, attitude face au risque, compétences en matière financières, habitudes culturelles, etc. Résultante d'une multitude d'aléas, $\varepsilon_{m,r.p.}$ est supposé suivre une loi normale (modèle probit), qu'on peut dans ce modèle supposer centrée et réduite.

L'estimation est réalisée séparément pour chaque catégorie d'actifs. On dispose alors de six jeux de coefficients. Ils permettent de calculer des effets « toutes choses égales par ailleurs » : on fixe des ménages de référence, définis comme ceux ayant certaines caractéristiques déterminées. L'effet d'une caractéristique est alors l'écart de probabilité de détenir des actifs de la catégorie considérée des ménages différant des ménages de référence sur ce seul trait particulier.

Les ménages de référence sont, pour la régression de la figure 5 : les ménages constitués par un couple avec enfant(s) résidant dans une unité urbaine de plus de 200 000 habitants différente de Paris, appartenant au 4^e quintile de revenu courant mensuel déclaré à l'enquête, n'ayant pas encore reçu de donation ou d'héritage, dont la personne de référence a entre 50 et 59 ans, est de catégorie sociale « Profession intermédiaire » et dont le plus haut diplôme est le baccalauréat.

2. La performance prédictive du modèle

La qualité d'une régression linéaire usuelle est le plus souvent évaluée par le coefficient de détermination (coefficent R^2). On ne dispose pas, pour le modèle de régression logistique précédent, d'un indicateur analogue aussi simplement interprétable. Une méthode possible consiste alors à séparer l'échantillon de l'enquête en deux parties prises au hasard, à estimer le modèle sur l'une et à comparer ensuite, pour chaque ménage de l'autre partie, la prédition du modèle en matière de détention avec ce qui a été effectivement observé. Le gain apporté par la connaissance des caractéristiques du ménage sur le taux de prédictions correctes fournit une mesure du pouvoir explicatif de ces caractéristiques.

Estimation simultanée

Les six équations précédentes sont estimées en même temps, ce qui permet d'estimer les 15 corrélations des six aléas $\varepsilon_{m,r.p.}, \varepsilon_{m,aut.log.}, \dots, \varepsilon_{m,val.mob.}$ pris deux à deux.

Remarque : les estimations précédentes des coefficients a_c et $b_{c,1}, \dots, b_{c,n}$ (où c désigne les six catégories d'actifs) ne sont pas sensiblement modifiées, conformément à la théorie. En revanche, l'estimation simultanée modifie leurs écarts-types. Cet effet est cependant suffisamment faible pour ne pas modifier la significativité des résultats présentés dans la figure 5.

Encadré 2 (suite)

Estimation des corrélations entre les résidus du modèle de détention pour les six catégories d'actifs en 2015

	Résidence principale	Autres logements	Livrets d'épargne	Épargne logement	Épargne retraite	Valeurs mobilières
Résidence principale	1,00	0,06	0,19	0,13	0,13	0,20
Autres logements		1,00	0,10	0,16	0,14	0,22
Livrets d'épargne			1	0,35	0,28	0,31
Épargne logement				1	0,29	0,32
Épargne retraite					1,00	0,37
Valeurs mobilières						1,00

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Note : tous les coefficients sont significativement non nuls, au seuil de 1 %.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

D'autres effets sont moins intuitifs. On peut par exemple se demander pourquoi, toutes choses égales par ailleurs, les employés et les ouvriers sont moins souvent propriétaires de leur résidence principale.

Une explication réside dans l'influence du niveau de revenu de long terme. Le modèle considéré ne prend en effet en compte que le revenu courant. Or, souvent, la possibilité de détenir un actif, et particulièrement un actif immobilier, est liée au niveau du revenu permanent³. Ainsi, l'acquisition de sa résidence principale dépend généralement non du revenu instantané du ménage, mais de à sa capacité à faire face durant une longue période aux remboursements de ses emprunts immobiliers. C'est alors la corrélation de certaines caractéristiques avec ce revenu permanent, et non une influence propre, qui explique leur effet sur la détention d'actifs.

Le pouvoir explicatif de ces différentes caractéristiques, y compris l'âge et le revenu, reste assez limité. Une façon de mesurer ce pouvoir consiste à confronter pour chaque ménage sa détention observée avec la prédiction du modèle (*encadré 2*). Une caractéristique explique d'autant plus la détention d'une catégorie d'actifs donnée que sa connaissance améliore la justesse de la prédiction.

En l'absence de toute information sur le ménage, on ne prédit correctement s'il détient ou non sa résidence principale qu'une fois sur deux. Connaître son âge et son revenu améliore de 7 points le pourcentage de prédictions correctes ; connaître l'ensemble des caractéristiques retenues précédemment permet une prédiction correcte dans deux cas sur trois (*figure 6*).

6. Pouvoir explicatif des caractéristiques sociodémographiques du ménage, selon la catégorie d'actifs en 2015

	Résidence principale	Autres logements	Livrets d'épargne	Épargne logement	Épargne retraite	Valeurs mobilières	en %
Pas de variable explicative	51	71	76	56	51	73	
Revenu seulement	57	73	76	59	53	75	
Âge seulement	53	70	76	58	52	72	
Âge et revenu	58	73	77	59	54	74	
Ensemble des variables explicatives	65	76	77	63	59	75	

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Lecture : en l'absence de toute information sur le ménage, le modèle prédit la détention de la résidence principale avec 51 % de succès. Connaître le seul revenu du ménage assure 57 % de prédictions correctes.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

3. Le revenu permanent correspond au flux actualisé de ressources que le ménage s'attend à percevoir sur une longue période, corrigé de ses fluctuations transitoires. Il traduit le fait que les personnes anticipent certaines variations de leurs revenus pour des décisions importantes, comme celles concernant l'épargne. De ce fait, il s'oppose au revenu courant, réellement perçu une année par un individu.

Disposer de toutes les caractéristiques permet aussi d'améliorer sensiblement la prédiction de détention de l'épargne retraite. En revanche, la connaissance de ces caractéristiques n'améliore qu'à la marge la prédiction de détention des autres actifs, voire n'apporte pratiquement aucune information dans le cas des livrets d'épargne.

Les caractéristiques sociodémographiques usuellement observées dans les enquêtes sur le patrimoine ne rendent compte de la détention des différents actifs qu'assez partiellement, de la même façon qu'elles ne parviennent à expliquer que la moitié de la dispersion des montants de patrimoine total [Lollivier et Verger, 1996].

Sans doute, comprendre plus complètement les choix du ménage réclame de connaître sa préférence entre consommation et épargne, son degré d'aversion ou d'inclination pour le risque financier, ainsi que ses anticipations économiques. Les expériences réalisées en ce sens témoignent de l'impact réel sur la détention des actifs patrimoniaux de ces aspects (par ailleurs assez délicats à recueillir) ; de fait, même après leur prise en compte, subsiste une part inexpliquée importante [Arrondel et Masson, 2004 ; Masson, 2010].

Les ménages choisissent des actifs plutôt que des portefeuilles

Décrire la détention actif par actif est insuffisant. La plupart des modèles de la théorie financière envisagent l'investissement comme un choix non d'actifs isolés, mais d'un portefeuille. L'approche la plus utilisée pour le calcul du portefeuille optimal, à savoir la méthode moyenne-variance développée par Markowitz, pose ainsi qu'un investisseur rationnel tient compte de la corrélation entre les différents actifs existant sur le marché. Cette hypothèse de rationalité semble cependant très forte et des études toujours plus nombreuses la remettent en cause [Campbell, 2006]. De façon générale, les modèles de la théorie financière décrivent mal les comportements réels des ménages [Fougère et Pouliès, 2014]. Ainsi, ils prédisent le plus souvent des portefeuilles très diversifiés, ce qui n'est pas observé ici. Le nombre moyen de catégories d'actifs détenues par les ménages est de 2,5 seulement, assez stable d'une enquête Patrimoine à l'autre. En 2015, trois ménages sur quatre détiennent au plus trois catégories d'actifs (figure 7).

7. Taille du portefeuille d'actifs des ménages en 2015

Nombre de catégories d'actifs détenues	0	1	2	3	4	5	6
Part des ménages (en %)	7	21	25	22	15	8	3

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Note : les ménages sans actif d'aucune des six catégories détiennent cependant pour la plupart un compte courant.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

En revanche, la variété des combinaisons observées est extrême : sur les 64 (2⁶) combinaisons possibles des six catégories d'actifs, l'enquête en contient 62. La plupart sont très peu souvent détenues : par moins de 1 % des ménages pour les deux tiers d'entre elles. Et seuls le portefeuille réduit à des livrets d'épargne (16,4 % de ménages détenteurs) et celui composé de la résidence principale et de livrets (11,8 %) ont une fréquence d'apparition supérieure à 10 % (figure 8).

Une telle dispersion peut certes s'expliquer par une dispersion analogue des besoins et des préférences des ménages en matière d'épargne. Mais elle pourrait tout aussi bien résulter de ce que la décision d'un ménage (de caractéristiques données⁴) de détenir ou non une catégorie d'actif est prise indépendamment de ses décisions pour les autres catégories.

4. Il s'agit ici des caractéristiques considérées dans le modèle précédent : revenu du ménage, taille de la commune de résidence, existence d'un héritage ou d'une donation antérieure, âge, diplôme et catégorie sociale de la personne de référence.

8. Composition des portefeuilles des ménages les plus détenus en 2015

Résidence principale	Autres logements	Livrets d'épargne	Épargne logement	Épargne retraite	Valeurs mobilières	Fréquence (en %)
		X				16,4
X		X				11,8
X		X		X		8,7
						6,5
		X		X		5,8
X		X	X	X		5,4
X		X	X			4,5
		X	X			3,8
X		X	X	X	X	3,3
		X	X	X		3,0
X						2,9
X	X	X	X	X	X	2,9
X	X	X	X	X		2,4
X		X		X	X	2,2
X	X	X		X		2,2
X	X	X				1,9
X	X	X		X	X	1,4
X	X	X	X			1,2

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

De fait, une simulation du portefeuille de chaque ménage de l'enquête où la détention de chaque actif est déterminée aléatoirement (sur la base de la probabilité de détention de l'actif attribuée au ménage par le modèle de régression précédent) indépendamment pour chaque actif aboutit à des taux de détention des différents portefeuilles le plus souvent très voisins de ceux observés.

L'estimation simultanée des six équations précédentes permet de clarifier la relation entre les choix d'actifs des ménages (encadré 2). Pour chaque catégorie, la décision d'un ménage va dépendre de ses caractéristiques sociodémographiques et d'un aléa propre au ménage et à la catégorie.

L'estimation montre alors que l'aléa de chaque catégorie est corrélé à ceux des autres catégories. On constate aussi que ces corrélations sont toutes positives : autrement dit, un ménage qui a une plus forte probabilité que la moyenne des ménages de mêmes caractéristiques de détenir une certaine catégorie d'actifs sera aussi plus enclin à la détention des autres catégories.

Néanmoins, les valeurs estimées pour ces corrélations, bien que toutes statistiquement significatives (au seuil de 1 %) sont, généralement, assez faibles. À revenu et autres caractéristiques observables donnés, l'influence de ce qui conduit un ménage à détenir par exemple des valeurs mobilières n'affecte le plus souvent que modérément, voire seulement à la marge, sa décision de détenir d'autres actifs. On calcule par exemple que détenir sa résidence principale n'élève que de 2 points la probabilité du ménage de référence considéré dans la régression de la section précédente (*figure 5*) de détenir des valeurs mobilières (*figure 9*).

La détention de certains actifs a, cependant, un effet plus net : détenir des valeurs mobilières accroît de 24 points la probabilité du ménage de référence précédent de détenir de l'épargne retraite. En d'autres termes, à caractéristiques sociodémographiques observables données (revenu courant, âge, niveau de formation, etc.), l'aléa spécifique qui a conduit le ménage à détenir des valeurs mobilières correspond à un ensemble de traits propres non observés (goût pour l'épargne, intérêt ou compétence en matière financière, etc.) qui le pousse à investir concurremment dans d'autres actifs. Ces situations sont cependant assez minoritaires. Pour la plupart des ménages, hormis l'effet commun des caractéristiques

9. Effet de la détention d'un actif sur la détention des autres actifs en 2015

	Résidence principale	Autres logements	Livrets d'épargne	Épargne logement	Épargne retraite	Valeurs mobilières	en %
Taux moyen	62	10	82	26	34	9	
Résidence principale	0		3	3	3	2	
Autres logements	3		5	9	9	9	
Livrets d'épargne	3	0		3	3	1	
Épargne logement	6	4	10		12	8	
Épargne retraite	7	3	7	11			
Valeurs mobilières	12	6	13	18	24		

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Lecture : le ménage de référence (*figure 5*) aura en moyenne 62 % de chances de détenir sa résidence principale. S'il détient des valeurs mobilières, cette probabilité est accrue de 12 points.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

sociodémographiques, le choix d'un actif semble se faire assez largement indépendamment du choix des autres actifs. On choisit des actifs plus que des portefeuilles.

Disposer de réserves en cas d'imprévus est le premier motif d'épargne

Les portefeuilles détenus présentent ainsi une très grande variété dont on peut penser qu'elle est due à ce qu'ils sont constitués au fur et à mesure que le ménage rencontre, de façon relativement indépendante, des besoins ou des opportunités d'investissement.

Pour autant, les motifs pour lesquels, à un instant donné, un ménage épargne, sont très peu nombreux. Invités par l'enquête Patrimoine 2014-2015 à choisir parmi 13 motifs possibles⁵ le principal pour lequel ils épargnaient, 25 % des ménages ont répondu ne pas épargner et la grande majorité (76 %) des ménages épargnants se sont répartis entre seulement trois réponses (*figure 10*).

La constitution d'une réserve de précaution en cas d'imprévus est de loin le motif le plus cité (42 % des ménages épargnantes). Cette préoccupation dépend peu du revenu : à peu près la même proportion (40 %) de ménages épargne d'abord pour cette raison, qu'ils disposent de moins de 1 200 euros mensuels ou de plus de 4 000 euros. Elle est en revanche plus sensible à l'âge : le souci de constituer une réserve pour les imprévus est beaucoup plus présent chez les 30-59 ans (autour de 44 % d'entre eux choisissent ce motif) que chez les plus jeunes (31 % seulement). Ouvriers et employés sont les plus préoccupés de pouvoir recourir à ces réserves le cas échéant.

Près d'un quart des ménages qui épargnent indique qu'il s'agit avant tout de « préparer ses vieux jours ». Les indépendants (catégorie incluant ici les professions libérales) retiennent nettement plus souvent ce motif que les salariés, un choix qui s'explique par un taux de remplacement plus faible des pensions de retraite dans cette catégorie [Bourdieu et al., 2014]. De façon peut-être moins attendue, c'est aussi un motif très présent chez les plus âgés. Ceux qui, à ces âges, épargnent encore semblent ainsi anticiper les besoins supplémentaires de financement des dépenses liées au grand âge.

Acheter sa résidence principale est le motif d'épargne mis en avant par 10 % des ménages épargnantes. Cet achat est, pour l'essentiel, une préoccupation des ménages les plus jeunes.

5. Un choix parmi : 1 - Acheter sa résidence principale, 2 - Autres achats importants (autres biens immobiliers, véhicules, mobilier, etc.), 3 - Démarrer sa propre entreprise ou investir dans une entreprise existante, 4 - Investir dans des actifs financiers, 5 - Constituer une épargne de précaution en cas d'imprévus, 6 - Rembourser des dettes, 7- Préparer ses vieux jours, 8 - Voyager, partir en vacances, 9 - Payer les études ou aider ses enfants ou ses petits-enfants, 10 - Préparer sa succession, 11 - Bénéficier des aides de l'État (par exemple, investir dans une épargne retraite pour bénéficier d'une déduction d'impôts), 12 - Autres (préciser), 13 - N'épargne pas.

10. Principal motif d'épargne des ménages en 2015

en %

	Acheter sa résidence principale	Autres achats importants (autres biens immobiliers, véhicules, mobilier...)	Constituer une épargne de précaution en cas d'imprévus	Préparer ses vieux jours	Voyager, partir en vacances	Payer les études ou aider ses enfants ou ses petits-enfants	Préparer sa succession	Autres	N'épargne pas
Ensemble	10,0	4,2	41,7	23,3	5,6	5,5	3,4	6,2	25,0
Catégorie sociale de la personne de référence du ménage									
Agriculteurs	2,6	5,2	40,3	30,7	2,6	6,3	1,5	10,8	11,7
Indépendants non agricoles	12,8	3,0	34,4	27,1	4,4	7,5	4,0	6,8	22,2
Cadres supérieurs	18,8	7,7	38,9	16,7	3,5	8,6	0,9	4,9	8,1
Professions intermédiaires	16,5	6,2	44,5	14,4	6,4	6,0	1,3	4,7	13,9
Employés	14,2	3,4	47,1	13,7	5,6	9,5	1,0	5,6	30,8
Ouvriers	13,2	5,0	44,8	16,0	5,3	7,7	2,3	5,8	32,3
Anciens actifs	1,0	1,7	40,5	35,7	5,9	1,6	6,7	7,0	28,5
Toujours inactifs	9,5	8,2	35,7	14,6	12,6	5,0	2,1	12,3	41,8
Âge de la personne de référence du ménage									
Moins de 30 ans	32,9	13,2	31,2	2,5	10,7	2,6	0,8	6,2	22,5
30 à 39 ans	23,3	5,3	45,4	7,1	4,6	6,7	1,2	6,5	20,2
40 à 49 ans	10,6	4,9	44,5	15,3	4,6	13,3	1,5	5,4	23,7
50 à 59 ans	4,7	3,6	43,7	29,1	5,0	5,6	2,8	5,5	25,1
60 à 69 ans	1,4	2,4	40,8	34,8	8,0	2,1	4,3	6,3	26,0
70 ans ou plus	0,7	0,7	39,6	38,4	3,5	1,5	8,2	7,4	29,9
Revenu mensuel du ménage									
Moins de 1 200 euros	7,1	4,5	40,7	21,6	5,8	5,1	4,1	11,1	45,8
1 200 à 1 800 euros	8,9	3,5	44,5	25,1	4,8	3,3	3,4	6,5	34,6
1 800 à 2 500 euros	11,7	2,7	38,6	27,4	4,4	4,8	4,0	6,4	25,7
2 500 à 4 000 euros	11,1	4,3	43,7	21,3	6,4	5,3	2,6	5,3	14,3
Plus de 4 000 euros	9,5	5,5	40,0	22,2	6,0	8,5	3,8	4,6	10,1

Champ : France métropolitaine, ménages ordinaires.

Lecture : 25 % des ménages déclarent ne pas épargner (au moment de l'enquête). 10 % des ménages restants indiquent épargner principalement pour l'achat de leur résidence principale.

Source : Insee, enquête Patrimoine 2014-2015.

Avancée par un tiers des moins de 30 ans, elle n'est au-delà de 50 ans, pratiquement plus citée. À cet âge, en effet, le logement a déjà été acquis (70 % des plus de 50 ans sont, en 2013, propriétaires de leur résidence principale, selon l'enquête nationale Logement). Dès lors, très généralement, soit le ménage anticipe de rester dans ce logement (le cas de près de neuf ménages de 50 ans et plus sur dix), soit, en cas de changement, il prévoit de financer l'achat de sa nouvelle résidence par la vente de l'ancienne, sans besoin d'épargne complémentaire. Quant aux ménages qui, après 60 ans, ne sont pas propriétaires de leur logement, ils font face à des conditions de crédit moins favorables en raison de la croissance du coût de l'assurance du crédit avec l'âge de l'emprunteur.

Les autres motifs sont plus rarement cités, bien que certaines catégories de ménages puissent parfois les choisir : les moins de 30 ans sont plus susceptibles d'épargner pour s'équiper ou pour un voyage, les 40-49 ans pour aider leurs enfants. ■

Pour en savoir plus

- Accardo J., Arrondel L., Lamarche P., « Patrimoine et comportements d'épargne, les apports de l'enquête Patrimoine 2010 », *Économie et Statistique* n° 472-473, Insee, 2014.
- Arrondel A., Masson A., Verger D., « Les comportements de l'épargnant à l'égard du risque et du temps », *Économie et Statistique* n° 374-375, Insee, 2005.
- Arrondel L., Masson A., « Le patrimoine et ses logiques d'accumulation », dans *Tisser le lien social*, éditions A. Supiot , Presses de la Msh, Paris, 2004.
- Bernard J.-B., Berthet L., « Patrimoine financier des ménages français : quelles évolutions en 20 ans ? », *Document de Travail* n° G2015/18, Insee, décembre 2015.
- Bourdieu J., Rapoport B., Roger M., « Montant et composition du patrimoine des indépendants, avant et après le départ à la retraite », *Économie et statistique* n° 472-473, Insee, décembre 2014.
- Campbell J.-Y., « Household Finance », *Journal of Finance*, 61 (4), 2006.
- Coppoletta-Solotareff R., Ferrante A., Romani M., « Le patrimoine des ménages début 2015 – Repli des valeurs risquées au profit des produits sécurisés », *Insee Première* n° 1574, novembre 2015.
- European Central Bank, « Résultats de la première campagne de l'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages (*Eurosystem Household Finance and Consumption Survey - HFCS*) », *Rapport méthodologie de l'enquête et rapport principaux résultats*, 2013.
- Fougère D., Poulhès M., « La propriété immobilière : quelle influence sur le portefeuille des ménages ? », *Économie et Statistique*, n° 472-473, Insee, 2014.
- Lamarche P., Salembier L., « Les déterminants du patrimoine : facteurs personnels et conjoncturels », in *Les revenus et le patrimoine des ménages*, coll. « Insee Références », édition 2012.
- Lollivier S., Verger D., « Patrimoine des ménages : déterminants et disparités », *Économie et Statistique* n° 296-297, Insee, 1996.
- Masson A., « La vie pour l'épargnant ne se réduit pas à un exercice de calcul : 1. Les impasses des approches du cycle de vie standard et psycho-économiques », *Revue française d'économie*, XXV (1), juillet 2010.
- Observatoire de l'épargne réglementée, *Rapport pour l'exercice 2010*, Direction générale des Statistiques de la Banque de France, juin 2011.
-