



COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Paris, le 16 décembre 2014

À paraître :
**Un nouveau numéro de la revue
« Économie et Statistique »**

Avertissement

Économie et Statistique est une revue scientifique dont la publication est assurée par l'Insee. Les articles qui y paraissent sont publiés sous l'unique responsabilité de leurs auteurs. Ils n'expriment aucune position officielle et n'engagent ni l'Insee, ni les autres institutions auxquelles ces auteurs appartiennent.

Cette nouvelle publication d'*Économie et Statistique* (n°472-473) rassemble des articles consacrés **au patrimoine et aux comportements d'épargne**. L'ouvrage est mis à la disposition des journalistes intéressés :

Le 16 décembre 2014, à partir de 10h00

Bureau de presse de l'Insee

bureau-de-presse@insee.fr - Tél. : 01 41 17 57 57

Sommaire

INTRODUCTION

Patrimoine et comportements d'épargne, les apports de l'enquête *Patrimoine 2010*

Jérôme Accardo, Luc Arrondel et Pierre Lamarche

COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE

Consommation et patrimoine des ménages : au-delà du débat macroéconomique...

La propension marginale à consommer la richesse est estimée pour la première fois sur données individuelles en France. Si les ménages les plus modestes sont les plus sensibles à la valeur de leurs actifs immobiliers et financiers, la concentration des patrimoines est déterminante au niveau agrégé.

Luc Arrondel, Pierre Lamarche et Frédérique Savignac

Les hauts revenus épargnent-ils davantage ?

Le module consommation de l'enquête *Patrimoine 2010* permet de mettre en évidence un taux d'épargne significativement plus élevé pour les ménages aux plus hauts revenus, et ce quelle que soit la définition du revenu, courant ou permanent, ce dernier étant approximé par cinq méthodes différentes.

Bertrand Garbinti et Pierre Lamarche

INÉGALITÉS

Inégalités de patrimoine entre générations : les donations aident-elles les jeunes à s'installer ?

La probabilité de créer ou reprendre une entreprise est plus élevée si une donation a été reçue mais ne l'est pas dans le cas d'un héritage. La probabilité d'acheter sa résidence principale augmente, elle, avec ces deux formes de transfert.

Luc Arrondel, Bertrand Garbinti et André Masson

Quels facteurs pour expliquer les écarts de patrimoine entre hommes et femmes en France ?

En 2004 et 2010, les hommes détenaient un patrimoine brut supérieur d'environ 15 % à celui des femmes, principalement en raison d'une plus grande détention d'actifs financiers. L'écart serait encore plus grand si les hommes avaient les mêmes caractéristiques observées que les femmes.

Carole Bonnet, Alice Keogh et Benoît Rapoport

RETRAITE ET CYCLE DE VIE

Les choix de portefeuille des épargnants sur le cycle boursier et le cycle de vie

Les rôles de l'âge et du cycle économique sur les choix de portefeuille d'épargnants d'un assureur sont étudiés entre 2002 et 2009. La part du capital investie en actifs risqués est fortement procyclique au moment de la souscription du contrat. Elle décline ensuite régulièrement avec l'âge.

Alexis Direr et Eric Yayi

Constitution d'un revenu complémentaire de retraite : quels sont les facteurs déterminants ?

En dehors de l'impact des variables sociodémographiques habituelles, cette étude met en évidence l'influence de variables telles que le regard porté sur sa carrière ou encore les difficultés matérielles rencontrées pendant l'enfance sur les choix de détention d'épargne de long terme.

Najat El Mekkaoui de Freitas et Bérangère Legendre

Montant et composition du patrimoine des indépendants, avant et après le départ à la retraite

Le patrimoine des indépendants, hors agriculteurs, reste stable au moment de la retraite mais il se recompose au détriment du patrimoine professionnel. Le patrimoine des exploitants agricoles est, quant à lui, plus faible à la retraite qu'en fin de carrière.

Jérôme Bourdieu, Benoît Rapoport et Muriel Roger

COMPORTEMENTS FACE AUX RISQUES

Préférence face au risque et difficultés financières des ménages les plus pauvres

Notre travail identifie les déterminants de la probabilité de difficultés de paiement des ménages les plus pauvres. Plus particulièrement, nous montrons que cette probabilité est plus faible chez les individus dont l'aversion au risque est plus prononcée.

David Crainich, Louis Eeckhoudt et Véronique Flambard

La propriété immobilière : quelle influence sur le portefeuille financier des ménages ?

La détention d'un patrimoine immobilier peut encourager ou décourager la prise de risque financier, selon que prédomine l'effet de richesse ou l'effet du risque immobilier. Une méthode indirecte permet de séparer ces deux effets. C'est l'effet richesse qui est le plus important.

Denis Fougère et Mathilde Poulhès

Résumés

Consommation et patrimoine des ménages : au-delà du débat macroéconomique...

Luc Arrondel, Pierre Lamarche et Frédérique Savignac

L'impact de la valeur du patrimoine sur la consommation des ménages est en général étudié au niveau macroéconomique. L'analyse de cet effet richesse est particulièrement importante pour la politique économique dans le contexte récent de forte valorisation des actifs. Sur données agrégées, les estimations pour la France montrent qu'un euro de patrimoine supplémentaire entraînerait une augmentation de la consommation de 0,8 centime à 1 centime d'euro, cet effet s'avérant plus important pour le patrimoine financier que pour l'immobilier.

Notre étude utilise les données de l'enquête *Patrimoine 2010* pour évaluer ce même lien à partir de données individuelles. Elle s'appuie sur les différences de composition et de niveau de patrimoine pour identifier des hétérogénéités dans le comportement de consommation.

Les résultats confirment que la propension marginale à consommer la richesse est globalement faible, de 0,5 centime d'euro par euro de richesse supplémentaire. Elle dépend cependant de la nature des actifs et présente de fortes non-linéarités le long de l'échelle des patrimoines. Ainsi, la propension marginale à consommer la richesse financière est de plus de 11 centimes par euro de richesse additionnelle pour les ménages dont le patrimoine net est inférieur à la médiane, alors qu'elle est nulle pour les ménages du décile le plus riche. Cet effet richesse est nettement moins élevé pour la résidence principale : 1,1 centime pour les patrimoines nets inférieurs à la médiane et 0,7 centime pour le décile le plus riche. Compte tenu de la concentration des patrimoines, l'effet richesse moyen reflète principalement le comportement des ménages les plus riches. Mais l'effet plus marqué qu'on observe pour les ménages moins aisés est un résultat à prendre en compte par les politiques monétaires et fiscales. Ces politiques n'auront pas le même impact sur la demande et la croissance selon les catégories d'actifs et les catégories de ménages qu'elles affecteront le plus.

Les hauts revenus épargnent-ils davantage ?

Bertrand Garbinti et Pierre Lamarche

Existe-t-il des différences de taux d'épargne en fonction des revenus ? Cette interrogation est au cœur de nombreuses questions de politiques publiques : les taxes sur la consommation sont-elles régressives ? Quel est l'effet d'une hausse d'impôt pour les hauts revenus ? Faut-il subventionner l'épargne-retraite ?

L'observation des taux d'épargne en fonction des revenus courants laisse apparaître un lien positif. Néanmoins, l'épargne peut être une décision de long terme qui ne dépend pas que du revenu courant : si les ménages anticipent une baisse de revenu, ils tendent à « lisser » leur consommation et, en cas de revenu exceptionnellement élevé, ils peuvent ajuster leur épargne à la hausse. Le vrai comportement d'épargne doit donc plutôt s'étudier en fonction du revenu permanent, celui-ci étant défini comme le revenu qui correspond au flux actualisé de ressources que le ménage s'attend à percevoir sur une longue période, corrigé de ses fluctuations transitoires.

À partir de l'enquête *Patrimoine 2010* nous étudions le lien entre épargne et les deux concepts de revenu, courant et permanent, grâce à différentes approches pour l'estimation de ce dernier. Jusqu'à présent les cinq approches différentes que nous employons n'ont jamais été utilisées conjointement. Ceci permet de comparer les résultats obtenus et leur sensibilité aux méthodes d'estimation. Tous nos résultats suggèrent que le taux d'épargne est significativement plus élevé pour les ménages aux revenus les plus hauts, quelle que soit la définition de ce revenu.

Inégalités de patrimoine entre générations : les donations aident-elles les jeunes à s'installer ?

Luc Arrondel, Bertrand Garbinti et André Masson

En France, l'écart de patrimoine s'accroît entre les plus âgés et les plus jeunes qui, de plus, héritent de plus en plus tard. Différentes mesures fiscales ont tenté de pallier ce déséquilibre. En 2007, par exemple, l'abattement sur les transmissions vers les enfants a été multiplié par trois et porté à 150 000 euros. Depuis, il a été ramené à 100 000 euros.

Plusieurs études montrent que les parents sont sensibles aux avantages fiscaux accordés aux donations. On peut néanmoins s'interroger sur l'impact de tels transferts : comment les donations, notamment précoces, sont-elles utilisées ?

Cet article rappelle l'importance croissante que revêtent en France les transmissions et les inégalités patrimoniales entre les générations. Les données de l'enquête Insee *Patrimoine* 2010 permettent ensuite d'étudier l'impact des différentes formes de transmissions (entre vifs ou au décès) sur deux comportements clefs des jeunes générations : l'achat de la résidence principale et la création d'entreprise.

Nous montrons que la probabilité de créer ou reprendre une entreprise est plus élevée lorsqu'une donation a été reçue mais ne l'est pas si un héritage a été perçu. La probabilité d'acheter son logement augmente, elle, avec ces deux formes de transfert. Nous proposons plusieurs mesures de l'intensité du lien entre transmissions et investissements. Ce dernier est plus fort lorsque le bénéficiaire du transfert est jeune. La hausse des prix de l'immobilier des années 2000 se serait accompagnée d'un renforcement du lien entre donation et achat du logement. Nous traitons enfin la question de l'effet causal de la donation : cette dernière favorise-t-elle la décision d'acquisition du logement ou accompagne-t-elle une décision déjà formée ? Nous utilisons le fait que la probabilité de recevoir une donation diminue avec la taille de la fratrie pour montrer que l'effet causal de la donation s'avère plus élevé que les effets jusqu'alors mis en évidence.

Quels facteurs pour expliquer les écarts de patrimoine entre hommes et femmes en France ?

Carole Bonnet, Alice Keogh et Benoît Rapoport

Il existe une importante littérature analysant les écarts de salaire ou de retraite entre sexes. En revanche, les inégalités de patrimoine restent un sujet relativement peu exploré. Or, la richesse est un indicateur important de bien-être économique, que l'on s'intéresse aux inégalités dans la population dans son ensemble ou, plus spécifiquement, aux inégalités au sein du ménage. Nous utilisons les données des enquêtes *Patrimoine* françaises 2004 et 2010, qui permettent d'allouer la richesse à chaque membre du ménage, en particulier au sein des couples. Nous mettons ainsi en évidence un patrimoine brut moyen de l'ensemble des hommes supérieur d'environ 15 % à celui des femmes. Lorsqu'on désagrège le patrimoine, on constate que les écarts sont beaucoup plus forts pour les actifs financiers (environ 37 %) que pour le patrimoine immobilier (4 % pour la résidence principale en 2010) qui constitue la part la plus importante de la richesse des ménages. Ceci s'explique par une détention de la résidence principale très souvent à parts égales au sein des couples. Afin de mettre en évidence les facteurs explicatifs de ces écarts de richesse, nous utilisons la méthode de décomposition semi-paramétrique de DiNardo, Fortin & Lemieux (1996), qui permet de décomposer les écarts non seulement à la moyenne (méthode de Oaxaca et Blinder utilisée habituellement) mais aussi à d'autres endroits de la distribution de patrimoine. Cette dernière est en effet fortement dissymétrique. Nous montrons que les écarts de richesse entre hommes et femmes sont essentiellement dus à des différences de distribution des caractéristiques individuelles, en particulier celles liées au marché du travail (revenu, situation et expérience). Mais ceci est en partie compensé par un patrimoine un peu plus élevé à caractéristiques données. Ce phénomène peut refléter des différences d'attitude face à l'épargne, mais également l'effet compensateur de la mutualisation partielle des ressources au sein des ménages.

Les choix de portefeuille des épargnants sur le cycle boursier et le cycle de vie

Alexis Direr et Eric Yayi

Les épargnants détenant des titres financiers risqués ont-ils tendance à investir à contretemps de la conjoncture boursière ? Réduisent-ils leur exposition au risque avec l'âge et à l'approche de la retraite ? Les données d'un grand assureur français répertoriant les souscriptions de contrats Madelin entre 2002 et 2009 permettent d'avancer quelques réponses. Les souscripteurs peuvent placer leur épargne dans deux types de support : des titres monétaires presque sans risque, et des fonds en unités de compte représentant des parts d'OPCVM investies en titres à risque.

La part du capital investie en unités de compte ne s'avère sensible à la conjoncture boursière qu'au moment de la souscription du contrat. Ensuite prévaut une forte inertie des choix de portefeuille, les épargnants ne modifiant que très rarement la part sélectionnée initialement. Une forte procyclicité des choix d'investissement semble s'expliquer par une extrapolation de la performance boursière récente. Ainsi les nouveaux souscripteurs détiennent-ils une part d'actifs risqués minimum en 2004, au début d'une phase de hausse de quatre ans, et maximum en 2008, au début de la chute boursière liée à la crise financière.

La part risquée décline régulièrement avec l'âge, une fois tenu compte des effets temps et sans contrôler les effets génération. Le profil par âge décline également dans la configuration inverse (avec effets génération et sans effets temps), mais la baisse est moins accentuée car elle résulte de deux mécanismes opposés : avec l'âge, le nombre d'épargnants investissant dans des actifs risqués tend à s'accroître alors que, conditionnellement à investir, la part risquée diminue. Ainsi, entre 40 et 60 ans, la probabilité de détention d'unités de compte augmente d'environ 12 points, alors que la part investie en unités de compte, conditionnellement à détenir une part positive, décroît avec l'âge d'environ 6 points, laissant subsister un risque financier à l'approche de la retraite.

Constitution d'un revenu complémentaire de retraite: quels sont les facteurs déterminants?

Najat El Mekkaoui de Freitas et Bérangère Legendre

Quels sont les facteurs déterminants de la détention de produits d'épargne de long terme par les ménages dans une optique de financement complémentaire de la retraite ?

Une analyse économétrique des taux de détention des produits d'épargne retraite et d'assurance vie à partir des données de la dernière enquête *Patrimoine* donne quelques éléments de réponse. Cette enquête intègre en effet les nouveaux produits d'épargne spécifiquement dédiés au financement complémentaire de la retraite mis en place à la suite de la réforme du système de retraite de 2003.

Nous montrons à l'aide de modèles de décision (probits bivariés) que les détentions d'assurances vie et d'épargne retraite sont complémentaires et guidées par les mêmes facteurs. L'âge et la composition du ménage restent des déterminants primordiaux des comportements de détention : les plus jeunes contractent moins fréquemment ce type de produits, tandis que les couples ont un motif supplémentaire pour constituer une épargne à long terme : la protection du conjoint survivant. Les travailleurs indépendants, qu'ils soient encore en activité ou non, souscrivent également plus fréquemment que les salariés du secteur privé à des produits d'épargne mobilisables pour le financement de la retraite.

Par ailleurs, après contrôle du niveau de vie du ménage d'appartenance, ne pas être diplômé démontre un impact significatif et négatif relativement important sur la détention d'assurances vie et de contrats d'épargne retraite : cela accroît la probabilité de ne détenir aucun produit d'épargne mobilisable pour la retraite de près de 8 %. Dans ce contexte, le dispositif d'information retraite, en tant que complément à l'éducation économique et financière de base, pourrait s'avérer un outil efficace pour inciter à la détention d'assurance vie pour motif retraite et d'épargne retraite.

Montant et composition du patrimoine des indépendants, avant et après le départ à la retraite

Jérôme Bourdieu, Benoît Rapoport et Muriel Roger

Nous examinons, en nous appuyant sur l'enquête *Patrimoine* 2010 de l'Insee, la différence de composition du patrimoine entre les indépendants en activité et les retraités. L'objectif est de mieux comprendre les implications de la cessation d'activité sur la richesse de ces ménages dont le départ à la retraite s'accompagne généralement de la cession ou de la transmission d'un capital professionnel. La situation des salariés est utilisée à titre de comparaison.

Toutes choses égales par ailleurs, le patrimoine des ménages de jeunes retraités salariés est plus élevé que celui des ménages de salariés âgés, ce qui suggère que la désépargne nette n'a pas encore débuté chez les premiers. En revanche, pour les indépendants, le patrimoine des actifs ne diffère pas significativement de celui des retraités, sauf dans le cas des exploitants agricoles, pour lesquels on observe une forte baisse. Chez les artisans, commerçants et professions libérales, on observe que le patrimoine varie peu en niveau, seule sa composition change, le patrimoine professionnel étant transformé en patrimoine privé après sa vente. Cela correspond à un modèle dans lequel l'outil professionnel est vendu et non transmis. En comparaison avec les salariés, la moindre accumulation pourrait résulter de la nécessité de compenser une perte de revenus plus élevée lors du passage à la retraite.

Pour les exploitants agricoles, la forte baisse de la richesse totale résulte de la disparition du capital professionnel qui n'est pas compensée par l'augmentation des autres composantes. Ces résultats sont plus proches d'un modèle familial dans lequel l'outil de production est transmis (aux enfants) et ce d'autant plus que la forte baisse non compensée du capital professionnel pourrait s'expliquer par l'existence d'un dispositif très particulier, le salaire différé, créance détenue par les aides familiaux (les enfants) sur l'actif professionnel et pouvant être honorée, libre de droits, lors de la cessation d'activité.

Préférence face au risque et difficultés financières des ménages les plus pauvres

David Crainich, Louis Eeckhoudt et Véronique Flambar

Une meilleure compréhension des facteurs influençant les difficultés de paiement éprouvées par les ménages est une question économique importante en raison de la prévalence et de l'impact de ces difficultés. L'objectif de l'article est de déterminer si les préférences des individus face au risque modifient leurs probabilités de faire face à des difficultés de paiement. Nous analysons, dans un premier temps, les mécanismes par lesquels la transmission entre l'attitude face au risque et les difficultés financières s'opèrent. Nous partons du constat que la richesse future d'un ménage est aléatoire et effectuons le lien entre la dispersion de sa distribution et la probabilité de défaut de paiement. Nous montrons alors comment des décisions (assurance, prévention, gestion de portefeuille et épargne) influencées par l'attitude face au risque peuvent réduire cette probabilité. Dans un second temps, nous vérifions empiriquement l'influence de l'attitude face au risque sur les difficultés de paiements. Les difficultés financières étant plus fréquentes chez les individus les plus défavorisés économiquement, notre travail se concentre sur les ménages qui vivent en dessous du seuil de pauvreté (défini comme 60 % du niveau de vie médian de la population). À partir de l'enquête *Patrimoine* 2010 et sur base des choix de loteries proposés par Barsky et al. (1997), nous classons les ménages selon leurs préférences face au risque. À l'aide d'un modèle probit, nous montrons l'effet significatif de l'attitude vis-à-vis du risque, de l'âge, de l'éducation, de la situation familiale et des anticipations de variabilité future du revenu sur la probabilité qu'un ménage pauvre connaisse ou ait connu des difficultés financières. Ainsi nous mettons en évidence le fait que les ménages qui ont une aversion relative au risque plus prononcée sont moins susceptibles de faire face à ces difficultés.

La propriété immobilière : quelle influence sur le portefeuille financier des ménages ?

Denis Fougère et Mathilde Poulhès

La propriété immobilière est souvent l'actif financier le plus important des ménages. Mais c'est aussi un bien de consommation durable, pour lequel les coûts de transaction, lors de l'acquisition mais aussi de la vente, sont élevés. Cette double caractéristique invite à évaluer l'influence de l'investissement en immobilier sur la composition du portefeuille financier des ménages.

Nous tentons pour cela d'identifier deux effets de signe opposé : un effet dit « de richesse » et un effet du risque immobilier. L'accroissement de la richesse immobilière incite à détenir un portefeuille financier plus risqué, alors que le risque immobilier tend à diminuer la possession d'actifs risqués. Pour séparer ces deux effets, on recourt à une méthode indirecte proposée par Chetty et Seizdl (2010) : l'effet de richesse est capté par les variations de la richesse immobilière nette des emprunts restant à rembourser et l'effet de risque est capté par les variations de sa valeur brute. L'hypothèse est qu'une augmentation de la richesse nette à niveau donné de richesse brute correspond à une hausse de la richesse immobilière du ménage sans que son degré d'exposition au risque immobilier ne soit modifié. Son effet mesurera donc bien un pur effet de richesse.

La démarche pose néanmoins un problème d'endogénéité : les ménages qui détiennent les biens immobiliers les plus importants et qui ont le moins besoin de s'endetter sont en général les plus riches, donc ceux qui prennent le plus de risques financiers. On résout ce problème en instrumentant les richesses nette et brute par les variations de prix observées au niveau départemental. On obtient de cette manière les deux effets opposés attendus : l'effet de richesse tend à augmenter la part d'actifs risqués dans le portefeuille, l'effet du risque immobilier tend à faire baisser cette part. Selon nos estimations, l'effet de richesse est plus important que l'effet du risque immobilier.
