

## Taux d'épargne, le paradoxe franco- britannique

*Valérie Chauvin, Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak.*

### Version provisoire

En ce qui concerne l'organisation de leur système de retraite, la France et le Royaume-Uni sont à l'opposé du spectre des possibles. La France a un système par répartition, très généreux et pratiquement pas de retraite par capitalisation. Au contraire, les retraites publiques par répartition sont peu généreuses au Royaume-Uni et les fonds de pensions jouent un rôle important. On s'attend donc *a priori* de voir les ménages français épargner peu, en comptant sur les retraites publiques pour leurs vieux jours, et les ménages britanniques épargner beaucoup, par l'intermédiaire des fonds de pensions. Les chiffres de taux d'épargne donnent l'image inverse. Durant ces dernières années, le taux d'épargne des ménages français est de l'ordre de 16 % de leur revenu disponible, celui des britanniques de 5 %. Cette note montre d'abord que la différence est réelle, qu'elle ne provient pas d'un artefact statistique. Elle discute le rôle des plus-values dans cette différence. Elle analyse les conséquences de cette différence sur l'équilibre macroéconomique des deux pays.

## I Les principes de comptabilisation

La comparabilité des niveaux de taux d'épargne entre pays a été abordée par de nombreux auteurs au début des années quatre-vingt <sup>1</sup>. Les disparités de niveau observées n'étaient-elles dues qu'à des particularités institutionnelles mal prises en compte par le SCN ou bien découlaient-elles plus fondamentalement de différences de comportement ? La baisse du taux d'épargne des ménages observée dans les années quatre-vingt était-elle réelle ou provenait-elle d'un artefact statistique ? L'actualisation de cette question aux données des années quatre-vingt-dix devrait permettre de vérifier si la baisse du taux d'épargne britannique et la hausse du taux français sont effectives, et de mesurer l'ampleur de la disparité entre les niveaux atteints dans les deux pays. Afin de déterminer la part de l'artefact statistique et la part du comportement réel de consommation, certaines modifications des principes de la comptabilité nationale doivent être effectuées. Elles ont pour but d'harmoniser le taux d'épargne des ménages de façon à ce que les différences d'organisation économique interfèrent moins avec la mesure du taux d'épargne.

### 1. Comptabilisation de la consommation individualisable

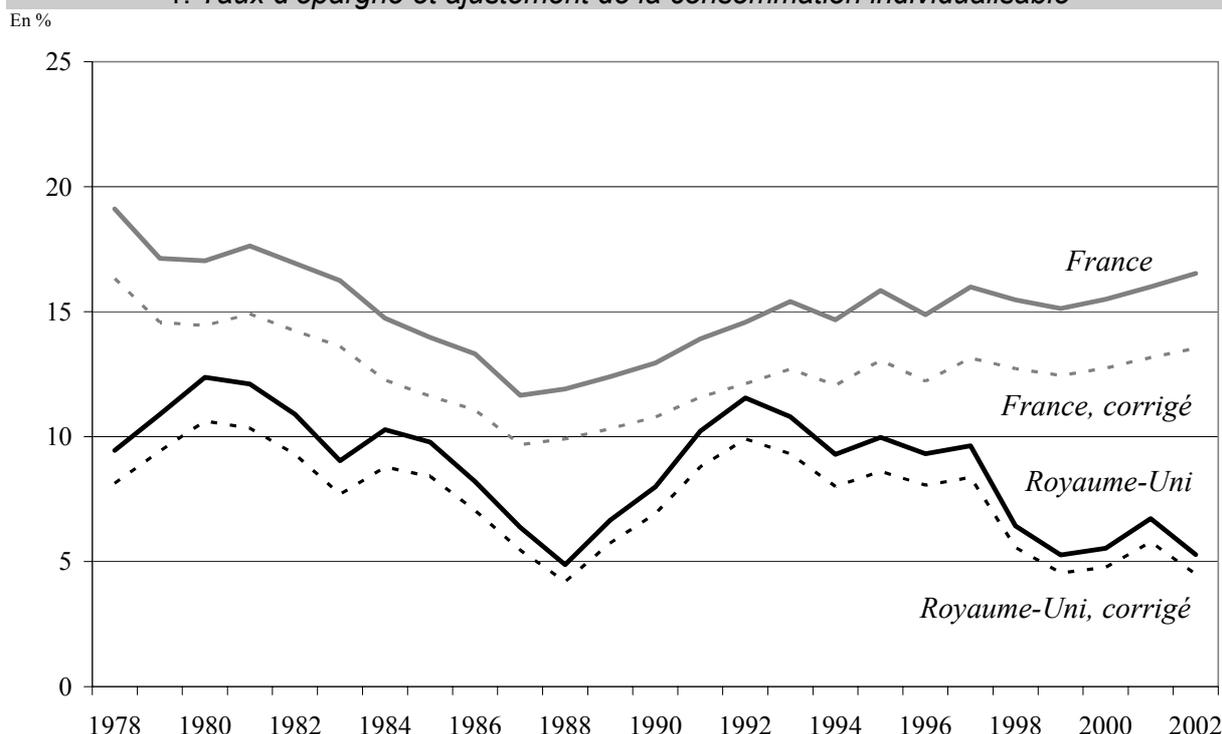
Certains services publics destinés aux ménages tels que la santé, le logement, l'éducation sont plus ou moins pris en charge par la collectivité publique selon les pays ; ceci modifie la mesure de la consommation des ménages. Ainsi, les services d'éducation sont majoritairement assurés par les administrations publiques en France. Ils sont comptabilisés comme de la consommation des administrations publiques et ne font pas partie de celle des ménages. Au contraire, au Royaume-Uni, une grande partie des dépenses d'éducation est prise en charge par les ménages et fait donc partie de leur consommation.

---

<sup>1</sup> Dans un travail fondateur, Blades (1983) avait réalisé une étude chiffrée portant sur les Etats-Unis, le Canada, le Japon, l'Australie, la Finlande, la France, l'Allemagne, l'Italie, la Suède et le Royaume-Uni. D'autres articles ont suivi, tels que Boskin (1988), Hendershott - Peek (1987) ou encore Galibert - Le Dem (1989).

Afin d'harmoniser ces diverses comptabilisations, nous avons considéré la consommation des administrations publiques destinée aux ménages, c'est-à-dire les dépenses de consommation individualisable. Nous les avons intégrées dans la consommation et dans le revenu des ménages. La modification ainsi effectuée ne modifie pas le niveau de l'épargne, mais diminue le taux d'épargne (graphique 1). Le ratio consommations individualisables sur revenu disponible est plus élevé en France qu'au Royaume-Uni, si bien que la baisse du taux d'épargne français est plus forte que la baisse de son homologue britannique. Le changement de comptabilisation rapproche donc les taux d'épargne des deux pays. Ce rapprochement s'est accentué depuis 1992, le Royaume-Uni réduisant la part des consommations individualisables tandis que la France les augmentait.

### 1. Taux d'épargne et ajustement de la consommation individualisable



Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

### 2. Harmonisation de la comptabilisation de la fiscalité indirecte sur la fiscalité directe

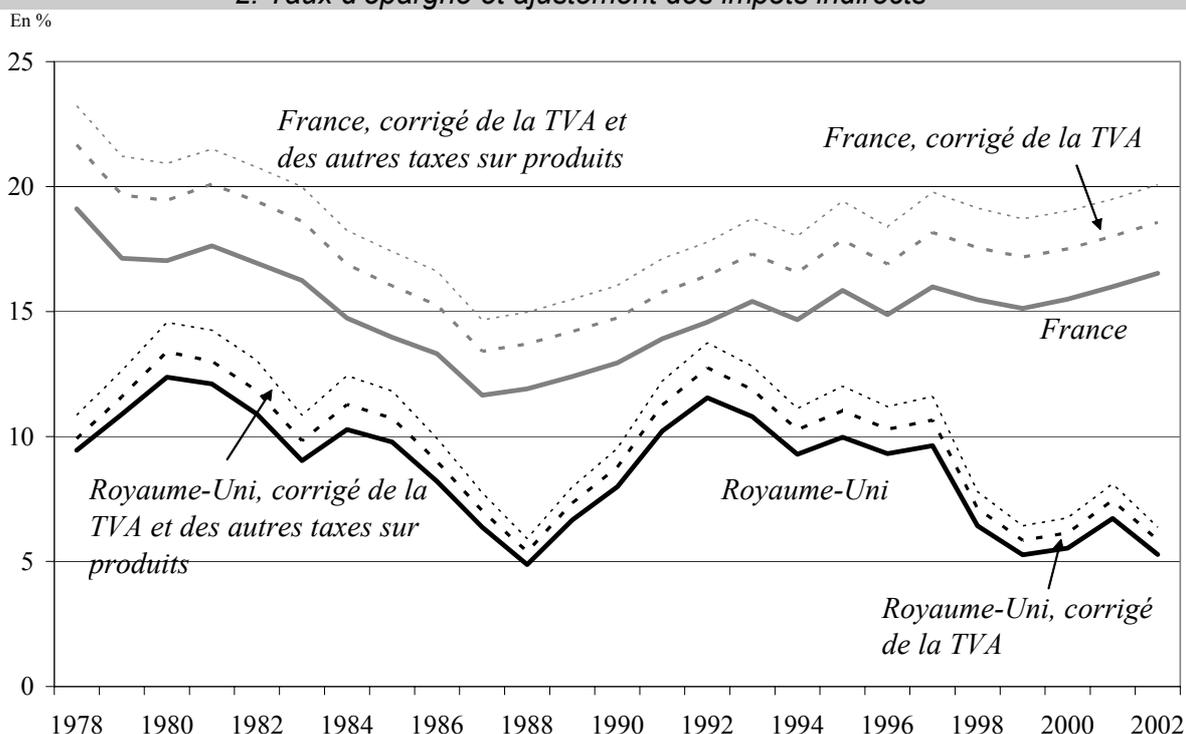
Les impôts directs sont soustraits du revenu disponible tandis que les impôts indirects sont inclus dans les prix à la consommation. Ceci est pertinent quand on veut étudier le comportement des ménages, puisque le paiement des impôts indirects est intrinsèquement lié à leurs choix de dépenses. Cependant, la structure des recettes fiscales influe sur le niveau des taux d'épargne habituellement calculés et pose des problèmes de comparaison. Dans un pays comme la France où les impôts indirects tiennent une place importante, la comptabilité nationale mesure un revenu des ménages plus élevé. La comptabilisation des impôts indirects dans les dépenses du compte de revenu des ménages et non dans les dépenses de consommation implique que la consommation, tout comme le revenu des ménages soient diminués du montant des impôts indirects et l'épargne inchangée (tableau 1). Le taux d'épargne est donc revu à la hausse.

## 1. Harmonisation de la comptabilisation de la fiscalité indirecte sur la fiscalité directe

Avant modification		Après modification	
Compte de revenu		Compte de revenu	
Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Cotisations sociales	Rémunération des salariés	Cotisations sociales	Rémunérations des salariés
Impôt sur le revenu, CSG, CRDS	Prestations sociales dont retraite	Impôt sur le revenu, CSG, CRDS	Prestations sociales dont retraite
Revenu disponible		Impôts indirects (+) Revenu disponible modifié (-)	
Compte d'utilisation du revenu		Compte d'utilisation du revenu	
Consommation (dont TVA)	Revenu disponible	Consommation hors impôts indirects (-)	Revenu disponible modifié (-)
Épargne		Épargne (=)	

Note : Ce tableau reprend un compte simplifié où ne figurent que les postes qui permettent comprendre les modifications proposées. Sont grisés les postes concernés par la modification. Les signes se lisent comme suit : (+) augmentation du poste suite à la modification ; (-) diminution ; (=) conservation du niveau.

## 2. Taux d'épargne et ajustement des impôts indirects



Note : La TVA est acquittée pour la plus grande partie par les ménages. Certains autres impôts indirects, comme la Taxe intérieure sur les produits pétroliers, sont versées aussi par les entreprises, sans qu'il soit possible de savoir dans quelle proportion. Pour avoir une fourchette de l'impact du mode de comptabilisation des impôts indirects, nous avons considéré la seule TVA d'une part et l'ensemble des impôts indirects d'autre part.

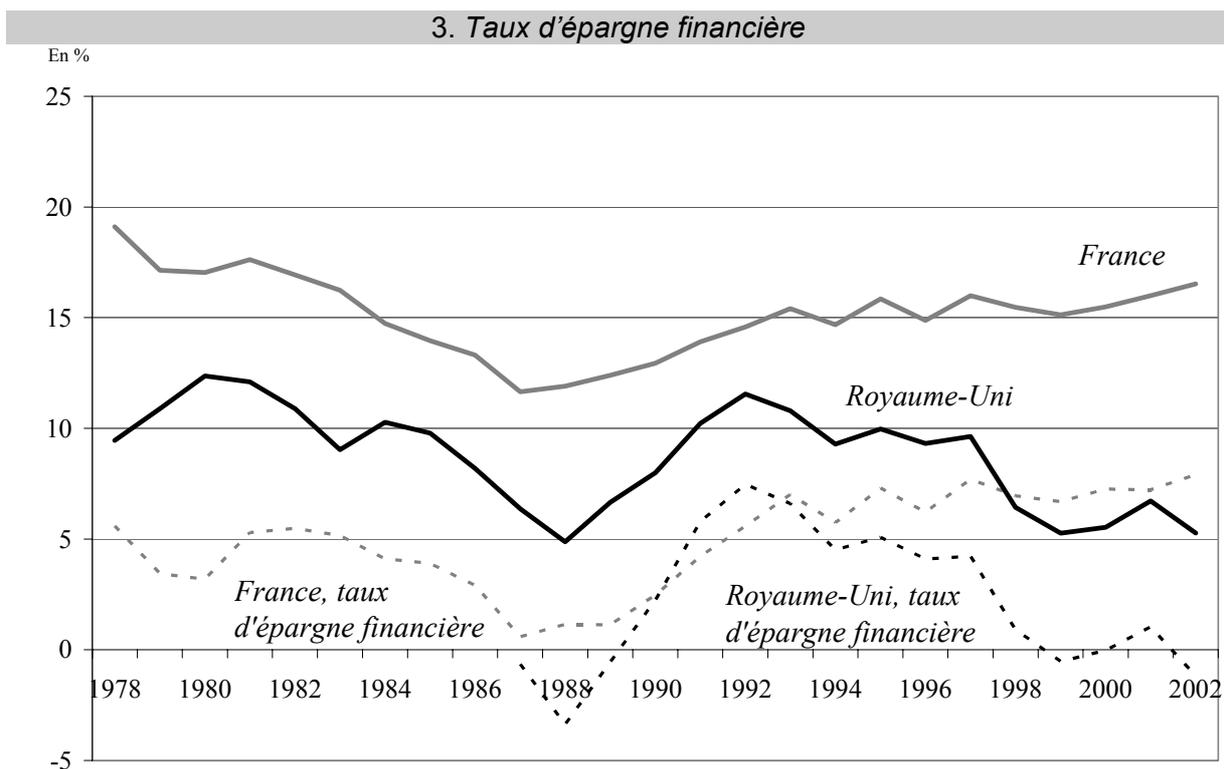
Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

Le poids de la TVA et des taxes indirectes en général est plus important en France qu'au Royaume-Uni, si bien que la modification de la mesure du taux d'épargne relève le taux d'épargne de façon plus importante en France qu'au Royaume-Uni (graphique 2). La fiscalité indirecte n'explique donc pas la différence de niveau de taux d'épargne entre les deux pays.

### 3) Des taux d'épargne financière qui divergent

L'écart entre les taux d'épargne financière est nettement plus faible que celui observé entre les taux d'épargne globaux si on considère la moyenne historique (graphique 3). La différence de taux d'épargne entre la France et le Royaume-Uni s'explique sur la longue période par un taux d'investissement logement plus fort en France.

Depuis 1992, cette différence se double d'une évolution divergente des taux d'épargne financière. Au Royaume-Uni, il n'a cessé de baisser, avec une forte chute de 3,3 points en 1998, tandis qu'il est resté stable en France.



Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

## II Prise en compte des retraites privées

Les taux d'épargne sont calculés dans le SEC95 comme le ratio de l'épargne brute (y compris la variation des droits des ménages sur les fonds de pension) aux ressources totales des ménages, c'est-à-dire à la somme du revenu disponible brut et de l'ajustement pour variation des droits des ménages sur les fonds de pension. En France, cet ajustement vaut 0 : le revenu disponible des ménages est égal à leurs ressources. Il en va différemment au Royaume-Uni où ce poste d'ajustement représentait 2,6 points de taux d'épargne en 1999 (tableau 2.1).

## 2 Royaume-Uni – Compte d'utilisation du revenu des ménages, en 1999

En millions de livres

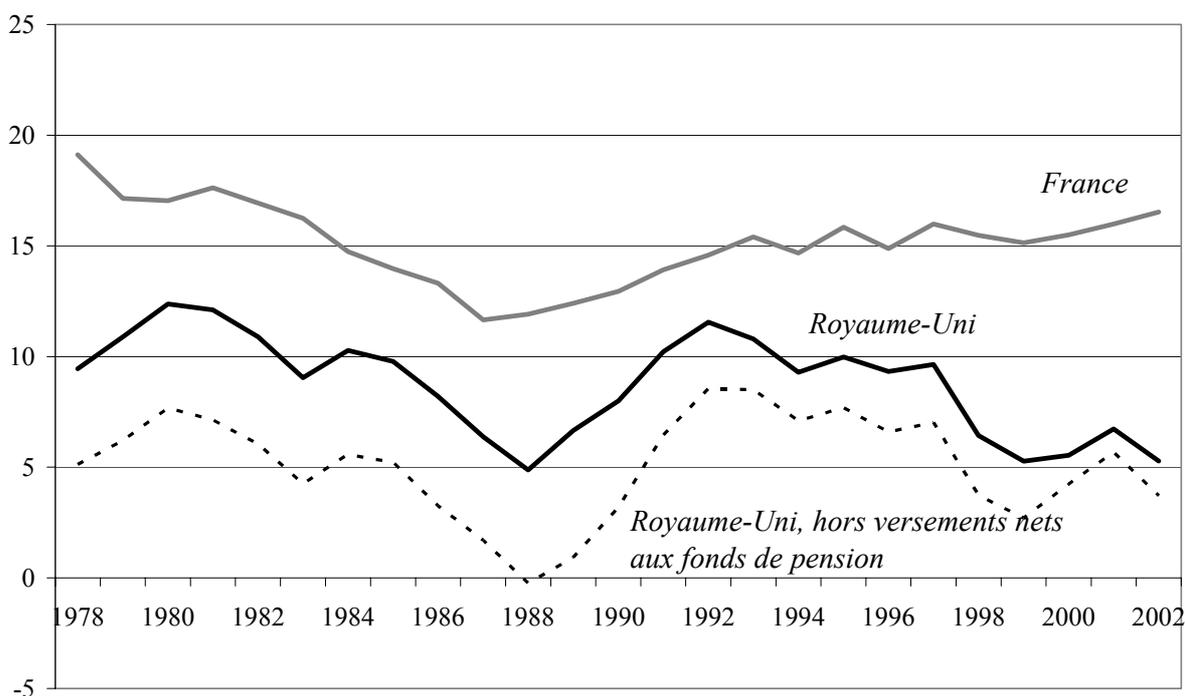
Code SEC95	Emplois		Code SEC95	Ressources	
P.31	Dépenses de consommation individuelle	592509	B.6g	Revenu disponible brut	609369
			D.8	Ajustement pour variation des droits des ménages sur les fonds de pension	16087
B.8G	Epargne brute	32947			
	- hors ajustement	16860			
				Ressources totales	625456
	Taux d'épargne B.8G/(B.6G+D.8)	5,3%			
	- hors ajustement	2,7%			
	- Ajustement	2,6%			

Source : ONS.

L'ajustement correspond à l'effort net d'épargne consacré aux fonds de pension. Depuis le début des années 1960, il représente en moyenne 3,5 % des ressources des ménages britanniques, pour un taux d'épargne de 8,1 points. Depuis le début des années 1990, il a nettement baissé : il représentait 5,7 points de taux d'épargne en 1989 (soit un point haut par rapport à sa valeur de long terme), contre 1 point seulement en 2001 puis 1,6 en 2002 : son évolution explique donc plus de 4 points de baisse de taux d'épargne sur cette période.

### 4. Taux d'épargne des ménages, dont versements nets aux fonds de pension

En % des ressources des ménages



Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

## III Plus-values et taxe inflationniste

Nous avons considéré jusqu'à présent le revenu tel qu'il était mesuré par la comptabilité nationale, en aménageant certaines méthodes de comptabilisation qui déformait la mesure du taux d'épargne pour des raisons institutionnelles. Cependant, Friedman définit le revenu d'un

ménage comme « le montant qu'il peut consommer en laissant inchangée sa richesse ». Cette définition englobe le revenu tel qu'il est défini par la comptabilité nationale, mais incorpore aussi les plus-values réelles enregistrées sur son patrimoine. Dans ce cadre, l'épargne des ménages n'est pas mesurée simplement par les opérations de compte de revenu et les flux de placements (solde des créances et dettes) avec lesquels elles sont cohérentes, aux erreurs de mesure près. Elle englobe aussi la variation du pouvoir d'achat de son patrimoine (encadré 1). Si les ménages ont un objectif de pouvoir d'achat de leur richesse, une hausse du prix des actifs entraîne une progression de la consommation : c'est l'effet de richesse. Au contraire, une augmentation des prix à la consommation favorise l'épargne puisque les ménages cherchent à reconstituer la valeur de leur patrimoine : c'est l'effet d'encaisses réelles.

Du point de vue du comportement, les plus-values peuvent susciter le même type de réaction que les intérêts reçus ou les dividendes : une partie d'entre eux sera capitalisée, l'autre sera consommée, sans que le partage soit prédictible selon la nature du flux. Par exemple, les intérêts du livret A sont parfaitement liquides et peuvent être dépensés. Cependant, ils sont automatiquement versés sur le compte lui-même et donnent souvent lieu à capitalisation, jusqu'au jour où le détenteur décide d'utiliser cette réserve pour un achat. Au contraire, certains placements donnent droit à des revenus réguliers, non capitalisés, dont l'utilisation est indifférente au fait que ces revenus ont pour origine des plus-values ou la rémunération d'un titre.

#### Encadré 1. La variation du patrimoine réel

Exprimée en euros ou en livres de l'année courante, la variation du patrimoine réel est égale à la somme du flux de placement (qui est cohérent, aux ajustement près, avec la somme de la capacité de financement et de l'investissement logement mesurée par la comptabilité nationale), des plus-values nominales (issues du compte de réconciliation entre flux de placement et variation du patrimoine) et de l'effet de la progression des prix sur la valeur du patrimoine. Soit :

$$\frac{P_t}{p_t} - \frac{P_{t-1}}{p_{t-1}} = \frac{1}{p_t} \cdot \left( (P_t - P_{t-1}) + \frac{p_{t-1} \cdot P_{t-1} - p_t \cdot P_{t-1}}{p_{t-1}} \right) = \frac{1}{p_t} \cdot \left( F_t + PV_t + \left( 1 - \frac{p_t}{p_{t-1}} \right) \cdot P_{t-1} \right)$$

Où P désigne le patrimoine, p le niveau des prix, F le flux de placement, PV les plus-values nominales.

**Pour les actifs liés à des biens réels** (logements et actions), la variation du patrimoine est la résultante des flux de placement et des plus-values réelles : la variation du prix des actifs n'est considérée comme une plus-value que si elle compense l'inflation. **Pour les actifs liquides** (monnaie fiduciaire, comptes à vue et livrets réglementés) qui ne donnent pas lieu à plus-values, la variation du patrimoine est la résultante des flux (positifs ou négatifs) de placements et de la taxe inflationniste.

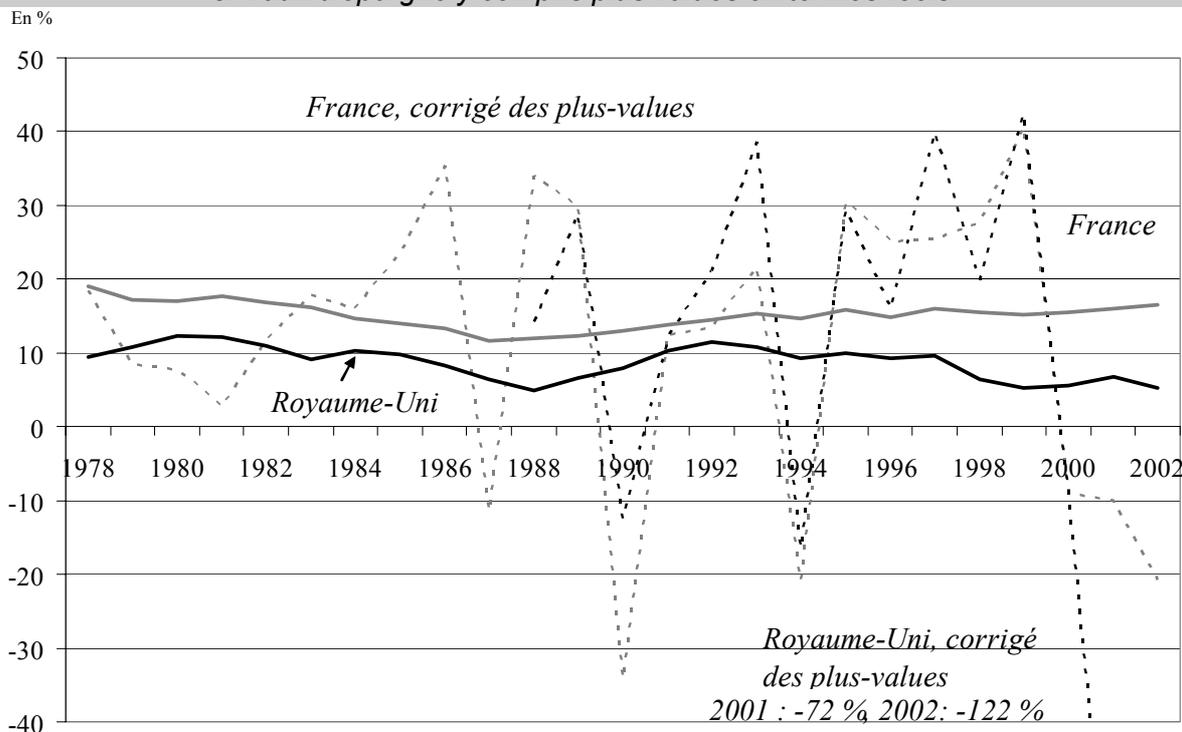
**Pour les placements sur les marchés de taux** (obligations et titres du marché monétaire), nous considérons que les ménages ne réalisent pas de plus-values. La valeur du titre à l'échéance est égale à sa valeur faciale et la somme algébrique des plus et moins-values réalisées tout au cours de la durée de vie du titre est nulle. Nous faisons donc l'hypothèse que les ménages conservent leurs titres jusqu'à échéance. Sous cette hypothèse, la variation du patrimoine perçue par les ménages est égale aux flux de placement diminués de la taxe inflationniste. Un raisonnement similaire peut être conduit pour les crédits à long terme contractés par les ménages : une baisse des taux n'est pas nécessairement perçue par eux comme une plus-value sur la valeur de leur dette, à moins qu'ils n'en renégocient les conditions.

La taxe inflationniste calculée ici ne reprend pas l'ensemble des conséquences pour les ménages de l'inflation, mais uniquement son impact sur la valeur réelle des placements non susceptibles de plus-values (ou considérés comme tels). En effet, une forte inflation a aussi un impact sur le taux d'intérêt nominal de ces placements. Cet effet est comptabilisé dans le poste « intérêts reçus » du compte des ménages. Il est donc inclus dans le revenu au sens de la comptabilité nationale.

Nous avons calculé des taux d'épargne élargis qui prennent comme mesure de l'épargne non plus seulement les flux de placement, mais aussi la variation du pouvoir d'achat du patrimoine financier et comme mesure de revenu le revenu disponible augmenté du pouvoir d'achat des plus-values financières (graphique 5). Les évolutions du taux d'épargne y compris

plus-values, sont bien plus importantes que les inflexions du taux d'épargne observées habituellement. L'évolution est plus chahutée, mais elle fait apparaître les évolutions de l'épargne sous un tout autre jour.

### 5. Taux d'épargne y compris plus values en termes réels



Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

En France, la mesure élargie ne fait pas apparaître de baisse du taux d'épargne dans la première moitié des années 80 : la désinflation a amené une forte diminution de la taxe inflationniste et les ménages ayant un objectif de pouvoir d'achat du patrimoine ont eu un besoin d'épargne moindre ; c'est l'effet d'encas réelles traditionnellement mis en évidence dans les équations de consommation. Par la suite, la hausse du taux d'épargne de la première moitié des années quatre-vingt-dix disparaît : l'effort de désendettement des ménages, qui est à l'origine de cette progression de l'épargne, a eu un effet négligeable par rapport à celui de l'évolution du prix des actifs, si bien que le pouvoir d'achat du patrimoine financier des ménages est resté stable jusqu'en 1999. Il a pâti ensuite de la chute des cours boursiers.

Au Royaume-Uni, la mesure élargie relativise fortement la baisse du taux d'épargne depuis 1997 (tel que mesuré par la comptabilité nationale). Le taux d'épargne britannique est presque systématiquement supérieur à son homologue français avec cette mesure. Ainsi, l'épargne des ménages britanniques serait soutenue depuis 1987 par les plus-values financières (tableau 3). De 1987 à 2000, les plus-values des ménages ont représentées 5 % de leur revenu annuel en France, 13 % au Royaume-Uni : la différence compense largement les différences de taux d'épargne financière. Par contre, de 1987 à 2002, les plus-values ne représentent plus que 0,5 % du revenu annuel en France ; 3,5 % au Royaume-Uni. La prise en compte des plus-values relativise donc fortement les différences de taux d'épargne financière. Depuis 1997, on peut donc considérer que les britanniques ont peu épargné car leur patrimoine augmentait tout seul par les plus-values. Par contre, la chute de la Bourse devrait les amener à épargner fortement. Ce comportement ne s'est pas encore avéré.

### 3. Cumul des plus-values financières depuis 1987 jusqu'à l'année n

En % des ressources de l'année n (revenu disponible et correction pour fonds de pension).

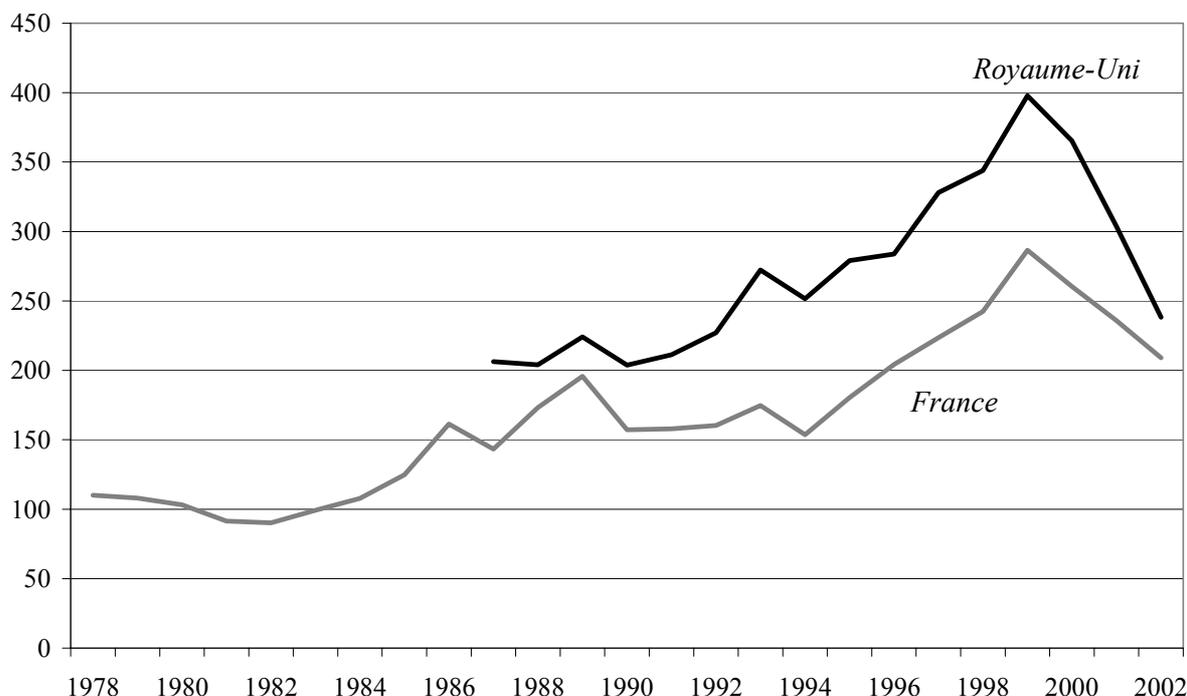
	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02
<i>France</i>	17,4	15,0	13,2	20,7	-9,2	12,4	25,9	37,7	53,1	93,9	67,1	40,6	8,1
<i>RU</i>	19,1	19,8	30,6	74,3	49,7	74,4	78,0	123,3	136,6	194,9	170,4	113,8	52,7

Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

La dynamique des plus-values diffère entre la France et le Royaume-Uni essentiellement du fait de la structure du patrimoine financier. En effet, si les ménages britanniques détiennent moins d'actions en direct, leurs droits sur des fonds de pension et produits d'assurance-vie sont bien supérieurs à ceux que de leurs homologues français. Par ailleurs, les placements d'assurance-vie, majoritaires dans le poste RTA (réserves techniques d'assurance) en France, sont investis essentiellement en titres obligataires, qui génèrent peu de plus-values. Ainsi, grâce aux plus-values, les ménages britanniques ont réussi à accumuler un patrimoine financier plus important que leurs homologues français, malgré des niveaux d'épargne financière équivalents ou inférieurs (graphique 6).

### 6. Patrimoine financier net des ménages

En % des ressources (revenu disponible et correction pour fonds de pension)



Sources : INSEE, comptes nationaux ; ONS, comptes nationaux ; calculs OFCE.

#### IV) Une comparaison de la richesse financière des ménages

Les tableaux 4 permettent de comparer le niveau et la structure de l'épargne financière dans les années récentes. Le taux d'épargne financière est de l'ordre de 7 points en France alors qu'il est pratiquement nul au Royaume-Uni. Les ménages français épargnent autant en assurance-vie que les ménages britanniques épargnent en fonds de pension, mais ces derniers bénéficient de beaucoup plus de crédits, ce qui explique comptablement les différences de taux d'épargne financière. Depuis 1998, la différence d'évolution de l'épargne financière est due essentiellement au fait que les ménages britanniques se sont lourdement endettés, malgré la baisse de leur richesse financière observée depuis 2000. Cela peut être dû en partie à une

croissance vive des prix de l'immobilier (12,5 % par en moyenne de 1998 à 2003), qui a favorisé les prêts hypothécaires.

Fin 2000, les ménages britanniques étaient nettement plus riches que les ménages français ; fin 2002, l'écart est en grande partie résorbé. Les britanniques détiennent nettement plus de RTA que les français. Ils sont aussi nettement plus endettés. L'évolution de leur richesse dépend plus nettement de l'évolution de la Bourse et des taux d'intérêt.

#### 4. Comptes financiers des ménages en 2000 en % du RDB

En % des ressources de l'année n (revenu disponible et correction pour fonds de pension),

	France	France	Royaume- Uni	Royaume- Uni
	Flux	Stock	Flux	Stock
Revenu	100		100	
Epargne	15,7		5,5	
Epargne Financière (CR)	7,3		- 1,0	
Epargne Financière (CF)	5,6	264	- 0,0	365,4
Dépôts	0,3	91	5,4	96,7
Obligations	- 0,5	6	- 0,3	6,3
Actions	0,9	145	- 2,2	107,3
RTA	7,4	83	5,2	253,4
Décalages comptables	1,5	- 3	1,0	12,5
Crédit	4,1	56	10,1	110,8

Sources : ONS, comptes nationaux ; INSEE, comptes nationaux ; calculs OFCE.

#### 4bis Comptes financiers des ménages en 2002 en % du RDB

En % des ressources de l'année n (revenu disponible et correction pour fonds de pension),

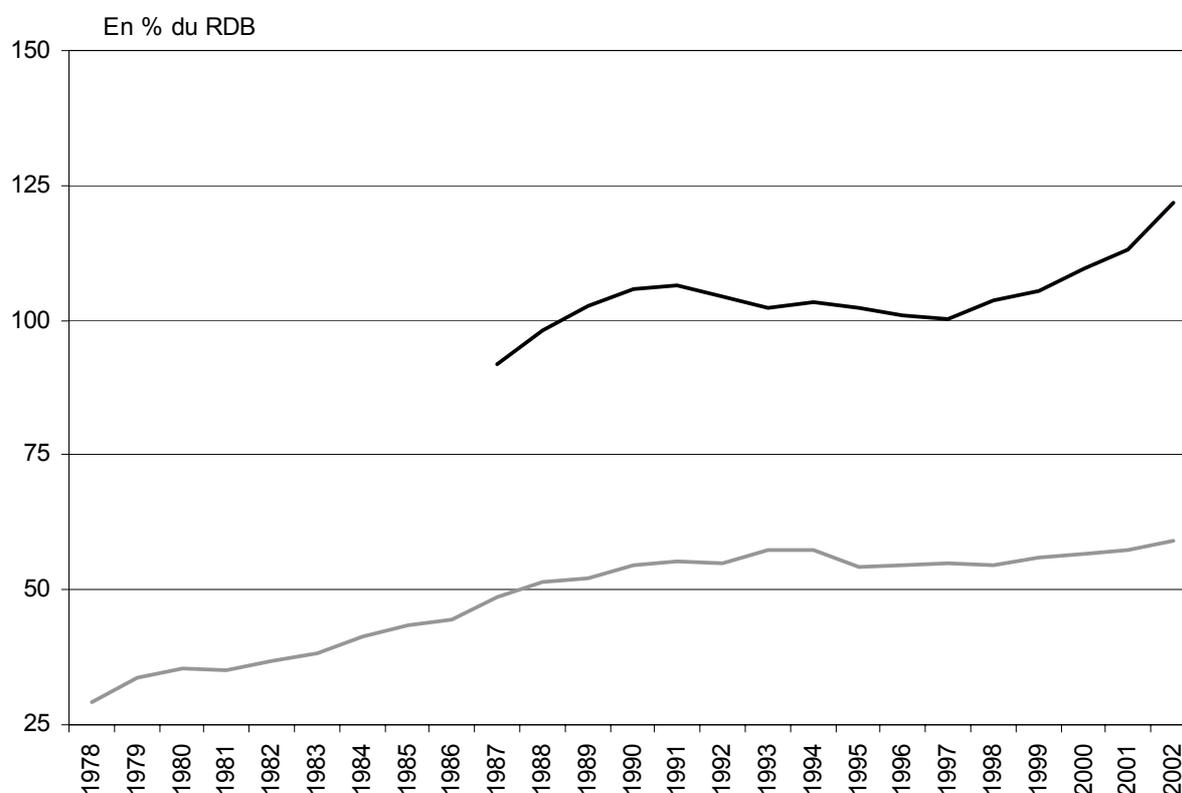
	France	France	Royaume- Uni	Royaume- Uni
	Flux	Stock	Flux	Stock
Revenu	100		100	
Epargne	16,7		5,3	
Epargne Financière (CR)	7,9		- 2,0	
Epargne Financière (CF)	8,7	211	- 1,2	238,2
Dépôts	2,7	91	7,7	112,0
Obligations	0,1	6	- 0,7	5,6
Actions	1,5	93	0,8	62,3
RTA	6,4	85	6,3	207,6
Décalages comptables	2,0	- 6	- 0,3	12,8
Crédit	4,1	57	16,1	137,5

Sources : ONS, comptes nationaux ; INSEE, comptes nationaux ; calculs OFCE.

## 6. Taux d'endettement des ménages

En % des ressources (revenu disponible et correction pour fonds de pension)

### Taux d'endettement des ménages



5. TABLEAU EMPLOIS-RESSOURCES en % du PIB FRANCE 1999

1999	RDB	Consommation	Epargne	FBCF	Cap. de fin.
SNF	10,1		10,1	10,2	-0,1
SF	0,7		0,7	0,8	-0,1
APU	24,8	14,0/9,3*	1,5	3,2	-1,6
Ménages**	64,7	54,7	9,9	5,5	4,2
Reste du monde					-2,5
Total	100,3	78,0	22,2	19,7	0

5 bis. TABLEAU EMPLOIS-RESSOURCES en % du PIB Royaume-Uni en 1999

	RDB	Consommation	Epargne	FBCF	Cap. de fin.
SNF	10,2		10,2	11,7	-1,5
SF	-0,6		-0,6	0,9	-1,5
APU	20,5	11,0/7,4*	2,1	1,0	1,1
Ménages**	69,5	65,6	3,9	4,2	-0,4
Reste du monde					2,2
Total	99,5	84,0	15,6	17,8	0,0

\*Consommation individualisable/Consommation collective ; \*\* Y compris ISBSLM

### V Quelles conséquences macroéconomiques ?

En 1999, l'épargne des ménages français représentait 6 points de PIB de plus que celle des britanniques. Globalement, la consommation des britanniques représente 11 points de PIB de plus, mais les français bénéficient de 3 points de plus de consommation individualisable et de 2 points de plus de consommation collective non individualisable. Ces 5 points expliquent les

différences entre le partage des revenus entre ménages et administrations de part et d'autre de la Manche. En contrepartie, la FBCF des administrations est plus basse de 2 points de PIB au Royaume-Uni et le déficit extérieur est plus élevé de 4 points de PIB (tableaux 5). Le taux d'épargne national du Royaume-Uni est inférieur de 6 points au taux d'épargne national français.

Au niveau des comptes de patrimoine, la différence entre les deux pays est faible. Les actifs réels ont la même valeur. Les avoirs nets accumulés sur l'étranger sont légèrement positifs en France, négatifs au Royaume-Uni. Globalement, la France est un peu plus riche. Mais les ménages britanniques sont nettement plus riches. Deux mystères persistent. Pourquoi la différence des taux d'épargne entre la France et le Royaume-Uni ne conduit-elle pas à des différences plus sensibles de niveau de patrimoine ? Pourquoi les britanniques n'épargnent-ils pas plus ? En tout cas, ils ne sont pas plus fournis que les français.

#### 6 Patrimoine en % du PIB, France en 2000

2000	SNF	SF	APU	Ménages	RDM	Total
Actifs réels	147	9	59	210		425
Or		2			-2	2
Dépôts	10	-77		58	9	-9
Obligations	-4	50	-47	5	-3	3
Crédit	-39	88	-7	-35	-6	6
Actions	-131	15	17	105	-6	6
RTA	1	-54		53		
Autres	1	1	3	-4	-1	1
Actifs financiers	-31	25	-34	172	-9	9
Total	116	34	25	382		434

#### 6 bis Patrimoine en % du PIB, Royaume-Uni en 2000

2000	SNF	SF	APU	Ménages	RDM	Total
Actifs réels	137	13	40	221		411
Or						
Dépôts	29	-105	-4	67	13	-13
Obligations	-17	58	-32	4	-12	12
Crédit	-51	101	1	-71	20	-20
Actions	-135	77	4	75	-17	17
RTA	1	-179	1	177	1	-1
Autres	-2	-1	-4	3	-2	2
Actifs financiers	-40	-50	-34	255	3	-3
Total	97	-37	6	476		408

## Références bibliographiques

- BAUDCHON H., CHAUVIN V. (1999) « Les cigales épargnent-elles ? Une comparaison des taux d'épargne français et américain », *Revue de l'OFCE* n°68, janvier.
- BLADES D. (1983), « Mesures possibles du taux d'épargne », *Etudes spéciales de l'OCDE*.
- BOSKIN J. M. (1988), « Issues in the measurement and interpretation of saving and wealth », *NBER working paper*, n° 633, juin.
- EUROSTAT (1996), *Système européen des comptes*, SEC 1995.
- GALIBERT A. et LE DEM J. (1989), « L'épargne des ménages américains : les enseignements d'une comparaison internationale », *Economie Prospective Internationale, Revue du CEPII*, n°37, 1<sup>er</sup> trimestre.

HENDERSHOTT P. H. et PEEK J. (1987), « Private saving in the United States 1950-85 », NBER *working paper* n°2294, juin.

STERDYNIAK H. (1986), « Des conséquences patrimoniales de la désinflation », *Revue de l'OFCE* n°17, octobre.

## ANNEXE : Le traitement des fonds de pension en comptabilité nationale

Au Royaume-Uni, le cas général est celui des fonds de pension souscrits par les entreprises (*occupational funds*) auprès d'institutions financières spécialisées (fonds de pension), qui ont la charge d'en assurer la gestion. Ce sont généralement des fonds autonomes. Les entreprises versent des cotisations à une institution financière spécialisée dans la gestion de ces fonds de pension (trustee,...). Il s'agit généralement de fonds à prestations définies, bien que depuis le retournement boursier de 2000 les entreprises ferment l'accès à ces fonds et offrent des fonds à cotisations définies pour leurs salariés.

Les fonds non autonomes sont principalement ceux des salariés du secteur public (tels que le *public service pension scheme*). Contrairement aux fonds autonomes, les fonds non autonomes ne sont pas distincts de l'entreprise. Parmi ces fonds, on distingue :

- Les fonds fondés « notionnellement » (*notionally funded pensions schemes*), qui concernent principalement les enseignants et le service de santé (NHS).

- Les fonds « non fondés » (*unfunded pension schemes*) qui concernent principalement les effectifs du civil service et des forces armées.

### Poids des différents systèmes de retraite, hors retraite de base du secteur public

1999, flux, en millions de livres

	Cotisations
Fonds privés fondés, dont	72363
Versés par les employeurs	24215
Versés par les ménages	48148
Fonds fondés « notionnellement »	6139
Fonds « non fondés »	4871*

\*Dont 2574 versés par l'administration centrale et 2297 par les administrations locales

Source : ONS.

Dans le reste de l'UE, les fonds autonomes sont rares, alors que les fonds non autonomes sont répandus : c'est notamment le cas en Allemagne.

### Le cas des fonds de pension fondés

On décrit ici le traitement des comptes britanniques, en l'illustrant avec les chiffres de 1999 (tableau).

Les sommes versées par les employeurs sont considérées comme des cotisations sociales. Elles sont incluses dans les cotisations employeurs (D.12) = 67724 millions de livres en 1999 et font donc partie de la rémunération des salariés.

Les ménages reversent 24215 (sous rubrique de d.6111) de cotisations sociales employeurs destinées aux fonds de pension (les flux d121 des entreprises se retrouvent en ressources des ménages dans le d6111). Elles sont ensuite comptabilisées comme transferts courants des salariés aux SAFP (sociétés d'assurance ou fonds de pension). En outre les ménages versent 48148 (sous rubrique de d.6112) de cotisations sociales salariés effectives.

Le comptable national britannique explique ainsi sa démarche : « Le paiement de cotisations sociales ou d'assurance-non vie peut donner droit à des prestations futures, mais celles-ci sont généralement incertaines, et/ou non quantifiables, sans lien avec les cotisations : elles ne doivent donc pas être considérées comme des actifs mais comme des transferts. Cependant, ceci est différent pour les polices d'assurance-vie souscrites par les ménages sur une base volontaire : les ménages détiennent eux-mêmes les réserves, dont primes et sommes reçues sont une acquisition/cession d'actifs. Théoriquement, cela devrait s'appliquer aux fonds de pension, mais cela signifierait un traitement différent des pensions publiques et irait contre le fait qu'elles sont généralement perçues comme des transferts. Elles sont donc considérées dans le compte de distribution secondaire du revenu comme des transferts. » (ONS, *National Accounts Concepts, Sources and Methods*, chapitre 5, §5.68, 1998)

Entre le revenu disponible et l'épargne, une opération d'ajustement rétablit l'épargne qui aurait été constatée si les ménages avaient acquis les actifs financiers en jeu sans passer par les fonds de pension.

**1999 : Cas des fonds de pension fondés, flux en millions de livres**

SEC95		Entreprises non financières		Ménages		Institutions financières		Dont SAFP		Admin. publiques		RDM		Total
		Emplois	Ressources	E	R	E	R	E	R	E	R	E	R	
<b>Compte de distribution primaire du revenu</b>														
<i>Exploitation</i>														
D.12	Cotisations sociales employeurs	46058		6319		3569				11778		0		67724 dont 24215 FP
<i>Affectation des revenus primaires</i>														
D.12	Cotisations sociales employeurs				67724									67724 dont 24215 FP
<i>Distribution secondaire du revenu</i>														
D.622	Prestations de pensions privées				56276	56338		56338					62	0
D.6111	Cotisations employeurs effectives versées aux fonds de pension			24215			24215		24215					0
D.6112 dont	Cotisations salariés effectives versées aux FP			48148			48208		48208			60		0
D.8	Ajustement pour variation des droits des ménages sur les fonds de pension				16085	16085		16085						0

Source : ONS.

*Du revenu aux ressources des ménages :*

Cotisations versées à et pensions reçues des fonds de pension « fondés » privés entrent dans la détermination du revenu disponible, alors que logiquement elles devraient être considérées comme une acquisition et une vente d'actifs, pour être en conformité avec le traitement de ces fonds dans le compte financier et le compte de patrimoine des actifs (à l'actif des ménages). Pour réconcilier les deux approches, il faut rajouter les cotisations versées et enlever les pensions reçues par les ménages du revenu disponible et enlever les pensions reçues.

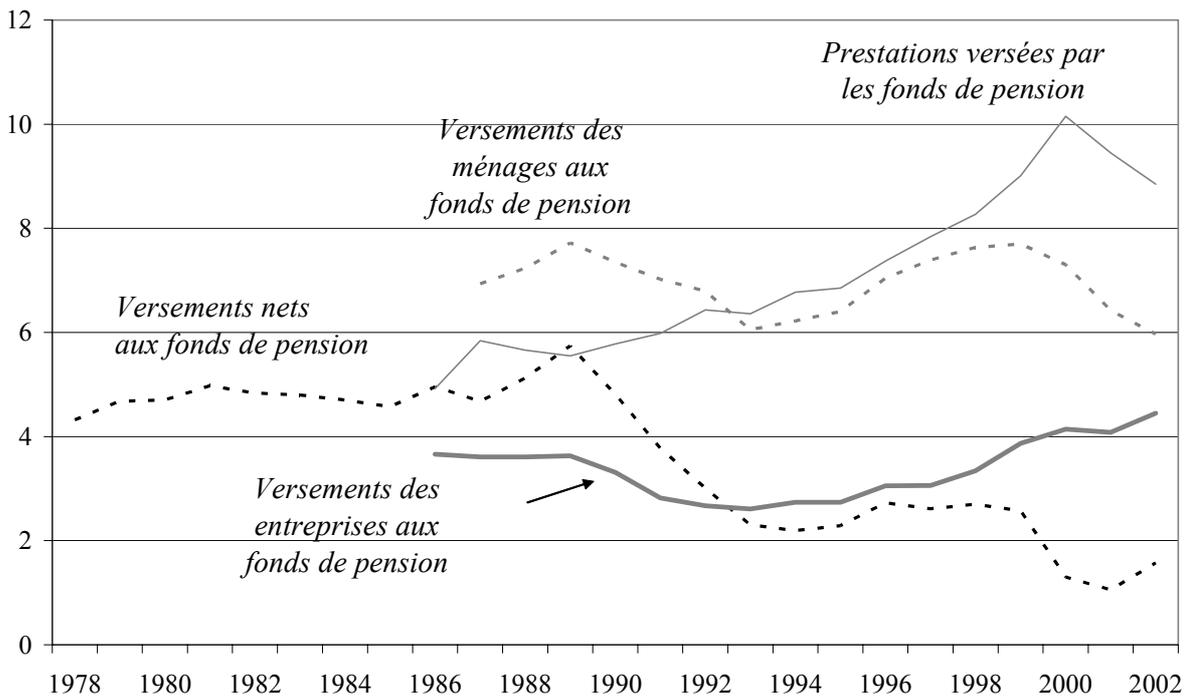
En 1999, l'ajustement pour variation des droits des ménages sur les fonds de pension (d.8) valait = (cotisations FP - pensions reçues de FP privés) = (24215+48148-56276) = 16087, soit 2,6 points de taux d'épargne.

On procède à la correction opposée dans le compte des SAEP. Ceci permet de rétablir l'épargne qui aurait été constatée si tous ces flux avaient constitué des flux de placement ordinaires.

Donc, une augmentation des versements au fonds de pension diminue le RDB, mais pas les ressources : le montant de l'épargne inclura bien le supplément de versements aux FP. L'épargne est bien calculée comme la différence entre l'ensemble des ressources et les dépenses de consommation. Cette épargne est le lien entre le compte de revenu et le compte financier (constitution du patrimoine).

La baisse de l'effort net d'épargne consacré aux fonds de pension depuis la fin des années 1980 provient de la montée des pensions, tandis que la part des cotisations des ménages est restée à peu près stable et que celle des entreprises est en augmentation depuis le milieu des années 1995. Cette dernière représentait en 2002 un peu plus de 4 % des ressources des ménages (graphique) contre 2,7 % en 1995. Les cotisations versées par les entreprises sont fixées par les fonds de pension, sur la base de calculs actuariels tenant compte des perspectives démographiques et de celles des rendements des actifs.

*Epargne consacrée aux fonds de pension et pensions perçues par les ménages*  
*En % des ressources*



Source : ONS

### Comptes de patrimoine

A l'actif des ménages, figurent les droits accumulés. Au passif des fonds de pension leurs engagements envers les ménages. Rien ne figure du côté des entreprises.

Compte financier, 1999, flux en millions de £

		Entreprises		Ménages		SAFP		Reste du monde	
		Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
F61	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension			38042			38040	-2	

Compte de patrimoine, 1999, encours en milliards de £

		Entreprises		Ménages		SAFP		Reste du monde	
		Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
F61	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension			1 673,3			1 673,5	0,2	

Source : ONS

### Conclusion

Dans le compte de revenu, les cotisations versées aux fonds de pension et les retraites reçues sont considérées comme un transfert.

Dans le calcul de l'épargne, les cotisations versées aux fonds de pension et les retraites reçues sont traitées comme une acquisition/cession d'actifs.

Le montant des cotisations net des pensions versées par les fonds de pension représentait en 1999 2,6 points de taux d'épargne. Il ne permet pas d'expliquer l'écart croissant depuis 1992 entre les taux français et britannique.

La richesse des ménages est affectée par l'évolution des placements et de la valorisation des actifs détenus auprès des fonds de pension. En 1999, le montant de l'actif détenu auprès des compagnies d'assurance-vie et des fonds de pension était de 1673 milliards de livres (sur un montant de patrimoine financier net de 2488 milliard), soit 2,30 fois les ressources annuelles des ménages.