

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES  
Séance plénière du 24 janvier 2018 à 9h30  
« L'épargne en vue de la retraite »

<b>Document n° 16</b>
-----------------------

<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>
---------------------------------------------------------

**Les taux d'épargne dans la zone euro : comment les comparer, comment les expliquer ?**

Lino Galiana, Quentin Lafféter et Olivier Simon,  
*L'économie française, INSEE Références*, édition 2017, p. 97-114



## Les taux d'épargne dans la zone euro : comment les comparer, comment les expliquer ?

*Lino Galiana, Quentin Lafféter, Olivier Simon\**

Depuis 1995, le taux d'épargne des ménages se situe en France à 15 % en moyenne, un peu en deçà de celui de l'Allemagne ou de la Belgique (16 %) mais nettement au-dessus des autres principaux pays de la zone euro (11 %). La mesure du taux d'épargne est toutefois tributaire des caractéristiques institutionnelles de chaque pays, notamment de la nature du régime de retraite et la nécessité pour les ménages, dans le cas d'un régime par capitalisation, d'épargner pour leur retraite : ces motifs d'épargne représentent pour les Pays-Bas ou l'Irlande, toutes choses égales par ailleurs, près de la moitié du taux d'épargne moyen sur la période, tandis qu'ils sont beaucoup plus limités dans les autres pays. L'environnement socio-économique (vieillesse de la population, situation des finances publiques, évolution des inégalités de revenus) joue également sur les comportements d'épargne des ménages : en particulier, après la crise, les ménages seraient plus sensibles au niveau de déficit public de leur pays, celui-ci les poussant à épargner. Toutefois, en moyenne, l'environnement socio-économique ne rend pas compte de façon déterminante des niveaux de taux d'épargne ni de leurs évolutions : d'un pays à l'autre, les ménages auraient des comportements d'épargne spécifiques.

Le taux d'épargne des ménages constitue une donnée importante pour l'analyse macro-économique. Il traduit la façon dont les ménages allouent une partie de leur revenu à la consommation, l'autre à l'augmentation de leur patrimoine. Cette épargne permet de « lisser » leur consommation tout au long de leur vie, en surmontant l'effet des pertes de revenu de nature ponctuelle, imputables à des facteurs individuels (perte d'un emploi par exemple) ou généraux (comme un ralentissement de l'économie), ou de nature durable dans le cas de la retraite. À plus long terme, l'épargne constitue une source de financement de l'économie, et joue donc un rôle majeur dans la croissance d'un pays. En règle générale, les ménages pris globalement sont des prêteurs au reste de l'économie : leur épargne est mise à la disposition d'investisseurs.

En comptabilité nationale, le taux d'épargne des ménages désigne la fraction non consommée de leur revenu disponible, c'est-à-dire de leur revenu calculé après les étapes de prélèvements et de redistribution. Cette approche se concentre sur des flux annuels, plutôt que sur le lien qui existe entre épargne et accumulation de patrimoine : l'épargne se mesure chaque année par différence entre le revenu disponible des ménages et leur dépense de consommation finale. Naturellement, elle constitue aussi l'un des facteurs déterminant la variation du patrimoine pendant une période donnée. Ce second aspect n'est pas abordé dans le présent dossier.

La comparaison des taux d'épargne des ménages dans les principaux pays de la zone euro<sup>1</sup> montre des disparités importantes depuis vingt ans, tant en niveau qu'en évolution, alors même

\* Lino Galiana, Ensaë ; Quentin Lafféter, Olivier Simon, Insee.

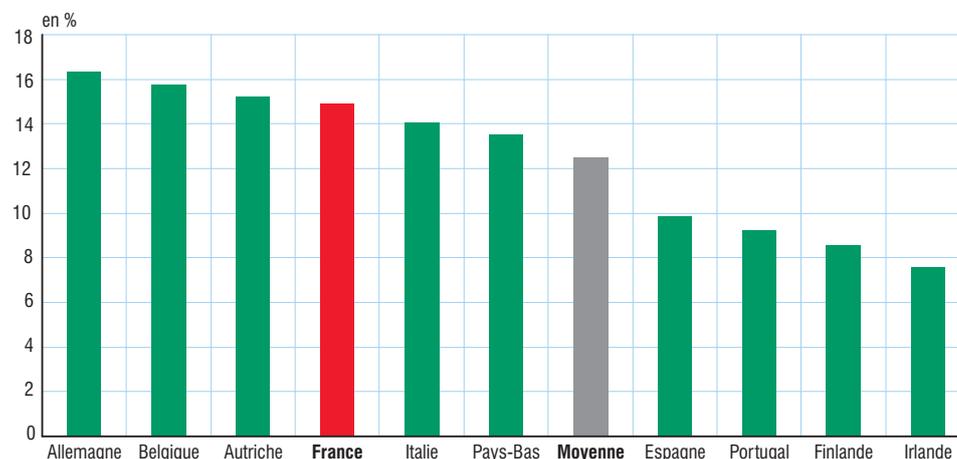
1. Le champ géographique de ce dossier correspond aux États membres de l'Union européenne ayant adopté l'euro dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, hormis le Luxembourg faute de données disponibles sur l'ensemble de la période. On considère ainsi l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas et le Portugal.

que ces pays sont *a priori* comparables. Toutefois, ces disparités ne traduisent pas uniquement le fait que les ménages arbitrent différemment, d'un pays à l'autre, entre consommation et épargne. En premier lieu, les choix collectifs propres à l'organisation économique de chaque pays influent sur la mesure comptable du taux d'épargne (selon que les ménages doivent ou non épargner en vue de leur retraite, que certains services leur soient ou non fournis par les administrations publiques, etc.). Ainsi, pour être pertinentes, les comparaisons de taux d'épargne doivent tenir compte des différences d'environnement institutionnel. Par ailleurs, même à environnement institutionnel similaire, les disparités de taux d'épargne entre pays traduisent également l'influence de l'environnement socio-économique, lequel varie dans le temps et l'espace. La détermination d'un taux d'épargne à environnement institutionnel et socio-économique commun refléterait alors davantage – bien que de manière toujours imparfaite – la façon dont les ménages de chaque pays choisissent en moyenne d'épargner une partie plus ou moins importante de leur revenu.

## Des taux d'épargne très disparates selon les pays

Les taux d'épargne standard<sup>2</sup> des ménages au sein des pays considérés présentent de fortes disparités en niveau (*figure 1*). En moyenne sur la période 1995-2015, le taux d'épargne s'inscrit entre un maximum de 16,3 % pour l'Allemagne et un minimum de 7,5 % pour l'Irlande. L'Allemagne, la Belgique, l'Autriche ou la France se caractérisent par des taux d'épargne nettement au-dessus de la moyenne des pays étudiés. À l'inverse, les taux d'épargne des ménages sont en deçà de la moyenne au Portugal, en Finlande ou en Irlande. À l'échelle de l'Union européenne, les différences sont encore plus marquées [Rocher et Stierle, 2015].

### 1. Taux d'épargne standard des ménages en moyenne sur 1995-2015



Lecture : en Allemagne, le taux d'épargne s'est élevé à 16,3 % en moyenne sur la période 1995-2015.

Note : compte tenu des données disponibles, le taux d'épargne moyen n'a pas pu être calculé pour certains pays sur l'ensemble de la période. La période retenue est 1995-2014 pour la Belgique ; 1999-2014 pour l'Espagne et l'Irlande.

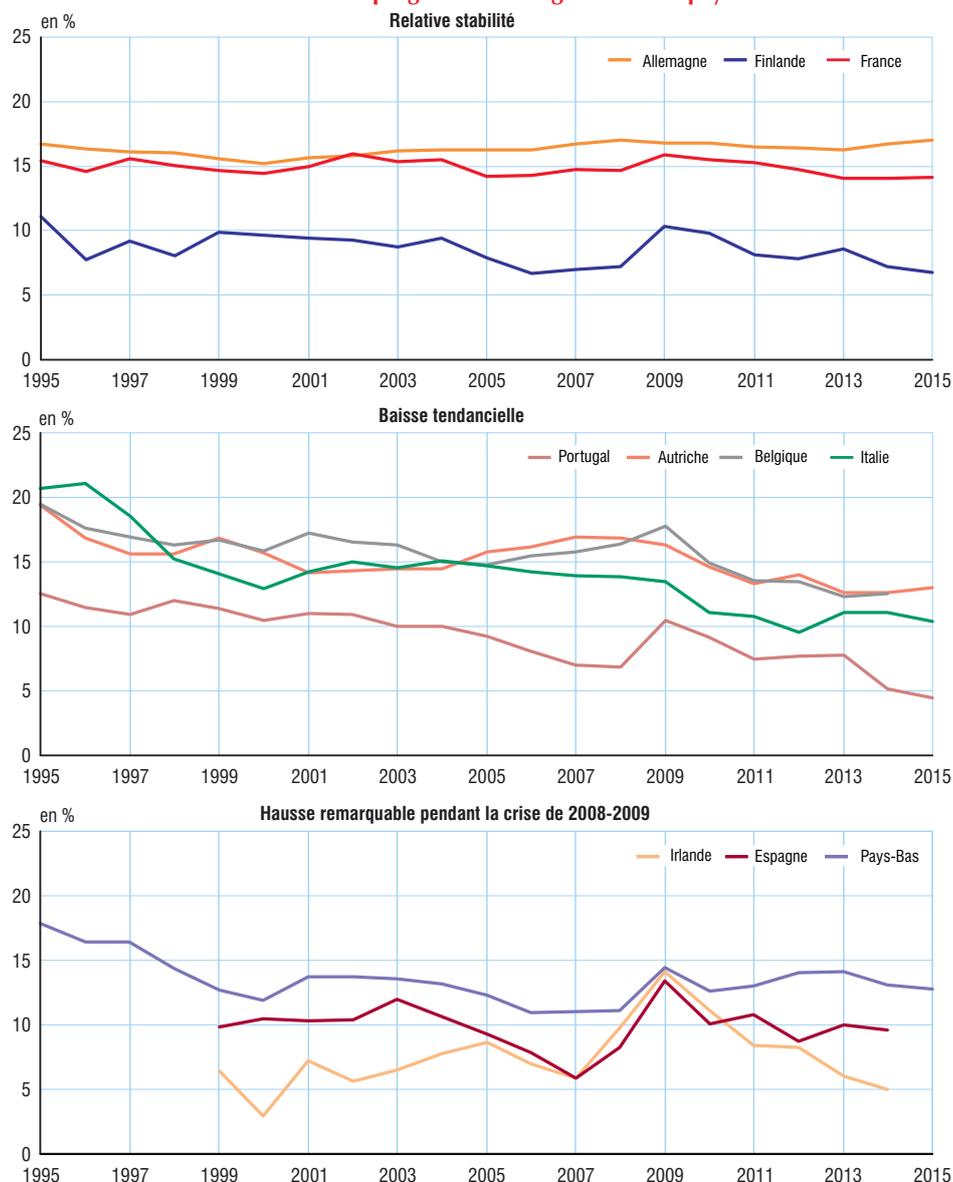
Source : OCDE.

2. Dans le reste du dossier, on désigne par « taux d'épargne standard » le taux d'épargne des ménages tel que calculé par les institutions internationales (*encadré 1*).

En dynamique, certains pays ont connu des évolutions comparables sur la période (figure 2) :

- plusieurs d’entre eux (France, Allemagne ou Finlande) présentent un profil du taux d’épargne relativement stable au cours du temps ;
- le taux d’épargne a diminué en Italie ou au Portugal et, dans une moindre mesure, en Autriche ou en Belgique ;
- enfin, dans presque tous les pays mais avec des amplitudes variées, l’épargne connaît un rebond dont la date varie selon les pays. En général, ce pic d’épargne est contemporain de la crise de 2008-2009 (Irlande, Espagne, Pays-Bas mais également Belgique ou Portugal). Il peut aussi

## 2. Évolution contrastée des taux d’épargne des ménages selon les pays



Source : OCDE, calculs des auteurs.

remonter au milieu des années 2000 (Autriche). Un autre rebond, plus léger, peut être identifié au début des années 2000 (Pays-Bas, Belgique, Irlande, France), au moment de l'éclatement de la bulle Internet.

Un panorama aussi hétérogène, tant en termes de niveau que de dynamique, peut résulter de particularités institutionnelles qui, à comportements d'épargne des ménages identiques, affectent la mesure comptable du taux d'épargne des pays. Par exemple, l'organisation du système de retraite a une incidence. Si celui-ci est organisé par répartition, les sommes versées au titre des cotisations retraite par les actifs sont une forme d'épargne implicite de ces derniers qui ouvre droit à des pensions futures, mais ne sont pas considérées comme telle car versées aux retraités contemporains. En revanche, s'il existe des éléments de capitalisation, ceux-ci se traduisent effectivement en comptabilité nationale par de l'épargne de la part des ménages. La fourniture de services de santé ou d'éducation aux ménages par les administrations publiques joue également un rôle : les impôts et cotisations prélevés diminuent le revenu disponible des ménages, mais aussi leur dépense de consommation puisqu'ils bénéficient gratuitement de certains services. Enfin, la structure de la fiscalité influe sur la mesure comptable du taux d'épargne : les cotisations et les impôts directs diminuent le revenu disponible, tandis que les impôts indirects (comme la TVA) majorent la consommation à travers des prix plus élevés. Selon que la fiscalité porte davantage sur les taxes directes qu'indirectes, la mesure comptable du taux d'épargne standard s'en trouve modifiée, quand bien même les comportements d'épargne des ménages demeureraient inchangés.

### **À environnement institutionnel comparable, l'épargne des pays est encore plus dispersée**

La définition du taux d'épargne en comptabilité nationale fait appel à deux concepts : la consommation et le revenu disponible. L'existence d'un système comptable harmonisé entre les différents pays assure que ces concepts sont mesurés au sein d'un cadre comptable unifié, allant de la production à l'utilisation du revenu<sup>3</sup>. La cohérence interne du cadre comptable fait dépendre la mesure du revenu et de la consommation de caractéristiques propres à chaque pays, sans que cela ne reflète nécessairement un comportement volontaire d'épargne des ménages.

Une réflexion comptable sur la manière d'homogénéiser les taux d'épargne a été menée autour des années 2000 [Baudchon et Chauvin, 1999 ; Audenis *et al.*, 2002 ; Boissinot et Catte, 2005] et a débouché sur plusieurs propositions de retraitement, dont certaines visent à modifier en profondeur le concept d'épargne.

Parmi ces retraitements, seuls ceux visant à « nettoyer » les taux d'épargne des spécificités institutionnelles nationales sont retenus (*encadré 1*). Le niveau de l'épargne ainsi redéfini a un caractère quelque peu arbitraire, car de nombreuses autres corrections auraient pu être envisagées (*encadré 2*). L'intérêt de ces retraitements est de pouvoir comparer les niveaux et dynamiques d'épargne des ménages dans un cadre institutionnel commun.

### **Le taux d'épargne des ménages est comptablement plus élevé dans les pays disposant de régimes de retraite par capitalisation**

Depuis les années 1960, l'interaction entre la nature du système de retraite et le niveau de l'épargne a fait l'objet de nombreux travaux [Feldstein, 1974]. En particulier, la montée en charge d'un système par capitalisation génère un besoin d'épargne de la part des ménages, tant qu'il n'est pas arrivé à son stade de maturité et le niveau d'accumulation de capital peut s'en trouver modifié de façon permanente<sup>4</sup>.

3. À travers l'existence du système de comptabilité nationale élaboré par les Nations unies, le FMI, Eurostat, l'OCDE et la Banque mondiale. À l'échelle européenne, le Système européen des comptes homogénéise encore davantage les pratiques de comptabilité nationale.

4. En régime d'équilibre stationnaire en revanche (absence de croissance démographique et de croissance économique), l'organisation du système de retraite n'a pas d'influence sur le taux d'épargne, celui-ci étant le même qu'il s'agisse d'un régime par capitalisation ou par répartition. Il en a, en revanche, sur le niveau de patrimoine accumulé.

En comptabilité nationale, les modalités selon lesquelles les ménages se garantissent un revenu après leur retraite ont aussi une incidence. En effet, dans un système de retraite par répartition, le revenu disponible des actifs est amputé des contributions au système de retraite mais il inclut les pensions versées en retour aux retraités : si le système est à l'équilibre, ces deux effets s'annulent. Dans un système par capitalisation en revanche, les actifs épargnent en vue du versement futur de pensions de retraite<sup>5</sup> : il peut s'agir par exemple de cotisations à un fonds de pension, lesquelles donnent des droits de propriété qui se traduiront par une rente versée à la retraite, et éventuellement des suppléments de cotisations, correspondant aux revenus de la propriété des sommes épargnées à ce titre. La différence entre les deux systèmes

Encadré 1

### Définition du taux d'épargne standard et traitements effectués au titre des caractéristiques institutionnelles des pays

#### Définition du taux d'épargne standard des ménages

Le taux d'épargne des ménages tel que calculé par les organismes internationaux est défini comme la fraction non consommée du revenu disponible des ménages :

- le concept de ménages regroupe les secteurs institutionnels des ménages (S.14) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (S.15) ;

- le concept de revenu disponible des ménages utilisé est celui du revenu disponible brut (agrégat B.6g de la comptabilité nationale) auquel on ajoute les ajustements pour variation des droits à pensions (agrégat D.8, qui regroupe les cotisations effectuées dans le cadre de systèmes de retraite par capitalisation, y compris les cotisations supplémentaires issues du rendement des sommes épargnées, et nettes des pensions versées) ;

- le concept de consommation des ménages est la consommation finale des ménages (agrégat P.3) ;

- l'épargne est déduite par solde. Par construction, elle contient l'agrégat D.8.

Le taux d'épargne standard s'écrit donc :

$$s_1 = (B.6g + D.8 - P.3) / (B.6g + D.8)$$

#### Prise en compte du système de retraite

Pour prendre en compte les caractéristiques des systèmes de retraite des pays étudiés (système par répartition ou capitalisation), on calcule le taux d'épargne sur la base du revenu disponible brut des ménages (agrégat B.6g) hors ajustements pour variation des droits à pensions. Le taux d'épargne ainsi redéfini s'écrit donc :

$$s_2 = (B.6g - P.3) / B.6g$$

#### Prise en compte de la consommation individualisable des administrations publiques

Pour prendre en compte la consommation individualisable des administrations publiques (APU), on ajoute les dépenses de consommation individuelle des APU (agrégat P.31), qui correspondent aux biens et services fournis individuellement sans contrepartie aux ménages par les APU, au revenu disponible des ménages (ce qui est la définition du revenu disponible ajusté B.7g) et à leur consommation finale effective (on crée ainsi, à partir des agrégats P.3 des ménages et P.31 des APU, l'agrégat P.4 des ménages, c'est-à-dire leurs dépenses de consommations augmenté des consommations que les APU leur « offrent »). Cette correction laisse donc le montant d'épargne inchangé mais modifie le dénominateur du taux d'épargne. Le traitement conduit à un taux d'épargne de la forme :

$$s_3 = (B.7g - P.4) / (B.7g)$$

#### Prise en compte de la structure de la fiscalité

Enfin, le traitement relatif à la structure de la fiscalité (entre fiscalité directe et indirecte) consiste à déduire du revenu disponible des ménages et de leur consommation, la fiscalité indirecte représentée par les impôts sur les produits (D.21) nets des subventions (D.31) et par les impôts sur la production (D.29) nets des subventions (D.39). Là encore, le montant épargné est inchangé. Le traitement conduit à un taux d'épargne de la forme :

$$s_4 = (B.7g - P.4) / (B.7g - (D.21 + D.31 + D.29 + D.39))$$

Ce taux d'épargne correspond à celui désigné comme étant « à environnement institutionnel comparable ».

5. Les conséquences du choix d'un système de retraite au détriment d'un autre sur le fonctionnement de l'économie sont négligées dans ce raisonnement.

### Autres retraitements possibles de l'épargne

Des retraitements complémentaires du taux d'épargne auraient pu être envisagés. Ils interrogent le périmètre de l'épargne tel que défini usuellement en comptabilité nationale. Ces retraitements sont relatifs aux points suivants :

- la délimitation du secteur des ménages ;
- la consommation de biens durables par les ménages ;
- la prise en compte de la consommation de capital fixe.

Faute de données disponibles pour les autres pays, les retraitements sont présentés pour la France lorsque c'est possible, à titre illustratif. Les retraitements proposés restent proches du concept d'épargne en comptabilité nationale, à savoir la fraction non consommée du revenu disponible.

#### Délimitation du secteur des ménages

Le taux d'épargne des ménages, tel que calculé par les organisations internationales, ne porte pas sur les ménages au sens strict du terme mais sur deux secteurs institutionnels distincts : les ménages (qui intègrent aussi les entrepreneurs individuels) et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Les ISBLSM sont des entités non marchandes subventionnées par les ménages et les administrations publiques mais distinctes de ces derniers. Elles produisent des services d'action sociale, d'enseignement ou mènent des activités associatives (syndicats, associations, clubs ou organismes de charité). Le critère de séparation entre ISBLSM et ménages est quelque peu arbitraire et est laissé à la discrétion des comptables nationaux de chaque pays, d'où le choix de les grouper. Calculer un taux d'épargne sur les seuls ménages conduirait à augmenter le taux d'épargne en France de 0,4 point en 2014.

En comptabilité nationale, les entrepreneurs individuels (agriculteurs, artisans, professions libérales) sont considérés à la fois comme des ménages et des petites entreprises, sans que ces

deux fonctions ne puissent être séparées. Or, les entrepreneurs ont des motifs d'épargne spécifiques, comme l'achat ou l'entretien de leur outil de production. À comportement d'épargne des ménages inchangé par ailleurs, un pays où les entrepreneurs individuels sont nombreux pourra avoir un taux d'épargne plus élevé. Les données de comptabilité nationale ne permettent pas de distinguer avec précision ces deux sous-secteurs, faute d'un compte séparé<sup>1</sup>.

#### La consommation de biens durables

Certains biens de consommation sont considérés comme « durables » car leur utilisation n'empêche pas un emploi ultérieur (voitures, équipements électroménagers, etc.). En comptabilité nationale, les dépenses en biens durables sont classées comme de la consommation ; elles pourraient légitimement être considérées comme de l'investissement et par conséquent de l'épargne. Dans ce cas, un retraitement comptable simple à effectuer consiste à soustraire de la consommation les dépenses de biens durables, à revenu disponible inchangé : l'épargne augmenterait alors mécaniquement, ainsi que le taux d'épargne.

L'intégration des dépenses de biens durables au sein de l'investissement des ménages implique par ailleurs la production d'un service associé, venant augmenter à la fois le revenu et la consommation des ménages<sup>2</sup>. La production du service rendu par l'investissement en biens durables est évaluée selon une hypothèse classique faite par Baudchon et Chauvin [1999] : le surcroît de revenu généré par les biens durables est supposé correspondre à la valeur détruite par son utilisation<sup>3</sup>.

Dans le cas français, le taux d'épargne ainsi redéfini serait de 7 à 8 points supérieur au taux d'épargne standard entre 1995 et 2015. La correction provient pour l'essentiel du passage dans l'épargne des dépenses en biens durables et, dans une moindre mesure, de l'intégration en production et en consommation du service rendu

1. À noter par ailleurs que le critère d'affectation des entrepreneurs individuels dans le compte des ménages est laissé à la discrétion des comptables nationaux de chaque pays : par exemple, les comptes nationaux de l'Allemagne et de l'Italie intègrent également les entrepreneurs individuels dans le secteur institutionnel des sociétés non financières [Pionnier et Guidetti, 2015].

2. La production de ce service intégralement consommé est analogue à l'existence de loyers imputés pour les ménages propriétaires de leur résidence principale. La logique sous-jacente est qu'une fois l'achat de bien durable effectué, il n'est plus besoin d'acquiescer le service associé, tandis que si l'achat n'avait pas eu lieu, il aurait fallu consommer de façon répétée le service en question.

3. En termes comptables, cela correspond annuellement à la consommation de capital fixe de ce stock de « capital », et veut dire de manière équivalente que l'excédent net d'exploitation est nul [Audenis *et al.*, 2002 ; Baudchon et Chauvin, 1999].

*Encadré 2 (suite)*

par ces biens (laquelle joue à la baisse sur le taux d'épargne). De telles corrections ont pourtant pour effet de rapprocher les taux d'épargne des différents pays, les pays anglo-saxons consommant en moyenne davantage de biens durables que les pays européens. Audenis *et al.* [2002] ont ainsi remarqué que l'écart entre le taux d'épargne américain et le taux d'épargne français se réduisait d'entre 2 et 5 points, selon les années.

**La prise en compte de la consommation de capital fixe**

Le taux d'épargne standard des ménages correspond à un taux d'épargne brut, c'est-à-dire que le revenu disponible des ménages n'est pas minoré de la consommation de capital fixe (CCF) qui mesure l'usure et l'obsolescence du capital productif. Le choix d'un taux d'épargne net ou brut de la consommation en capital fixe ne s'impose pas de soi. À la différence du concept

brut, le concept net retranche au revenu disponible comme à l'épargne la consommation de capital fixe des ménages (c'est-à-dire en pratique pour l'essentiel l'usure de leurs biens immobiliers). Retenir un taux d'épargne net signifierait qu'on considère que les ménages font une épargne forcée, prioritaire sur tout le reste, pour restaurer la valeur de leur capital d'une année sur l'autre.

Il a semblé plus raisonnable de ne pas hiérarchiser les motifs d'épargne *a priori* et donc conserver le taux d'épargne brut. En outre, la méthode de calcul de la consommation de capital fixe (CCF) n'est pas standardisée entre les pays de l'OCDE. Elle peut diverger entre les pays, et ajouter des biais statistiques importants à la correction économique [Boissinot et Catte, 2005]. À titre illustratif, pour la France, le taux d'épargne net des ménages se situait à 8,7 % en 2013, soit 5,3 points de moins que le taux d'épargne standard.

reflète notamment une distinction juridique : les éléments de capitalisation des systèmes de retraite ouvrent des droits de propriété aux ménages qui les contractent, alors que le surplus des régimes de retraite par répartition appartient à l'organisme public chargé de l'administrer. Dans le premier cas, le solde des fonds de pension augmente l'épargne des ménages ; dans le second cas, le solde du régime de retraite laisse l'épargne des ménages inchangée mais est enregistré dans le compte des administrations publiques.

Cette question des effets du système de retraite sur l'épargne macroéconomique et l'accumulation du capital est un sujet intéressant en soi et qui ne se limite d'ailleurs pas à une opposition dichotomique entre répartition et capitalisation puisque la capitalisation peut elle-même prendre des formes variées. Son incidence sur l'accumulation du capital ne sera pas la même selon que les fonds sont plutôt investis en actions ou dans de la dette publique. Le choix qui est fait ici est de neutraliser ces problèmes car la question est plutôt celle de la propension à épargner des ménages des différents pays, sans faire de distinction entre l'épargne « virtuelle » opérée en répartition et l'épargne effective qui a lieu en capitalisation. Neutraliser ce facteur institutionnel peut se faire de deux manières :

– considérer les flux relatifs au régime de retraite par répartition comme reflétant un comportement d'épargne spécifique des ménages, assimilable aux assurances-vie ou à d'autres types d'épargne de long terme. Cela revient à intégrer le montant des contributions nettes au système (contributions moins pensions) au sein du revenu disponible et donc de l'épargne des ménages. Le taux d'épargne s'en trouve mécaniquement augmenté, et peut se comparer aux pays disposant d'un système par capitalisation ;

– considérer les contributions aux systèmes par capitalisation comme une forme d'épargne « forcée », équivalente aux autres mécanismes assurantiels existant dans le cadre de la protection sociale. Cela revient à déduire du revenu disponible et de l'épargne des ménages les contributions nettes au système. Le taux d'épargne s'en trouve mécaniquement diminué, comme dans le cas d'un système par répartition, et représente implicitement un taux d'épargne hors retraite.

Si la première option est théoriquement préférable dans la mesure où se garantir un revenu après l'activité constitue bien un motif d'épargne pour les ménages, celle-ci n'est pas envisageable en pratique faute de données précises sur le solde des régimes de retraite par répartition. Par défaut, la seconde option est donc privilégiée, et l'épargne des ménages ainsi modifiée doit se comprendre comme l'épargne qui prévaudrait si l'intégralité du système de retraite des pays était organisée sur le principe de la répartition<sup>6</sup> (*encadré 1*).

### **Le taux d'épargne est plus élevé dans les pays où la fourniture de services publics par les administrations publiques est importante**

Dans l'ensemble des pays considérés, les administrations publiques (APU) effectuent des dépenses à destination des ménages à travers la fourniture de services publics tels que des services d'éducation, de santé, de culture, etc. Ces dépenses de consommation dite « individualisables<sup>7</sup> » se substituent à la consommation que les ménages devraient assurer en leur absence mais, *a contrario*, elles sont en général financées par des prélèvements obligatoires, notamment sur les ménages. Ainsi, un niveau élevé de dépenses de consommation individualisables des APU n'affecte pas comptablement le niveau d'épargne des ménages mais diminue leur revenu disponible brut lorsque les prélèvements servant à financer ces consommations sont assis sur une fiscalité directe. Toutes choses égales par ailleurs, le taux d'épargne est ainsi comptablement plus élevé dans les pays où la consommation individuelle des APU est importante, sans que ceci ne traduise de différence effective dans les comportements d'épargne des ménages.

Pour tenir compte de l'effet comptable lié au rôle des APU dans la fourniture de consommations individualisables financées par des prélèvements, le taux d'épargne est redéfini en ajoutant ces consommations au revenu disponible des ménages et à leur consommation<sup>8</sup> (*encadré 1*). Les taux d'épargne « redéfinis » s'entendent donc à niveau équivalent de dépenses de consommation individuelle des APU (en l'occurrence, aucune dépense). Le concept de revenu disponible associé est appelé en comptabilité nationale « revenu disponible ajusté ».

### **Le taux d'épargne est plus élevé dans les pays où l'État se finance davantage par les impôts indirects**

La structure du système fiscal joue également sur la mesure du taux d'épargne des ménages. En effet, la fiscalité directe supportée par les ménages (cotisations sociales, impôt sur le revenu) ampute par définition leur revenu disponible, tandis que la fiscalité indirecte (TVA, droits d'accises, etc.) majore leur consommation. Ainsi, une taxe prélevée directement ou indirectement sur les ménages n'a pas le même effet sur leur revenu disponible : elle le diminue dans le premier cas, mais pas dans le second. En revanche, dans les deux cas, le montant épargné est le même<sup>9</sup>. Toutes choses égales par ailleurs, le taux d'épargne est donc comptablement plus élevé dans les pays privilégiant la fiscalité directe par rapport aux taxes indirectes, et ce à comportement d'épargne des ménages identique.

6. Ceci n'empêchera pas par la suite d'essayer d'identifier, dans les comportements d'épargne associés, d'éventuels effets liés au cycle de vie.

7. Au sens où le consommateur est bien identifié et où le bénéfice ultime revient au ménage. Les dépenses de consommation individualisables des administrations publiques se distinguent des dépenses collectives de consommation des administrations publiques, qui correspondent aux fonctions souveraines des administrations (justice, sécurité, etc.) et dont le bénéfice va à la collectivité dans son ensemble.

8. Ce raisonnement est effectué sous l'hypothèse que l'intégralité des dépenses de consommation individualisables des administrations publiques est financée par des prélèvements directs sur les ménages. On suppose également que les dépenses de consommation individualisables des administrations publiques se substituent intégralement à la consommation des ménages.

9. Sous l'hypothèse où la taxe indirecte n'est assise que sur la consommation, et que c'est le ménage qui acquitte toutes les taxes indirectes de l'économie car celles-ci se répercutent totalement sur le prix de consommation.

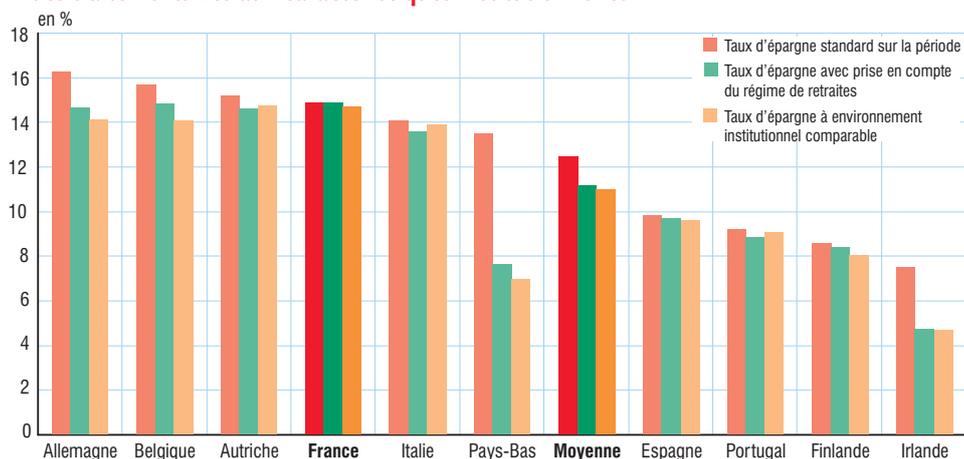
Un moyen de traiter cet effet comptable consiste à retrancher les taxes sur la consommation des ménages (nettes des subventions) à leur revenu disponible et à leur consommation au même titre que les prélèvements directs. Les taux d'épargne obtenus s'entendent alors à structure fiscale constante, constituée de 100 % de fiscalité directe et 0 % de fiscalité indirecte sur les ménages (*encadré 1*).

### La prise en compte des spécificités institutionnelles accentue les écarts de taux d'épargne, essentiellement du fait des systèmes de retraite

Tous les retraitements effectués au titre des caractéristiques institutionnelles des pays font du taux d'épargne une mesure de l'épargne dans un système de retraite intégralement organisé par répartition, dans le cadre d'un État se finançant intégralement par des impôts directs et ne finançant pas la fourniture de biens ou services individualisables aux ménages<sup>10</sup>. Dans cette nouvelle définition, le taux d'épargne « à environnement institutionnel comparable » diminue par rapport à sa définition standard (*figure 3*). Cela provient essentiellement de la prise en compte du système de retraite, les effets des deux autres traitements s'annulant plus ou moins. Les diminutions sont en règle générale modestes, à l'exception des Pays-Bas (– 6 points) et de l'Irlande (– 3 points).

La correction pour le système de retraite est la plus importante. En effet, dans plusieurs des pays de l'échantillon retenu, les systèmes de retraite classés comme fonds de pension en comptabilité nationale ont un poids faible, voire nul (France, Italie, Espagne, Portugal, Finlande). Dans ces pays, la correction effectuée ne modifie pas ou marginalement le taux d'épargne des ménages. En revanche, les systèmes de retraite par capitalisation sont fortement développés aux Pays-Bas et en Irlande. En outre, ces pays se situent dans une phase de montée en puissance de ces systèmes de retraite, caractérisés par un fort excédent des cotisations sur les pensions versées. La correction retenue conduit logiquement à un taux d'épargne à environnement institutionnel comparable plus bas que le taux d'épargne standard.

### 3. Taux d'épargne des ménages en moyenne sur la période, compte tenu de l'ensemble des traitements liés aux caractéristiques institutionnelles



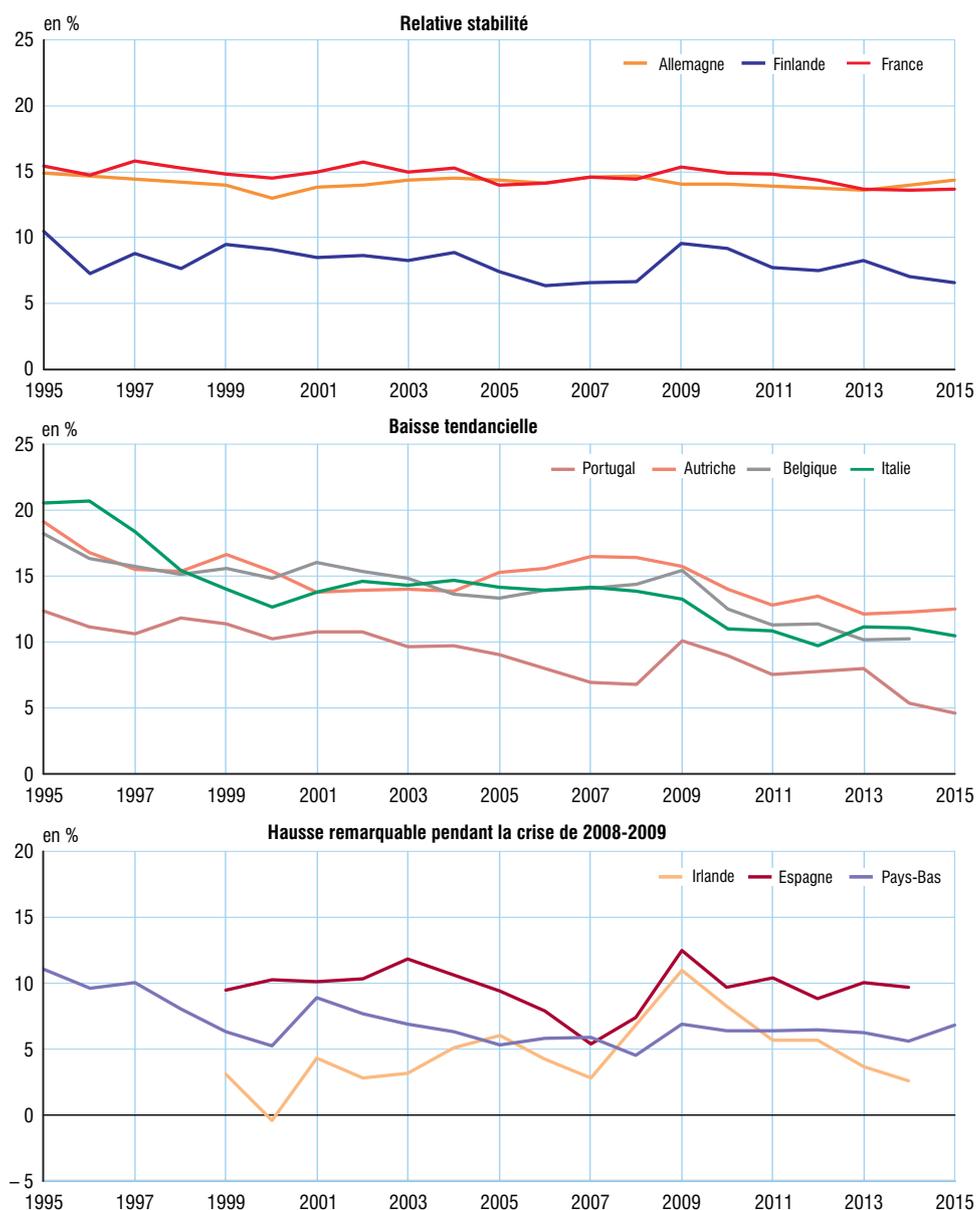
Note : la prise en compte du système de retraite consiste à retrancher, à l'épargne des ménages et à leur revenu disponible brut, le montant des cotisations effectuées dans le cadre de systèmes de retraite par capitalisation, y compris les cotisations supplémentaires issues du rendement des sommes épargnées, nettes des pensions versées (agrégat D8 de la comptabilité nationale). Le taux d'épargne à environnement institutionnel comparable cumule les retraitements relatifs à la nature du régime de retraite, à la fourniture de services publics individualisables par les administrations publiques et à la structure du système fiscal.

Source : OCDE, calcul des auteurs.

10. Cette nouvelle définition est exclusivement comptable. Par nature, elle ne permet pas de savoir comment les ménages de chaque pays réagiraient en pratique si leur environnement institutionnel était effectivement celui ainsi décrit.

L'ampleur du retraitement au titre de la fourniture de biens publics est plus forte dans les pays où les APU fournissent beaucoup de consommations individualisables aux ménages : le retraitement réduit ainsi le taux d'épargne de plus de 2 points en Belgique, France, Allemagne et Autriche. Toutefois, il ne bouleverse pas la hiérarchie des taux d'épargne parmi les pays considérés. Au contraire, la correction des taux d'épargne par la structure de la fiscalité les augmente d'un montant sensiblement équivalent. Sans raison logique particulière, les pays

#### 4. Évolution des taux d'épargne depuis 1995 « à environnement institutionnel comparable »



Source : OCDE, calculs des auteurs.

fournissant le plus de biens publics sont aussi ceux qui se financent davantage par la fiscalité indirecte. Si bien qu'en définitive, les deux corrections concernant la structure de la fiscalité et la fourniture de biens publics se compensent globalement.

Les taux d'épargne ainsi redéfinis, « à environnement institutionnel comparable », modifient peu la hiérarchie des pays étudiés, à l'exception des Pays-Bas. En Irlande, où les corrections sont significatives, le niveau d'épargne était déjà initialement bas. De façon anecdotique, les taux d'épargne français et allemand atteignent un niveau très comparable, une fois l'environnement institutionnel homogénéisé comptablement. Les disparités d'épargne entre pays s'accroissent donc légèrement, lorsqu'ils sont redéfinis à environnement institutionnel comparable. La correction appliquée est pratiquement uniforme sur la période : la dynamique de l'épargne est peu affectée (figure 4).

Les différences entre les niveaux de taux d'épargne des ménages et l'existence de mouvements communs à ceux-ci sont donc des faits qui résistent à l'emploi d'une définition plus robuste de celui-ci. De tels mouvements peuvent traduire l'influence, dans les pays concernés, d'un environnement économique commun tel que mis en évidence par les théories de la consommation : taux d'intérêt, inflation ou dynamique du revenu des ménages sont à même de modifier leurs comportements d'épargne. Mesurer les véritables différences de propension à épargner nécessite de contrôler également ces facteurs.

## **Le contexte économique n'explique qu'en partie l'évolution des taux d'épargne**

Par rapport à un retraitement comptable, qui ne tient pas compte de la manière dont les ménages réagiraient si leur environnement institutionnel était effectivement identique d'un pays à l'autre, l'analyse quantitative offre la possibilité de raisonner « toutes choses égales par ailleurs » en contrôlant plus efficacement les particularités de chaque pays *via* la définition d'un taux d'épargne « à environnement économique commun ». Elle permet également de relire l'évolution passée des taux d'épargne, à l'aune de leurs environnements socio-économiques.

### **Quels facteurs peuvent influencer les taux d'épargne ?**

Si le taux d'épargne « à environnement institutionnel comparable » est une mesure satisfaisante du comportement d'épargne moyen des ménages d'un pays, l'analyse économique des comportements d'épargne apporte un éclairage complémentaire. Elle identifie un certain nombre de variables qui sont susceptibles d'affecter l'épargne, dont les effets potentiels peuvent être négatifs, positifs ou indéterminés *ex ante*, lorsque se superposent plusieurs mécanismes jouant en sens opposés (figure 5).

Des exemples de variables à effet non ambigu sont le solde public (effet ricardien), le patrimoine (effet de richesse) ou l'incertitude (motif de précaution). Des variables à effet ambigu sont le revenu, les taux d'intérêt et l'inflation car leur impact dépend du caractère permanent ou temporaire de leurs variations ainsi que de la structure des préférences intertemporelles des ménages. L'effet est également ambigu pour le vieillissement démographique. Selon l'hypothèse du cycle de vie, au niveau individuel, les ménages âgés désépargnent pour compenser leur baisse de revenu une fois arrivés à l'âge de la retraite [Ando et Modigliani, 1963] et *a fortiori* lorsqu'ils doivent financer des besoins de consommations spécifiques en lien avec la santé et la dépendance. L'accroissement de la part des plus âgés devrait donc faire baisser l'épargne. Mais l'anticipation de forts besoins de financement aux grands âges pousse aussi l'épargne des plus jeunes à la hausse, avec un effet sur l'épargne nette qui sera d'autant plus élevé si la croissance économique creuse l'écart de revenu entre actifs et

## 5. Variables de contrôle pour l'environnement économique

Événement	Mécanisme	Effet attendu <i>a priori</i> sur l'épargne des ménages
<b>Le déficit public diminue</b>	La perspective d'impôts supplémentaires est moins probable dans un futur proche.	Négatif (« effet ricardien »)
<b>La population d'un pays vieillit</b>	Consommation du patrimoine accumulé pendant la vie ; volonté de transmettre un patrimoine ; structure de consommation spécifique.	Inconnu, à cause d'effets de composition (dépend du pouvoir d'achat relatif des personnes âgées, de la fiscalité sur l'héritage, du degré d'altruisme intergénérationnel, etc.)
<b>Le revenu augmente</b>	Si l'augmentation de revenu est vue comme permanente, hausse de la consommation (et baisse possible de l'épargne selon la préférence du ménage pour sa consommation présente) ; si l'augmentation est vue comme temporaire, hausse de l'épargne pour augmenter la consommation future.	
<b>Le taux d'intérêt augmente</b>	Le ménage peut épargner davantage car l'épargne est mieux rémunérée (effet de substitution) ou consommer davantage dès aujourd'hui car son revenu du capital augmente (effet revenu).	Inconnu, car dépend des préférences « lissage intertemporel de la consommation »
<b>L'inflation augmente</b>	Non anticipée, la hausse de l'inflation est vue comme une érosion du patrimoine des ménages et de leur pouvoir d'achat. Selon la hiérarchie de ses préférences entre consommation et épargne, l'agent peut choisir de renoncer à la consommation pour reconstituer son patrimoine (« effet d'encaisses réelles »), ou au contraire privilégier la consommation au détriment de l'épargne car celle-ci est moins intéressante (« effet de fuite devant la monnaie »), d'autant plus lorsque l'inflation est anticipée.	
<b>Le patrimoine des ménages augmente</b>	Les ménages peuvent consommer et emprunter davantage (surtout dans les pays où les prêts sont garantis par des collatéraux).	Négatif (« effet de richesse »)
<b>Les inégalités augmentent</b>	Les ménages plus aisés épargnent davantage que les ménages modestes.	Positif (« propension marginale à consommer décroissante »)
<b>L'incertitude économique augmente</b>	Les ménages augmentent leur épargne pour l'utiliser en cas de besoin.	Positif (« précaution »)

retraités. Les conclusions du modèle standard du cycle de vie peuvent aussi être nuancées si les ménages retraités souhaitent transmettre leur patrimoine à leur descendance (hypothèse altruiste), auquel cas ils peuvent être amenés à épargner jusqu'à un âge avancé.

Selon la littérature qui exploite la différence de situation entre différents pays pour comprendre l'écart entre les taux d'épargne, certains mécanismes semblent plus confirmés que d'autres :

- les effets ricardiens sont systématiquement identifiés : les pays où les déficits publics sont élevés coïncident avec des pays où le taux d'épargne des ménages est élevé par anticipation d'impôts futurs ;
- le vieillissement des pays semble aller de pair avec des taux d'épargne moins élevés, mais sans que le lien puisse formellement être fait avec l'hypothèse du cycle de vie. En particulier, la

relation entre structure démographique et évolution de l'épargne pourrait n'être qu'un artefact statistique, captant l'existence d'une tendance commune à l'évolution de ces deux facteurs ;

- les effets de précaution, mesurés à travers le taux de chômage, ne sont jamais mis en évidence. Cette absence d'effet peut être liée au fait que le chômage n'est pas forcément une bonne mesure de l'incertitude à laquelle les ménages sont confrontés, ou bien au fait que le degré de protection sociale relativement important dans les pays étudiés atténue ce mécanisme ;

- l'augmentation des revenus est souvent synonyme d'augmentation de l'épargne. Tout se passe comme si les ménages épargnaient leur surcroît de revenu, le considérant comme un gain temporaire. Ce résultat traduit probablement aussi le fait que, en retour, le taux d'épargne a une influence sur l'augmentation des revenus ;

- les autres résultats sont moins robustes. Des effets de richesse ont parfois pu être mis en évidence, surtout grâce à la période de crise récente. Les inégalités sont aussi un facteur d'explication [Böfinger et Scheuermeyer, 2016]. Enfin, l'influence des taux d'intérêt et de l'inflation dépend des pays et de la période étudiés.

### **L'environnement socio-économique explique peu les différences d'épargne en niveau**

En examinant les corrélations entre taux d'épargne et certains de ces déterminants économiques, il est possible de construire un taux d'épargne « à environnement socio-économique commun », qui représenterait le taux d'épargne propre à chaque pays s'ils faisaient tous face au même environnement socio-économique en plus du même environnement institutionnel (*encadré 3*). Le concept de taux d'épargne retenu est le taux « à environnement institutionnel comparable » présenté dans la section précédente, pour s'approcher d'un raisonnement à caractéristiques institutionnelles communes.

Plusieurs spécifications sont testées. La première (*colonne 1 du tableau de l'encadré 3*) vise à vérifier si les liens entre taux d'épargne à environnement institutionnel comparable et ses principaux déterminants usuels sont confirmés. Les effets sont estimés avec un contrôle des effets fixes par pays : ils sont donc identifiés sur la base des seules évolutions temporelles des variables d'intérêt. Elle met en évidence une relation significative entre le taux d'épargne des ménages et le solde public. Le signe négatif de cette relation correspond bien à l'effet ricardien, selon lequel les ménages épargnent d'autant plus que les finances publiques sont en déficit. L'ordre de grandeur de cette relation est cohérent avec la plupart des études, qui trouvent un coefficient très inférieur à l'unité. Le ratio de dépendance, mesuré par la part des plus de 65 ans dans la population, a un effet positif, sans être pour autant significatif, contrairement à la plupart des travaux, qui l'estiment plutôt négatif.

De même, ni l'inflation ni le taux d'intérêt réel ne semblent avoir d'influence sur le taux d'épargne des ménages<sup>11</sup>, contrairement à certains travaux sur une période plus ancienne [Berger et Daubaire, 2003]. Les effets de revenu et les effets de substitution intertemporelle se compensent, pour ces deux déterminants. L'absence d'influence du chômage sur le taux d'épargne suggère que le motif de précaution n'influe pas sur le comportement d'épargne des ménages.

Dans une deuxième spécification, le modèle est enrichi de variables relatives aux inégalités, à la croissance du revenu et aux effets de richesse (*colonne 2 du tableau de l'encadré 3*) :

- les effets ricardiens restent influents ;
- la croissance du pouvoir d'achat a un effet positif sur le taux d'épargne, qui traduit la volonté de lisser la consommation en épargnant une partie du revenu supplémentaire ;

11. La faible volatilité de l'inflation et du taux d'intérêt sur la période d'estimation peut expliquer l'absence d'effet significatif, dans les travaux sur données récentes.

Encadré 3

**Discussion des variables utilisées dans l'estimation économétrique**

L'estimation concerne un panel de 10 pays (i) sur une période maximale (t) 1995-2015 : pour chacun des pays du panel, elle modélise le taux d'épargne  $s_{i,t}$  des ménages comme une combinaison de ses  $K$  déterminants théoriques  $X_{i,t}^k$ , d'une caractéristique propre au pays  $\alpha_i$ , et d'une caractéristique propre à l'année  $t$ . L'influence de chaque déterminant  $X_{i,t}^k$  est supposée commune à tous les pays : elle s'interprète comme un effet moyen. Le modèle estimé est le suivant :

$$s_{i,t} = \sum_{k=1}^K \beta^k \times X_{i,t}^k + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t}$$

Des estimations successives, réalisées en ajoutant progressivement davantage de déterminants, aident à la compréhension des différents effets identifiés. Le modèle de référence qui mobilise un nombre limité de déterminants (taux de chômage, ratio de dépendance, inflation, solde public et taux d'intérêt réel) réplique un article de Berger et Daubaire [2003].

**Estimations économétriques du taux d'épargne des ménages « à environnement institutionnel comparable » selon ses déterminants théoriques**

	1 <sup>re</sup> estimation	2 <sup>e</sup> estimation	3 <sup>e</sup> estimation		4 <sup>e</sup> estimation	
	1995-2015	1995-2014	1995-2007	2008-2014	1995-2007	2008-2014
Taux de chômage	-0,027 (-0,25)	-0,033 (-0,46)	-0,121 (-1,17)	0,194 (0,86)	-0,085 (-0,69)	0,309 (1,33)
Inflation	0,087 (0,19)	0,185 (0,40)	1,265 (1,65)	-0,063 (-0,27)	1,170 (1,75)	0,055 (0,21)
Solde public	<b>-0,224***</b> <b>(-3,30)</b>	<b>-0,266***</b> <b>(-3,86)</b>	-0,08 (-0,49)	<b>-0,160***</b> <b>(-4,08)</b>	-0,078 (-0,53)	<b>-0,185***</b> <b>(-3,62)</b>
Ratio de dépendance	0,371 (0,85)	0,218 (0,60)	0,380 (0,77)	<b>1,573**</b> (2,84)	-	-
Taux d'intérêt réel	-0,028 (-0,14)	0,328 (1,78)	1,177 (1,48)	0,078 (0,32)	1,036 (1,37)	-0,032 (-0,13)
Croissance réelle des prix immobiliers		-0,033 (-1,47)	<b>0,066***</b> <b>(4,49)</b>	<b>-0,078**</b> <b>(-3,08)</b>	<b>0,055**</b> <b>(2,99)</b>	<b>-0,092***</b> <b>(-3,60)</b>
Croissance réelle des indices boursiers		0,005 (0,54)	0,004 (0,32)	-0,023 (-0,94)	0,002 (0,13)	-0,02 (-0,67)
Croissance du pouvoir d'achat		<b>0,251**</b> <b>(3,09)</b>	<b>0,290**</b> <b>(2,89)</b>	<b>0,312***</b> <b>(3,39)</b>	<b>0,308**</b> <b>(2,91)</b>	<b>0,284**</b> <b>(2,81)</b>
Indice de Gini		<b>0,363*</b> <b>(1,93)</b>	<b>0,336**</b> <b>(2,61)</b>	-0,074 (-0,15)	<b>0,382**</b> <b>(3,04)</b>	-0,438 (-0,99)
Effets fixes pays	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets temporels communs	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
N	188	176	113	63	113	65
Nombre de pays	10	10	10	10	10	10
R <sup>2</sup>	0,519	0,559	0,539	0,736	0,532	0,706

Note : la variable expliquée correspond au taux d'épargne des ménages à environnement institutionnel comparable (système de retraite, consommation publique et fiscalité). Les signes \*, \*\* et \*\*\* signalent un coefficient statistiquement significatif au seuil de 10 %, 5 % et 1 % respectivement. Les écarts-type associés aux différents coefficients sont reportés entre parenthèses. Ils sont calculés par la méthode des *clusters*, pour prendre en compte la corrélation temporelle des résidus. En raison de l'absence de données d'épargne pour certains pays avant 1999, le panel n'est pas parfaitement cylindrique. Les variables d'inégalités ne sont en outre pas disponibles en 2015. Les R<sup>2</sup> reportés dans ce tableau correspondent à ceux estimés sur des modèles « *within* ».

Définition des données :

- l'inflation est mesurée comme le taux de croissance de l'IPC harmonisé de chaque pays ;
- la croissance du pouvoir d'achat est construite comme le taux de croissance du revenu disponible brut des ménages, hors inflation ;
- les éventuels effets de richesse sont captés par la croissance du prix des loyers et des indices boursiers, tous deux déflatés par l'inflation. Ces variables cherchent à capter l'effet de richesse des ménages, en distinguant richesse immobilière et financière. Mais elles sont imparfaites : la stratégie de diversification des actifs peut conduire en effet les ménages à investir hors du territoire national, hors du champ des variables utilisées ;
- les inégalités de revenus sont mesurées par l'indice de Gini sur les revenus disponibles bruts. Issus de la *Standardized World Income Inequality Database* (SWIID), ils indiquent le degré de dispersion du pouvoir d'achat des ménages au sein d'un pays ;
- le ratio de dépendance (part de la population de plus de 65 ans dans la population totale) reflète le poids relatif des personnes à la retraite dans la population ;
- le taux de chômage au sens du BIT est supposé refléter le moral et les perspectives des ménages quant à leur environnement économique et capter ainsi la formation d'épargne de précaution ;
- le taux d'intérêt réel est reflété par le taux des obligations d'État à 10 ans déflaté de l'inflation ;
- le solde des administrations publiques (en points de PIB) capte d'éventuels effets ricardiens.

Source : OCDE sauf mention contraire, calcul des auteurs.

– la valorisation du patrimoine, à travers la croissance des indices boursiers et de l’immobilier, n’a pas d’influence significative sur le taux d’épargne. L’effet de richesse semble absent dans les pays du panel ;

– les inégalités poussent le taux d’épargne des ménages à la hausse, toutes choses égales par ailleurs. Un tel résultat est compatible avec l’hypothèse de propension marginale à consommer décroissante avec le revenu. Cette hypothèse est d’ailleurs corroborée par l’étude de données microéconomiques qui montre que les ménages épargnent d’autant plus que leur niveau de vie s’élève, jusqu’à 30 % du revenu pour le quintile le plus aisé [Garbinti et Lamarche, 2014 ; Accardo *et al.*, 2017]. Cela suggère que la capacité de financement d’une économie dépend du comportement d’épargne des ménages les plus riches.

Enfin, l’estimation précédente a été répliquée sur deux sous-périodes disjointes, de part et d’autre de l’année 2008 (3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> estimation du tableau de l’encadré 3). L’évolution des comportements d’épargne avant et après la crise économique de 2008-2009 est en effet débattue dans la littérature : elle peut traduire la réaction des ménages aux modifications du contexte économique [Arrondel et Masson, 2014] ou au contraire, au-delà de ces modifications, suggérer une rupture dans les comportements d’épargne des ménages du fait de la crise [Rocher et Stierle, 2015]. L’estimation sur les deux sous-périodes tend à confirmer ce dernier point :

– l’effet ricardien n’aurait en réalité pas eu d’influence avant la crise. En revanche, la période de forts déficits et la consolidation budgétaire qui a suivi se sont traduites par des mouvements de compensation de l’épargne des ménages. Après la crise, le contexte de fort endettement public a pu faire évoluer l’opinion des ménages sur le caractère soutenable de la dette publique, et les conduire à anticiper une future consolidation budgétaire ;

– le vieillissement de la population, qui n’a pas d’incidence sur l’épargne avant la crise, est positivement corrélé aux taux d’épargne à partir de 2008. Un tel résultat est qualitativement cohérent avec les analyses microéconomiques sur données françaises : en France, les personnes âgées de 60 ans ou plus épargnent en effet davantage que la moyenne [Accardo *et al.*, 2017]. Toutefois l’ampleur de cet effet est trop importante pour ne refléter que le surcroît d’épargne des plus de 65 ans, et capte probablement d’autres phénomènes tendanciels que le modèle n’intègre pas par ailleurs. C’est pourquoi on préfère retenir une spécification n’incluant pas de variable démographique (4<sup>e</sup> estimation du tableau de l’encadré 3) et qui apparaît en outre robuste au regard des autres déterminants ;

– l’immobilier a une influence sur le taux d’épargne des ménages, mais cette influence aurait varié après la crise. Avant 2008, les perspectives de rendement des actifs immobiliers et les plus-values ont pu inciter les ménages à épargner pour acquérir des logements, ce qui expliquerait la corrélation positive entre épargne et croissance des prix immobiliers. Après la crise en revanche, tout se passe comme si l’épargne évoluait en fonction d’un effet de richesse immobilière ;

– enfin, les inégalités ont contribué à augmenter le taux d’épargne avant la crise, mais pas ensuite. Celles-ci n’ont pas beaucoup évolué après la crise, ce qui empêche de mesurer leur influence sur les comportements d’épargne.

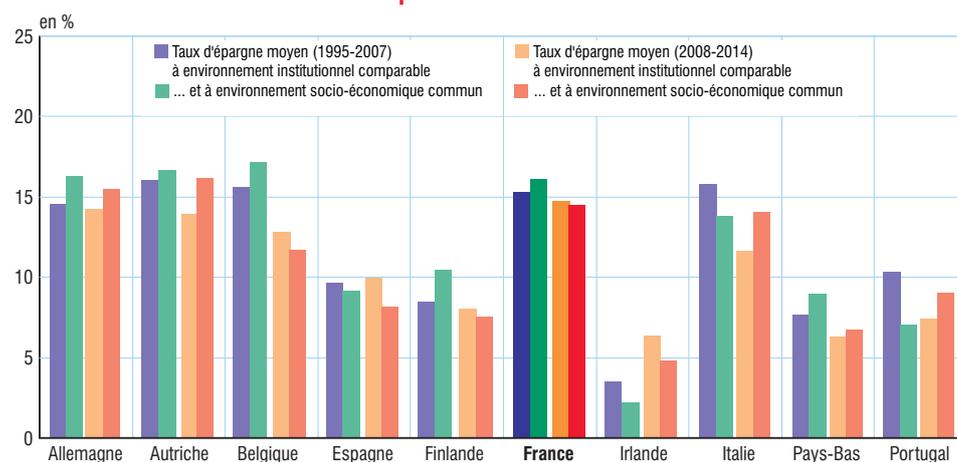
Mesurer l’influence des principaux déterminants du taux d’épargne permet de calculer le niveau auquel il s’établirait « à environnement socio-économique commun »<sup>12</sup>. Il vise à représenter la « propension à épargner » des ménages propre à chaque pays, dès lors qu’on la « nettoie » le plus précisément possible des caractéristiques institutionnelles de celui-ci et de son environnement socio-économique.

---

12. L’environnement économique de référence est défini comme la moyenne, dans le temps et dans l’espace (pour chacune des sous-périodes 1995-2007 et 2008-2014), de chaque déterminant économique de la 4<sup>e</sup> estimation.

Pour la majeure partie des pays étudiés, contrôler l'environnement économique ne modifie que peu les taux d'épargne, ce qui souligne la faible influence de celui-ci sur les comportements d'épargne (figure 6). Autrement dit, l'environnement socio-économique d'un pays n'écarte que peu le taux d'épargne des ménages de leur propension à épargner. Pour les pays où la différence entre taux constaté et taux à environnement commun est la plus importante, cela reflète surtout une particularité du pays vis-à-vis de la situation de référence. En Autriche par exemple, le taux d'épargne « à environnement commun » après 2008 correspond à une situation où le chômage serait de 9,8%, alors qu'il n'est que de 5,1% en réalité. En Irlande, le solde public après 2008 est beaucoup plus dégradé que la moyenne des pays étudiés. Étant donné la relation négative entre épargne des ménages et solde public, évaluer le taux d'épargne irlandais dans un environnement de moindre déficit public conduit mécaniquement à une moindre épargne que dans la situation effective du pays. Enfin, avant 2008, la situation spécifique à chaque pays en termes d'inégalités explique une partie importante de l'écart entre le taux d'épargne effectif et la propension à épargner : au Portugal, le niveau d'inégalités plus élevé que la moyenne correspond à un taux d'épargne mesuré supérieur à ce qui prévaudrait à environnement commun ; c'est l'inverse en Allemagne, où les inégalités sont moins importantes que la moyenne.

## 6. Taux d'épargne à environnement institutionnel comparable, et leur contrepartie « à environnement socio-économique commun »



Lecture : en Allemagne, le taux d'épargne à environnement institutionnel comparable moyen entre 1995 et 2007 était de 14,5 %. À caractéristiques socio-économiques communes avec les autres pays, il aurait été de 16,3 %.

Source : OCDE, calcul des auteurs.

Le deuxième fait marquant est la forte persistance des taux d'épargne (qu'on peut mesurer par la différence entre la moyenne empirique avant et après 2008), par rapport à leur valeur « à environnement socio-économique commun » : malgré un environnement économique volatile, l'épargne des ménages d'un pays donné évolue peu au cours du temps. Il est tentant d'y voir la manifestation de préférences pour l'épargne, qui varieraient d'un pays à l'autre mais seraient assez stables au cours du temps.

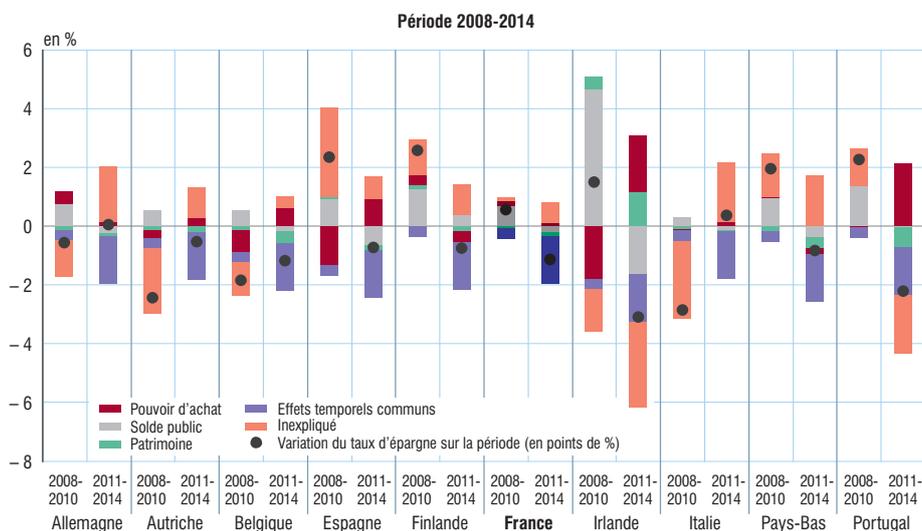
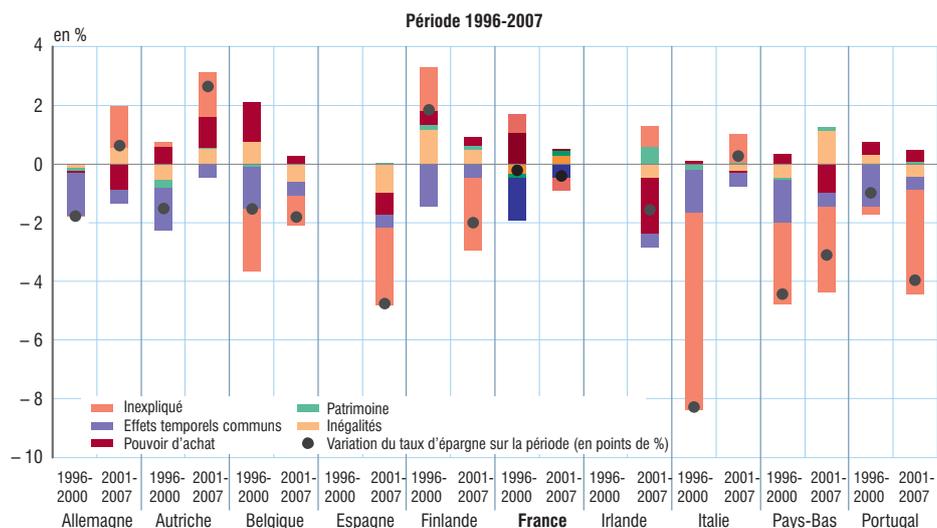
### Comment expliquer l'évolution des taux d'épargne depuis vingt ans ?

L'influence de l'environnement socio-économique tel qu'il est pris en compte ici sur le niveau de l'épargne est donc limitée. Est-il plus pertinent pour en expliquer les évolutions ? L'analyse des contributions décompose l'effet spécifique de chaque variable sur l'évolution de

l'épargne, ainsi que l'évolution laissée inexpliquée par le modèle (figure 7). Elle est précieuse pour évaluer la qualité du modèle, et hiérarchiser l'influence de chaque déterminant.

Avant la crise de 2008, l'environnement économique peine à expliquer pourquoi l'épargne a tant diminué dans certains pays comme l'Espagne, les Pays-Bas, l'Italie ou le Portugal. Dans les pays où la baisse d'épargne est plus mesurée comme l'Allemagne, la France ou l'Autriche, les effets fixes temporels (qui servent à contrôler les variations d'épargne qui

## 7. Contributions à l'évolution des taux d'épargne à environnement institutionnel comparable



Lecture : en Allemagne, le taux d'épargne corrigé des différences institutionnelles a diminué de 0,6 point entre 2008 et 2014. L'environnement économique dans son ensemble explique 1,0 point de hausse, les effets temporels communs expliquent 0,4 point de baisse, et la baisse inexpliquée est de 1,2 point.

Note : cette analyse de contributions est effectuée sur la base de la spécification de la 4<sup>e</sup> estimation (encadré 3).

Source : OCDE, calcul des auteurs.

viendraient de facteurs inobservés communs à tous les pays) expliquent la majeure partie des évolutions de l'épargne. En d'autres termes, l'épargne a tendanciellement baissé dans la plupart des pays d'Europe depuis 1995, sans que l'environnement économique ou social (tel qu'appréhendé par les variables introduites) ne permette de l'expliquer.

L'évolution du pouvoir d'achat et des inégalités de revenus a aussi une influence. Lorsque leur pouvoir d'achat augmente, les ménages augmentent aussi leur taux d'épargne pour lisser le profil temporel de leur consommation. C'est notamment vrai lors de la période post-crise, en Espagne, au Portugal et en Irlande, souvent en rebond après une baisse de l'épargne consécutive à un pouvoir d'achat érodé lors de la crise. Les inégalités ont joué un rôle plus limité et concentré avant la crise. Dans l'ensemble, leur légère réduction a diminué l'épargne avant 2000, puis leur augmentation a plutôt stimulé l'épargne à partir de 2000 (même si cette analyse d'ensemble est à nuancer dans une approche pays par pays).

Les autres éléments du contexte économique (trajectoire des déficits publics et rendements de l'immobilier) ont joué un rôle plus effacé. Mais l'Irlande se singularise encore une fois : en raison du plan de sauvetage d'une importante banque, le déficit public s'est creusé en 2010, ce qui a augmenté en contrepartie l'épargne des ménages ; de plus, le secteur immobilier dynamique dans ce pays mais très fortement pénalisé par la crise a particulièrement soutenu le taux d'épargne entre 1999 et 2014. ■

---

### Pour en savoir plus

Accardo J., Billot S., Buron M.-L., « Le compte des ménages par grandes catégories entre 2011 et 2015 », in *L'économie française - Comptes et dossiers*, coll. « Insee Références », édition 2017.

Ando A., Modigliani F., "The « Life-cycle » hypothesis of saving: aggregate implications and tests", *The American Economic Review*, n° 53, 1963.

Arrondel J., Masson A., « Mesurer les préférences des épargnants : comment et pourquoi (en temps de crise) ? », *Économie et statistique* n° 467-468, 2014.

Audenis C., Hild F., Louvot-Runavot C., « Quel est le taux d'épargne des ménages français ? », in *L'économie française - Comptes et dossiers*, coll. « Insee Références », édition 2002.

Baudchon H., Chauvin V., « Les cigales épargnent-elles ? Une comparaison des taux d'épargne français et américain », *Revue de l'OFCE* n° 68, 1999.

Berger K., Daubaire A., « L'évolution du taux d'épargne des ménages dans quelques pays de l'OCDE : une interprétation basée sur les déterminants de long terme », *Revue d'économie politique* n° 113, 2003.

Böföinger P., Scheuermeyer P., "Income distribution and aggregate saving: a non-monotonic relationship", *CEPR Discussion Paper*, n° 11435, 2016.

Boissinot J., Catte P., "Comparing household saving rates across OECD countries", *OECD Technical Report*, 2005.

Feldstein M., "Social security, induced retirement, and aggregate capital accumulation", *Journal of Political Economy*, 82, issue 5, p. 905-26, 1974.

Garbinti B., Lamarche P., « Les hauts revenus épargnent-ils davantage ? », *Économie et statistique* n° 472-473, 2014.

Pionnier P.-A., Guidetti E., "Comparing profit shares in value-added in four OECD countries", *OECD Statistics Working Papers*, 2015/03, OECD Publishing, Paris.

Rocher S., Stierle M., "Household saving rates in the EU: why do they differ so much?", *EC Discussion Paper*, n° 005, 2015.