



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

# Tableau de bord de l'Épargne en Europe

**Août 2017**

Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droits, ou ayants cause, est illicite (loi du 11 mars 1957, alinéa 1er de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code Pénal.

# LES MEMBRES DE L'OEE

## MEMBRES FONDATEURS

Amundi Asset Management

Association Française de la Gestion Financière (AFG)

Banque de France

Caisse des Dépôts

La Banque Postale

## MEMBRES ACTIFS

Association Verband der Privaten Bausparkassen

BNP Paribas

BPCE

CNP Assurances

Crédit Mutuel

Prometeia

Société Générale

## MEMBRES ASSOCIÉS

Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I)

Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA)

BetterFinance

Bureau Européen des Unions de Consommateurs (BEUC)

# Tableau de bord de l'Épargne en Europe

Août 2017

## SOMMAIRE

<b>VUE GÉNÉRALE.....</b>	<b>7</b>
<b>1. PRIX DES ACTIFS ET COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE.....</b>	<b>9</b>
1.1. Les effets marché dopent les patrimoines.....	9
1.2. Baisse des revenus au Royaume-Uni.....	12
1.3. Infléchissement des taux d'épargne.....	13
<b>2. LES PRODUITS D'ÉPARGNE.....</b>	<b>16</b>
2.1. Prépondérance des dépôts à vue.....	16
2.2. Recul de l'épargne bancaire de court terme sauf en France.....	16
2.3. Allègement des portefeuilles obligataires.....	19
2.4. Les Bourses s'animent.....	20
2.5. Les fonds d'investissement attirent les institutionnels et les particuliers.....	22
2.6. Depuis 2016, l'assurance vie impactée par la directive Solvabilité 2 et le Quantitative Easing.....	24
2.7. Progression des droits de retraite.....	27
<b>3. LE CRÉDIT.....</b>	<b>29</b>
3.1. Recours accru au crédit.....	29
3.2. Le crédit accompagne la reprise des investissements immobiliers des ménages.....	30
3.3. Le crédit accompagne le regain de consommation.....	32
<b>4. LES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS.....</b>	<b>34</b>
<b>ANNEXE : DÉFINITIONS ET MÉTHODOLOGIE.....</b>	<b>35</b>

## VUE GÉNÉRALE

Les tendances de l'environnement financier de l'épargne identifiées fin 2016 se sont prolongées début 2017 dans la Zone euro : les taux d'intérêt se stabilisent à des niveaux très bas. La hausse des bourses a continué d'enrichir les ménages, minoritaires dans la Zone euro, qui détiennent des actions directement ou à travers l'intermédiation de sociétés de gestion ou d'assurance. Les revenus salariaux progressent dans un monde presque sans inflation. La situation est tout autre au Royaume-Uni après le Brexit. Ayant constaté que l'économie ne s'effondrait pas après le vote fatidique, les Britanniques ont retrouvé la confiance, voire une certaine euphorie si l'on en juge pas la hausse de la consommation. Mais parallèlement, les revenus réels, rognés par l'inflation et des impôts plus lourds, stagnaient ou baissaient. L'équation ne pouvait se résoudre que par une hausse du crédit, comme de coutume au Royaume-Uni. Mais ce pays ne s'écarte là pas complètement de pays comme la France et l'Allemagne où le crédit à l'habitat se répand. Le crédit à la consommation se répand, porté en particulier par les opérations de location d'automobiles avec option d'achat. Ces dernières accompagnent dans la plupart des pays par la hausse des immatriculations, mais au Royaume-Uni plus qu'ailleurs.

Dans la Zone euro, les taux d'épargne ne sont toujours que peu affectés par la politique monétaire de la BCE. Au Royaume-Uni, ils sont négatifs dans une approche en trésorerie des revenus et de la consommation.

Les encours de produits d'épargne de bilan bancaire continuent de stagner ou de reculer dans une majorité de pays. La France et son épargne réglementée parfaitement liquide toujours rémunérée à 0,75% font exception. On note aussi que l'épargne logement semble séduire : En France, grâce à une rémunération qui reste, en tout cas pour le stock de PEL déjà ouverts, plus élevée que les taux de marché. En Allemagne, également où l'enquête périodique de l'association des caisses privées de crédit immobilier (Verband der privaten Bausparkassen) révèle que les projets d'acquisition du logement sont une motivation grandissante de l'acte d'épargne, alors que les motivations patrimoniales, durablement déviées par la défiance engendrée par la crise financière de 2008, sont devenues minoritaires.

La détention directe de titres n'a pas encore redémarré. Même en Italie, où pourtant les particuliers ont longtemps détenus d'importants portefeuilles d'obligations, la société d'étude Prometeia estime que l'allègement des portefeuilles obligataires des ménages va se poursuivre au profit de toutes les formes d'actifs gérés par des professionnels.

Sur le plan réglementaire, la mise en vigueur de la directive *Solvabilité 2* a modifié le mode d'évaluation des provisions techniques d'assurance. Surtout, elle a incité les intermédiaires à promouvoir les supports en unités de compte au détriment des contrats en euros, trop lourds en fonds propres et coûteux lorsque les actifs ont une performance inférieure aux taux garantis ou espérés par les épargnants.

Le paysage de l'épargne retraite évolue aussi, mais en ordre plus dispersé. L'affiliation automatique des salariés à un fonds de pension continue de se déployer au Royaume-Uni et se traduit par un supplément d'épargne financière significatif. Les Italiens ont aussi prévu la possibilité d'une affiliation automatique par des accords de branche, mais l'effet en est plus limité car seuls les employeurs, pas nécessairement les salariés, doivent cotiser en application de ces accords. Les attitudes sur l'âge légal de la retraite divergent aussi : Alors qu'en France le projet d'une retraite « par points » s'accompagne de la promesse de ne pas modifier l'âge légal de la retraite, en Italie au contraire, qui a pourtant aussi opté par un système par points qui a inspiré le projet français, l'âge légal de la retraite a été porté à 66 ans et sept mois ans pour garantir la pérennité de la retraite par répartition. Concernant la retraite par capitalisation, le législateur belge empêche désormais les affiliés de faire valoir leurs droits de retraite plus tôt que l'âge légal alors que, au contraire, les Italiens mettent en place une option de sortie anticipée pour motiver les épargnants dans la période d'accumulation.