



TRANSITIONS
DEMOGRAPHIQUES
TRANSITIONS
ECONOMIQUES

Les nouveaux comportements d'épargne des ménages et les différentes générations

Le 24 février 2023

Emilie COUTURE

Chargée de recherche

Table des matières

Introduction :	3
1. Théorie du cycle de vie	4
2. Description des différentes composantes de l'épargne	6
2.1. Le revenu	7
2.2. Les taux d'endettement des ménages	10
2.3. Aversion et propension au risque	12
2.4. Economie comportementale	13
3. Les nouveaux comportements d'épargne des agents : l'impact du choc démographique	15
3.1. L'épargne des retraités : entre richesse et inégalité	16
3.1.1. Les retraités, de plus en plus riches ?	16
3.1.2. Des inégalités croissantes chez les personnes âgées	17
3.2. Les jeunes, intéressés par l'épargne mais contraints par des modifications de comportements	20
3.2.1. Un intérêt pour l'épargne élevé	20
3.2.2. Une épargne contrainte par des modifications de comportements et d'habitudes	22
Conclusion	23
Tableau de synthèse	25
Références	26

Introduction :

L'épargne est un des concepts phares de l'économie, il correspond à la part des revenus qui n'est pas dépensé dans la consommation. Il existe différents types d'épargne qui ont des effets distincts sur l'économie. On trouve, d'une part, les placements sur des livrets bancaires (livret A, livret d'épargne populaire...) qui permettent principalement le financement de l'État et des collectivités pour la construction de routes, écoles ou autres infrastructures publiques... D'autre part, il existe les placements en bourses qui permettent le financement d'entreprises privées, offrant une alternative au crédit bancaire pour le développement du capital de ces entreprises et donc de leur activité.

Ces deux méthodes d'épargne sont considérées comme de l'épargne financière car elles consistent à faire fructifier des placements monétaires via des intérêts, mais il est aussi possible de se constituer une épargne non financière. Cette dernière consistera à acheter des biens physiques, tels que de l'immobilier, de l'art, ou encore des pierres précieuses qui ne perdront pas, voire gagneront en valeur dans le temps.

Sachant cela, le niveau d'épargne global est crucial pour un pays. En effet, l'épargne financière permet de financer les investissements pour le futur permettant ainsi le financement de l'économie réelle. Il faut néanmoins faire attention à ce que ce niveau ne soit pas trop important, ce qui risquerait d'entraver la consommation et donc de nuire à l'activité économique. Pendant la crise du coronavirus, le taux d'épargne¹ des Français s'élevait à plus de 20%, les ménages avaient fortement réduit leur consommation et la croissance du pays à fortement ralenti. Au contraire, un niveau d'épargne trop faible va impliquer un niveau d'investissement trop bas ne permettant pas une croissance optimale du pays.

Outre l'implication macroéconomique, il est intéressant de regarder les comportements microéconomiques des agents vis-à-vis de l'épargne et leur évolution dans le temps. En effet, avec les différentes transitions que nous vivons, qu'elle soit numérique ou démographique, les comportements des agents ont fortement évolué. Les jeunes entrent (en moyenne) plus tard sur le marché du travail, l'espérance de vie (notamment en bonne santé) ne cesse de croître, les prix de l'immobilier augmentent de manière importante. Tout ceci ne sont que des exemples de phénomènes ayant des impacts sur les comportements d'épargne des agents, impacts qui changent drastiquement selon la génération prise en compte. L'objectif de cette note étant de montrer la nature de ces changements de comportements par génération, il sera nécessaire de définir la théorie du cycle de vie, telle qu'elle a été énoncée dans le milieu du 20^{ème} siècle. Cela nous permettra, dans un premier temps, de définir les variables ayant un impact sur l'épargne des ménages et dans un second temps, de montrer les évolutions majeures (notamment dûes au choc démographique) que l'on peut observer selon l'âge des individus.

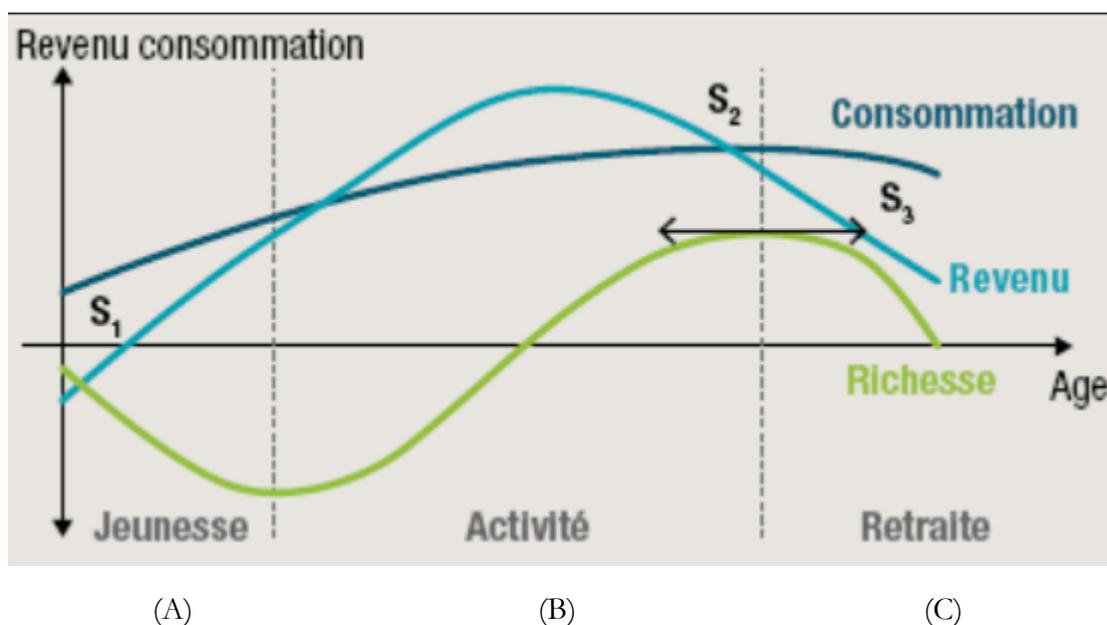
¹ Le taux d'épargne correspond au rapport entre l'épargne et le revenu.

1. Théorie du cycle de vie

Le concept de théorie du cycle de vie a été développé par Harrod en 1948 dans son article intitulé *“Towards a dynamic economics”* puis repris par Franco Modigliani et Albert Ando pendant les années 60 dans le papier : *“The “Life Cycle” Hypothesis of saving : Aggregate implications and tests”*. Modigliani obtiendra notamment le prix Nobel d'économie en 1985 pour ses travaux sur la consommation et l'épargne. C'est une théorie microéconomique basée sur le comportement qui montre l'évolution de trois grandes variables au cours de la vie des agents : la consommation, l'épargne, ainsi que le patrimoine. Ces trois facteurs, du fait de l'évolution des conditions de vie, des revenus et des ambitions des agents ne vont pas évoluer de la même manière entre le début, le milieu et la fin de la vie.

Les hypothèses de cette théorie sont assez fortes, elle suppose une rationalité des agents, qui ont une connaissance parfaite de leur date de mort et de leurs revenus futurs (implique un comportement d'optimisation de leur propre bien-être sans prendre en compte les autres agents). Les taux d'intérêts sont constants et les taux de placement et d'emprunt sont considérés comme identiques. Cette théorie est dite intertemporelle, elle se caractérise par des comportements de maximisation de l'utilité non pas à une période fixe, mais sur toute la durée de la vie, il y a un mécanisme de lissage de la consommation. Il existe des périodes d'épargne pour se protéger face à l'incertitude de la vie future, et des périodes de désépargnes (notamment lors de la retraite) pour conserver son niveau de vie souhaité.

Modigliani montre dans ses travaux l'existence de trois phases distinctes dans la vie des agents : (A) La période de jeunesse, (B) La période de la vie active et (C) La retraite.



La théorie du cycle de vie permet de distinguer des caractéristiques de comportements des agents, notamment d'évaluer des niveaux d'épargne théoriques selon la période de la vie considérée :

- A) La **jeunesse** se caractérise par une consommation positive mais assez faible accompagnée d'un revenu, lui aussi faible (inférieur à la consommation) et un patrimoine nul, voire négatif. En effet, lors de cette période, les agents sont dans une situation d'emprunt, de dette, ou les dépenses sont supérieures au revenu et ou l'individu à un patrimoine négatif du fait de ces emprunts. Cela provient du fait qu'à la fin des études beaucoup d'étudiants ont des prêts à rembourser, des dépenses de consommation incompressible et éventuellement des loyers à payer. Toutes ces dépenses sont accompagnées de revenus de début de carrière pouvant être assez faibles, voire inexistantes, pendant la période de recherche de travail impliquant une impossibilité d'épargner.
- B) La période de **vie active** présente une consommation qui augmente de manière constante dans le temps, un revenu qui a fortement augmenté comparé à la phase 1 et un patrimoine qui se développe considérablement avec l'investissement, qu'il soit immobilier, ou financier. Les agents arrivent dans une phase d'épargne diversifiée, à la fois financière (à travers des placements bancaires ou encore la bourse) et non financière (à travers l'acquisition de biens immobiliers).
- C) La **retraite** combine à la fois une baisse de revenu, du patrimoine et dans une moindre mesure de la consommation. Cela provient du fait que les agents à la retraite vont désépargner, c'est-à-dire consommer leur patrimoine et les économies qui ont pu être faites, dans le but de conserver le niveau de vie qu'ils ont pu avoir pendant leur vie active et qu'ils jugent souhaitables. Ils sont dans une situation de désépargne.

La courbe de l'épargne dans le temps sera donc en forme de U inversé, appelée **“Hump saving”** par Harrod, avec des comportements de dettes, d'épargne et de désépargne respectivement en début, milieu et fin de vie. Ces comportements peuvent être très différents d'un pays à un autre, avec des courbes plus ou moins plates et des taux d'épargne assez distincts. En effet, même si la tendance a été similaire entre les différents pays industrialisés jusqu'aux années 90, avec une hausse jusqu'au milieu des années 70 puis un recul jusqu'aux années 90, la suite a été beaucoup plus variée. Certains pays tels que le Luxembourg, la France ou encore l'Allemagne présentent des taux d'épargne très élevés (respectivement 20, 14 et 17%) tandis que d'autres comme la Pologne, l'Irlande ou encore la Chypre présentent des taux beaucoup plus faibles (respectivement 4, 7.5 et -2%)

L'existence de disparité dans les taux d'épargne des différents pays peut provenir de différentes causes. Les environnements institutionnels et socio-économiques sont d'une grande importance, notamment le fonctionnement du système de retraite. Que l'on soit dans un pays ou le système



de retraite fonctionne par capitalisation ou par répartition, le taux d'épargne sera différent. En effet, dans un système par répartition, les agents actifs cotisent pour les retraités actuels et non pour leur propre retraite, le taux d'épargne présente donc un décalage. À l'inverse, dans un système par capitalisation, les sommes mises dans des placements de retraites par les agents sont directement prises en compte dans le calcul du taux d'épargne. Cela implique naturellement des taux qui sont proportionnellement supérieurs à un pays identique, mais appliquant un système par répartition.

Le système de cotisations et d'impôts joue ici aussi un rôle capital, les impôts directs affectent le revenu disponible des agents étant donné que la personne redevable et contribuable est identique. L'exemple le plus évident est l'impôt sur le revenu qui affecte directement le revenu des agents, les possibilités d'épargne en sont donc réduites. Les impôts indirects présentent, quant à eux, un contribuable et un redevable différent, la TVA (taxe sur la valeur ajoutée) est un bon exemple. Les agents achètent un bien dont la taxe est comprise dans le prix, c'est ensuite le professionnel commercialisant le bien qui va payer l'impôt à l'État. Dans ce cas, la hausse de la taxe implique une hausse des prix des biens et donc une diminution de l'épargne via une augmentation des dépenses de consommation.

2. Description des différentes composantes de l'épargne

Après avoir décrit les principales caractéristiques de l'épargne d'un point de vue théorique, il est intéressant de s'intéresser aux différents facteurs influant sur les comportements d'épargne individuels afin de confronter la théorie du cycle de vie aux faits observés dans la réalité.

Comme dit précédemment, l'âge et le niveau de revenu sont les composantes principales. L'offre de produits d'épargne de la part des institutions financières et la fiscalité appliquée sur ces produits présentent eux aussi un impact, y a-t-il un réel intérêt pour les agents à placer sur un produit financier plutôt que de conserver l'argent sous forme de liquidité ? Les conditions économiques du pays jouent aussi très fortement dans les décisions d'épargne, une situation instable économiquement incitera la population à retirer son argent des placements pour motif de précaution, liés à une possible incertitude sur les revenus futurs, tandis qu'une situation stable incitera à l'épargne diversifiée.

Pour étudier ce point, nous allons nous intéresser à différents facteurs qui jouent sur le taux d'épargne ou la capacité d'épargne des agents. Parmi eux se trouvent, le revenu, les taux d'endettement des ménages mais aussi le niveau d'aversion au risque des agents.

2.1. Le revenu

Le revenu est le principal facteur influant sur l'épargne des ménages. En effet, l'épargne correspond au revenu auquel on soustrait toutes les dépenses de consommation, plus le revenu est élevé plus l'épargne le sera toutes choses égales par ailleurs. C'est pourquoi, dans la théorie du cycle de vie de Modigliani, on distingue plusieurs étapes dans la vie des agents, ce sont des périodes lors desquelles la composition et le niveau de revenu des ménages va considérablement évoluer.

Tableau 1 : Niveau de vie médian² par tranche d'âge pour l'année 2019

(Source : INSEE, Enquête Revenu Fiscaux et Sociaux)

Âge	18 à 29 ans	30 à 39 ans	40 à 49 ans	50 à 64 ans	65 à 74 ans	+ de 75 ans
Niveau de vie médian	20 920	22 530	22 490	24 450	23 220	21 580

D'après l'INSEE, les 50-64 ans et les 65-74 ans sont les tranches d'âge présentant les niveaux de vie les plus élevés tandis que les plus de 75 ans présentent les niveaux les plus faibles. C'est aux alentours de 60 ans que la capacité d'épargne des agents devrait être la plus forte.

Il convient de noter que la composition des revenus de ces individus est très différente selon la catégorie observée. En effet, le revenu des seniors (à partir de 60 ans) est composé à 70% de prestations comme les pensions de retraite tandis que chez les actifs (moins de 60 ans) c'est le revenu d'activité qui compose à 86% le revenu. Il existe aussi les revenus de patrimoine qui représente près de 30% du revenu des plus de 70 ans contre seulement 7% chez les moins de 30 ans qui n'ont pas eu le temps et les ressources nécessaires pour la création d'un patrimoine.

En prenant en compte la taille des ménages, ce sont les personnes de plus de 70 ans considérées comme les plus aisées financièrement en 2017 (la taille des ménages moyens des plus de 70 ans est inférieure à 2 personnes). Tandis qu'en période de vie active, les foyers se composent en moyenne de 2,19 personnes. Ce sont donc ces personnes âgées qui auraient la capacité d'épargne la plus élevée, mais pas forcément celle avec la propension au risque la plus élevée.

Cela montre un point clé allant à l'encontre de la théorie du cycle de vie soutenant que les seniors étaient en situation de désépargne. **Pourquoi désépargneraient-ils s'ils ont la capacité d'épargne la plus élevée ?**

Au-delà de ces disparités entre générations (**intergénérationnelles**), on remarque de grosses différences au sein même d'une génération (**intragénérationnelle**), que l'on soit dans une catégorie dite "aisée" ou plutôt modeste. En effet, peu importe le revenu des agents, il existe une

² La médiane sépare un groupe en deux parties composé du même nombre d'observations. Elle permet de faire ressortir la tendance centrale d'une série.

part de la consommation qui est incompressible et qui existe même lorsque le revenu est nul, ce sont les biens de première nécessité, la consommation d'énergie, le loyer, le fait de se nourrir etc.... Pour les agents à revenu plus modestes, la part de cette consommation incompressible dans le revenu total sera plus importante que pour des agents à revenu élevé. De ce fait, les capacités d'épargne seront plus importantes pour les classes aisées que pour les classes modestes.

De cette manière, il semble plus que pertinent de s'intéresser aux catégories socio-professionnelles, qui impactent directement le revenu des agents et donc leur épargne. Dans la suite, on différenciera les catégories socioprofessionnelles selon que les agents soient actifs ou retraités. Les différents chiffres observés sont présents dans le tableau 2.

Tableau 2 : Synthèse des taux d'épargne selon la catégorie socioprofessionnelle des ménages

(Source : INSEE : "Revenu, consommation et épargne par catégorie de ménage")

Actifs						
PCS ³	Agriculteurs	Cadres	Employés	Ouvriers	Autres indépendants	Professions intermédiaires
Taux d'épargne	21,9%	21,6%	10,9%	17,2%	36,1%	14,1%
Retraités						
PCS lors de la période d'activité	Agriculteurs	Cadres	Employés	Ouvriers	Autres indépendants	Professions intermédiaires
Taux d'épargne	5,4%	8,8%	-0,5%	5,3%	15,3%	3,7%

De manière générale, chez les actifs, les catégories dont le taux d'épargne est le plus élevé sont les indépendants tels que des chefs d'entreprises ou les professions libérales qui ont un taux d'épargne de 36,1%, les agriculteurs avec un taux à 21,9% et les cadres avec un taux à 21,6%. Les agriculteurs et les indépendants ont des taux bien plus élevés que les employés (10,9%) ou les ouvriers (17,2%) mais ont une répartition de leur épargne bien distincte.

Les agriculteurs épargnent beaucoup du fait du coût très important des machines, de l'exploitation des terres, etc... Ce qui implique des investissements très élevés. Ils sont habitués à la notion d'aléas dans leur travail dû à la météo, ce qui fait qu'ils détiennent une épargne de précaution très conséquente. Pour les indépendants, ce haut niveau d'épargne tient du fait qu'ils ne sont soumis à aucun contrat de travail avec un employeur et comme le dit l'INSEE dans son numéro 444-445 intitulé "Les agriculteurs et leur patrimoine : des indépendants comme les autres ?" : "Ils exploitent eux-mêmes leur patrimoine productif, qu'ils possèdent en partie ou en totalité". Les

³ PCS : Professions et catégories socioprofessionnelles. C'est une nomenclature statistique qui permet de classer les métiers.



revenus des indépendants peuvent fluctuer de manière bien plus importante que ceux d'employés. Une baisse d'activité pendant une période peut induire une baisse de revenu (l'indépendant se versant lui-même ses propres salaires), mais aussi une baisse de chiffre d'affaires impactant les investissements de l'entreprise. Parallèlement aux événements imprévus, les indépendants et les agriculteurs fonctionnant sur un système particulier, doivent se concocter une épargne retraite, mais aussi souscrire à des assurances privées pour prendre en charge maladie, accidents ou autres événements imprévus. Les cotisations ne sont pas prélevées directement sur les salaires et impactent donc positivement les taux d'épargne.

Pour les retraités, nous remarquons que les taux d'épargne ont sensiblement évolué comparés aux périodes d'activité. Ils ont baissé pour la totalité des catégories socioprofessionnelles considérées. C'est une évolution qui paraît normale, mais qui ne constitue pas une situation de désépargne tant que le taux est positif. La baisse est de 16% pour les agriculteurs, de 13% pour les cadres, d'environ 12% pour les ouvriers et les employés.

Ces fortes diminutions s'expliquent par une capacité à épargner bien plus faible pendant la période de retraite du fait de revenus réduits et de dépenses de consommation sensiblement identique à la période active. Seuls les employés se retrouvent dans une situation de désépargne à la retraite, pouvant provenir du faible taux d'épargne en période d'activité et de la possible non acquisition de bien immobilier impliquant des dépenses de logement continue jusqu'au décès (loyer) qui influe sur les capacités d'épargnes.

Tout ceci mène à un point crucial : La remise en question de la théorie du cycle de vie qui montrait des comportements de désépargne à partir de la retraite que nous observons pour une seule catégorie sur six dans les chiffres de l'INSEE. L'épargne semble bien continuer pendant la retraite et ce depuis une dizaine d'années.

Un deuxième point intéressant à regarder concerne la répartition de cette épargne selon les catégories socioprofessionnelles. On remarque que les agriculteurs ont l'épargne immobilière la plus développée, suivie de près par les professions libérales avec des biens locatifs et des résidences secondaires. Les placements boursiers et où financiers de manière générale sont plutôt prisés des cadres et des professions à salaires élevés notamment les secteurs bancaires et financiers. Les personnes épargnant le moins sont les agents n'ayant jamais travaillé, les ouvriers non qualifiés ou encore les artisans qui auront alors tendance à se contenter de placement sécurisé à faible rendement tel que le livret A. Cela s'explique assez simplement par les difficultés pouvant être rencontrées pour devenir propriétaire pour des personnes ne travaillant pas ou n'ayant pas de contrats à durée indéterminée, mais aussi car ce sont les catégories ayant les plus faibles revenus empêchant alors tout investissement plus important et impliquant un risque de perte en capital.

Tableau 3 : Le placement majoritaire des ménages selon la PCS

(Source : INSEE / Cercle de l'épargne)

PCS	Agriculteurs	Cadres	Employés	Ouvriers	Autres indépendants	Professions intermédiaires
Placement majoritaire	Immobilier et foncier	Placements boursiers/ financiers	Livrets bancaires peu risqués	Livrets bancaires peu risqués	Biens locatifs / résidences secondaires / Epargne retraite	Livrets bancaires peu risqués

Les disparités de revenu au sein d'une même génération existent peu importe la génération concernée, la PCS, l'entreprise, mais aussi les ambitions des agents jouent un rôle capital dans la rémunération de leur travail. Par exemple, certains jeunes ont des emplois étudiants et vivent chez leurs parents permettant une épargne tandis que d'autres cumulent le fait d'avoir un logement étudiant sans avoir d'emploi, ce qui peut limiter l'épargne. Du côté des retraités, le métier effectué durant la vie active impactera fortement le revenu issu des pensions de retraite. Sachant qu'un grand nombre de personnes âgées sont propriétaires, le revenu reflète d'autant plus la capacité d'épargne de ces agents puisqu'il n'y a pas de loyer à payer.

Après avoir traité de ces disparités de revenu ayant un impact à la fois sur la consommation et l'épargne, nous allons nous intéresser au taux d'endettement des ménages. La théorie du cycle de vie ne prend pas en compte cette variable, mais elle ne peut être ignorée du fait de l'importance du niveau d'endettement d'un ménage dans ses capacités d'épargne.

2.2. Les taux d'endettement des ménages

Tandis que le revenu affecte positivement l'épargne des ménages, le taux d'endettement l'affectera négativement. En effet, selon l'âge et les catégories socioprofessionnelles décrites plus tôt, les individus auront des niveaux d'endettement bien distincts.

Comme présentée dans le rapport "Direr, Botey" par la chaire TDTE en 2018, qui divise les impacts entre le "haut de la pyramide", les personnes plus âgées et le "bas de la pyramide", les individus les plus jeunes. Il est notifié que les conditions de vie et d'accès au crédit sont devenues plus compliquées pour les jeunes aujourd'hui que pour leurs ancêtres au même âge. Cela provient du fait des hausses des prix de l'immobilier, mais aussi de l'allongement global de la durée des études et du nombre croissant d'étudiants entrant sur le marché du travail. Cette complexité d'accès au crédit couplée à des revenus assez faibles en début de carrière rendent l'investissement et l'épargne d'autant plus complexe.

Revenons sur la catégorie des actifs, il est crucial de faire la distinction entre les **jeunes actifs** et les **actifs plus âgés**. En effet, les caractéristiques de revenus, l'emploi ou encore les dépenses de



consommation seront sensiblement différentes que l'on ait 30 ou 50 ans. D'après l'INSEE, en 2018, le taux de pauvreté des adultes ayant entre 18 et 24 ans serait de 15,7%, c'est-à-dire que 15,7% des personnes de cette tranche d'âge auraient un revenu annuel inférieur au revenu moyen de la même partie de la population. En revanche, pour une personne ayant entre 50 et 64 ans, le taux de pauvreté ne serait plus que de 12%. Les disparités au sein même d'une génération sont donc très importantes et font qu'il y a autant de situations d'épargne différentes qu'il y a de ménages.

Ici encore, la théorie du cycle de vie ne va pas jusqu'au découpage de la population active en deux parties distinctes et présente donc des limites très importantes quant à la véracité des comportements de cette population. C'est en ce sens que nous séparerons la catégorie des actifs en deux catégories : Les **jeunes actifs** d'une part (ayant moins de 35 ans) et les **actifs** de l'autre (ayant entre 35 ans et l'âge de retraite)

Comme précisé dans l'étude Direr, Botey (2018), l'immobilier est un critère affectant très fortement le taux d'endettement des ménages. Devenir propriétaire permet de développer une épargne immobilière de très long terme avec une cessation des paiements survenant la plupart du temps au milieu de la vie active, aux alentours de 50 ans. Malgré cela, l'attrait de la propriété séduit de moins en moins, il y a eu une hausse considérable entre les années 1968 et 2017 où on passe de 42% de propriétaire à près de 58%. Cela a impliqué une hausse des prix de l'immobilier conséquente qui a été couplée à des augmentations des taux d'emprunts, rendant l'accès à la propriété de plus en plus difficile. De ce fait, un grand nombre de personnes, notamment les jeunes actifs se tournent vers la location qui durera en moyenne plus longtemps qu'il y a quelques années. Rester locataire plus longtemps implique plus de loyers payés qui ne sont pas mis au profit d'une future propriété. Cela représente de l'argent qui va directement dans les mains du bailleur, ce qui réduit à la fois les capacités d'endettement des ménages et les capacités d'épargne présente et future de ces jeunes actifs. Le patrimoine des agents met donc un temps plus long à se constituer que ce qui est décrit dans la théorie de Modigliani.

En 2019, l'âge moyen du premier achat serait de **32 ans**, ce qui est assez tard dans la constitution d'un patrimoine comparé à ce que l'on pouvait observer une dizaine d'années plus tôt. Cet âge moyen tend à reculer dans les années à venir avec la hausse des profils locataires plutôt que propriétaires. Les jeunes actifs seront donc dans des situations similaires à celles de la période de jeunesse d'un point de vue de constitution d'un patrimoine. Ce sont les actifs plus âgés qui présenteront de réels investissements dans leur patrimoine.

Après ces difficultés observables en début de vie active, arrive le milieu et la fin de période d'activité, à partir de 35 ans. Les agents se trouvent dans des situations propices à l'épargne grâce à des revenus élevés, alliés à une facilité de crédit du fait d'une situation stable permettant alors l'acquisition d'une propriété secondaire, ou encore les investissements locatifs. C'est la période où les capacités d'endettement sont les plus élevées et où l'épargne sera à la fois très diversifiée mais aussi très importante.

Pour conclure sur le taux d'endettement des ménages, il affecte négativement le revenu disponible et donc négativement l'épargne, mais il peut très fortement varier selon l'âge ou encore les PCS des agents. Il convient désormais de s'intéresser aux comportements individuels tels que l'aversion et la propension au risque.

2.3. Aversion et propension au risque

Les agents, en fonction de leur âge, de leur condition de vie, de leur catégorie socioprofessionnelle ou encore de leur entourage, présenteront plus ou moins d'aversion au risque, modifiant fortement leur type d'épargne (épargne immobilière, liquide et financière). En effet, plus on avance dans l'âge et moins la propension à épargner, c'est-à-dire le goût pour le risque, est grande. Une population averse au risque implique une concentration de l'épargne vers des placements sans risque tels que des livrets non bloqués et non imposables tels que le livret A ou le livret d'épargne populaire pour les ménages les plus modestes.

Si on reprend le découpage de la population en trois tranches d'âge : les jeunes, les actifs, et les personnes âgées, on peut clairement voir cette augmentation de l'aversion au risque dans le temps.

Au début de la vie active, les **jeunes** se retrouvent dans des situations qui ne sont pas propices à l'épargne. Les salaires de début de carrière sont relativement faibles, les différents projets de vie qui peuvent survenir tels que le mariage, les enfants ou encore l'investissement immobilier impliquent des difficultés d'épargne. Ils ont tendance à préférer un investissement immobilier dont ils vont pouvoir profiter immédiatement plutôt qu'un placement bancaire bloqué un certain nombre d'années, et ce, même s'il y a un emprunt à rembourser tous les mois. Cet investissement immobilier représente une précaution de long terme face aux aléas de la vie, notamment le travail, les droits aux retraites qui évoluent constamment, etc.... Dans ce cas, la faible capacité d'épargne des jeunes est déjà mobilisée par l'emprunt immobilier ou par le loyer dans le cas de location, mais aussi par des emprunts étudiants, ce qui retarde le début de l'investissement financier. Ils ont une propension au risque élevé, mais qui ne peut se concrétiser du fait de leur manque de moyens.

Au milieu de la vie active, les **actifs** sont bien plus enclins à épargner et ont les capacités pour diversifier leur épargne, en investissant sur des produits bancaires, en bourse ou encore en immobilier. C'est la période de la vie où la propension à épargner est la plus forte.

Lors de l'entrée en **retraite**, les personnes âgées développent une aversion au risque, et ce, même s'ils sont encore en capacité d'épargner. Cela provient de plusieurs facteurs : premièrement, ils veulent pouvoir financer leur perte d'autonomie et leur dépendance eux-mêmes dans le cas où le besoin surviendrait, ils ne souhaitent pas faire reposer ce coût sur leurs descendants. D'autre part, ils sont rationnels quant à la dégradation de leur capital humain. Ils savent, qu'en cas de



perte de revenu, ou de situations exceptionnelles quelconque, ils ne pourraient reprendre une activité rémunérée du fait de leur capacité physique et psychique parfois dégradée ou se dégradant rapidement. L'aversion au risque des personnes âgées provient donc d'une rationalité pratique ainsi que d'un motif de précaution très élevé, mais aussi d'un désir de transmission à leurs descendants du patrimoine existant.

Tout ceci explique la faible attirance des personnes plus âgées aux produits d'épargne financiers. Ils préfèrent l'épargne de court terme plutôt que de long terme qui risque de réduire leur capacité à faire face à un problème financier.

2.4. Economie comportementale

L'économie comportementale désigne le fait de prendre en compte la psychologie et le comportement individuel des agents dans un raisonnement économique. Dans le cas de la question de l'épargne, elle montre que les agents ont tendance à dépenser ce qu'ils ont maintenant, sans se projeter sur du long terme, préférant une augmentation du bien-être immédiatement plutôt que dans le futur.

Dans le cadre de l'épargne, un grand nombre d'agents se disent submergés d'informations, de par l'existence d'épargne financière et non-financière variée, que ce soit la bourse, les différents placements bancaires ou encore l'investissement immobilier. Dans ce cas, en économie comportementale, on parlera "**d'informations avalanches**", au vu du nombre trop important d'informations à analyser et comprendre, les agents auront tendance à faire des choix aléatoires ou à même n'effectuer aucun choix.

Un autre phénomène dit "**heuristique**" tient du fait que les consommateurs ont tendance à choisir la solution la plus rapide, écouter les avis de leur famille ou amis et prendre leur conseil comme vérité absolue.

Les agents font aussi preuve de **myopie**, comme évoqué plus tôt, les agents ont tendance à avoir une vision très court termiste afin de privilégier une hausse du bien-être aujourd'hui. Dans le cadre de l'épargne, ils préfèrent consommer une grosse partie de leur revenu dans le présent plutôt que d'épargner de manière plus importante.

Ces trois phénomènes sont des comportements que l'on a tendance à retrouver chez les personnes ne souhaitant pas s'impliquer de manière soutenue sur un sujet qu'ils ne maîtrisent pas. C'est un phénomène que l'on peut retrouver à différents âges de la vie, mais les motifs les impliquant seront bien distincts. Lors de l'adolescence ou au tout début de vie adulte, on retrouve un manque de maturité et une certaine paresse qui ne sont pas propices au fait de se renseigner sur un sujet précis, mais qui implique aussi majoritairement une volonté de bien-être immédiat. Lors de la vie active, ce sera le manque de temps qui sera la principale cause de réactions de ce type, la myopie étant moins présente lors de cette période de la vie du fait d'une



maturité et d'une volonté d'investissement sur l'avenir. Pour finir, lors de la retraite, les agents ont conscience de leur âge avancé dans la vie et peuvent donc présenter deux visions bien distinctes. D'un côté, ils peuvent faire preuve d'une volonté d'investissement de long terme (allant à l'encontre de la myopie) de sortes à transmettre ces investissements. Tandis que de l'autre, ils peuvent souhaiter un bien-être immédiat du fait de leur âge. Il n'est donc pas évident de distinguer l'impact de l'économie comportementale sur les différentes générations même si elle permet de mieux comprendre les comportements d'épargne de manière générale.

Une étude effectuée sur le Québec montre que seulement un tiers des milléniaux (personnes devenues adultes environ en 2000) est présent sur les marchés financiers et les deux tiers restant laissent dormir leur argent sans le placer. Selon ces mêmes études, il existe plusieurs barrières à l'investissement : le manque de ressources financières qui représente 48%, le manque de compréhension, de connaissances (Informations avalanches) (25%), aversion au risque (11%), autres (16%). Les objectifs des milléniaux Québécois qui épargnent effectivement sont distincts, 46% souhaitent épargner dans le but de prendre leur retraite quand ils le veulent, 39% pour voyager, 37% souhaitent des revenus pour faire face aux aléas de la vie et 21% disent ne pas vouloir vivre en attendant la prochaine paie. Cela montre l'importance des trois critères présentés plus tôt pour cette population âgée de 40 ans en 2022.

Dans cette même idée, un livre écrit par Yannick Gabuthy, Nicolas Jacquemet et Olivier l'Haridon : "Economie comportementale des politiques publiques" précise que dans la théorie du cycle de vie, l'épargne implique une réduction de sa consommation présente pour l'augmenter plus tard. Ce principe fondamental de la théorie de Modigliani nécessite un contrôle et une compréhension de son propre comportement suffisante pour résister au bien-être que l'on pourrait recevoir immédiatement en consommant. Les agents ont une tendance naturelle à la procrastination qui impliquerait un niveau très faible d'épargne dans le temps. Il y a une passivité dans la prise de décisions qui mène soit à ne pas en prendre, en prendre aléatoirement ou suivre naturellement les conseils de ses proches.

Madrian et Shea en 2001 examinent les comportements d'épargne des employés d'une grande entreprise américaine qui fait adhérer ses employés à des plans d'épargne précis et obligatoirement tout en étant libre de se désister lorsqu'ils le souhaitent. Les auteurs rapportent dans cette étude que les agents ont tendance à ne pas aller contre le plan obligatoire même si des coûts sont compris. Les chiffres le prouvent, Madrian et Shea montre que l'on passe de 37% d'adhérent à plus de 86% permettant de ce fait d'augmenter l'épargne de 11% au sein de l'entreprise.

Ces trois études utilisent l'économie comportementale dans le but de discerner des comportements courants chez une population donnée. Il est important de noter que l'économie comportementale est une branche assez récente de l'économie et que les implications économiques en découlant ne sont pas toujours évidentes. Cela permet néanmoins une vision plus psychologique dans les comportements et donc d'évincer l'idée de rationalité parfaite des agents sujette à débat du fait de son irréalisme.

3. Les nouveaux comportements d'épargne des agents : l'impact du choc démographique

La transition démographique que nous vivons actuellement va considérablement modifier nos comportements dans les années à venir. En effet, nous sommes dans une situation de vieillissement de la population, cela peut s'expliquer de deux manières. D'un côté, on observe un "vieillissement par le haut", à travers une augmentation de l'espérance de vie grâce aux progrès de la médecine, ou encore grâce à des évolutions dans les conditions de travail. D'un autre côté, se trouve le "vieillissement par le bas", via une diminution de la fécondité. De manière générale, ces deux caractéristiques impliquent un plus grand nombre de personnes à la retraite, ou âgées de plus de 60 ans.

Comme dit précédemment, la période de vie active sert à se constituer un patrimoine qui était très faible avant 30 ans. Le fait que la population vieillisse et que le niveau de patrimoine soit croissant avec l'âge implique une concentration de ce patrimoine au sein des mains des personnes âgées. Cette concentration de patrimoine représente un facteur aggravant à la fois les inégalités **intergénérationnelles**, et les inégalités **intragénérationnelles**, puisqu'une part de la population âgée est considérée comme très pauvre et n'ont pas accumulé de patrimoine dans leur vie active. Il faudrait alors une meilleure utilisation de ce patrimoine au profit des générations les plus dans le besoin.

Supposons maintenant un pays dans lequel la croissance démographique est forte, c'est-à-dire que les jeunes générations sont bien représentées et où n'apparaît pas le phénomène de vieillissement de la population. Dans ce cas, le niveau d'épargne sera inférieur à un pays où la population active a un poids plus important. Finalement, la meilleure situation démographique pour un pays en termes de capacité d'épargne serait une situation intermédiaire où ce ne sont ni les jeunes, ni les plus de 60 ans qui sont le plus représentés, mais les personnes actives entre 30 et 59 ans, ceux qui ont la capacité d'épargne la plus élevée et qui permettaient un investissement plus important tout en ayant un niveau de consommation optimal et non entravé par un taux d'épargne trop élevé. Il est alors intéressant de regarder plus dans le détail comment cette transition démographique va modifier les comportements d'épargne des agents.

Dans cette partie 3, nous considérerons les deux pôles des générations, c'est-à-dire les générations les plus jeunes et les plus âgées. En effet, les générations actives (du début de la période d'activité jusqu'à la retraite) sont celles qui présentent le moins d'évolutions dans leur comportement vis-à-vis de l'épargne. Comme présenté en deuxième partie, c'est la génération ayant, en moyenne, les revenus les plus élevés, qui se constitue un patrimoine et qui possède une épargne très élevée et diversifiée. Une des évolutions apparaissant a été présentée dans la partie 2.2 sur le taux d'endettement des ménages. En effet, la constitution du patrimoine, via l'acquisition d'un bien immobilier notamment, survient de plus en plus tard. Du fait de l'augmentation continue des prix de l'immobilier, il devient de plus en plus difficile d'acquérir

une maison principale, surtout dans les plus grandes villes où les prix atteignent des records. C'est pourquoi, il semble plus qu'acceptable de diviser la génération des actifs en deux sous-groupes. D'une part les actifs les plus jeunes (jusqu'à 35 ans) qui ont tendance à rester en location et à avoir des revenus plus faibles, mais en hausse (l'âge moyen d'un premier achat étant de 32 ans en 2019). Et d'autre part les actifs plus âgés (plus de 35 ans) qui ont acquis leur premier bien immobilier et dont les revenus sont bien plus conséquents. Dans la suite, nous nous intéresserons aux générations présentant les plus grosses évolutions : les retraités et les jeunes.

3.1. L'épargne des retraités : entre richesse et inégalité

3.1.1. Les retraités, de plus en plus riches ?

Aujourd'hui, nous observons un grand nombre de changements dans le comportement des personnes âgées. Il était d'usage, il y a quelques années, de ne pas voir d'emprunt de la part des personnes âgées du fait des risques plus élevés de décès, ou encore de perte d'autonomie, entraînant des difficultés de paiements. Le vieillissement de la population dû à l'allongement de l'espérance de vie et la baisse de la fécondité implique un nombre croissant de personnes âgées.

D'après l'INSEE, en 2022, ce serait près de 21% de la population française qui serait âgée de 65 ans ou plus, c'est une part du marché importante que les banques ne peuvent se permettre d'écarter. En ce sens, un grand nombre de banques développent des possibilités d'emprunt pour personnes plus âgées encadrées par des taux différents, sur des durées assez courtes (inférieur à 15 ans) et adapté à la situation de l'emprunteur notamment avec des prêts à pallier. Ces derniers désignent des prêts dont les mensualités s'adaptent aux évolutions de revenu suite à l'entrée en retraite. Ces nouvelles possibilités d'emprunt pour les personnes âgées permettent la poursuite des investissements même lors de la période de début de retraite et ainsi permettent la diversification de l'épargne durant toute la durée de la vie d'un individu.

Il est important de notifier que les personnes âgées ont désormais des capacités d'épargne bien supérieur à ce que l'on a pu voir il y a quelques années. Comme le dit le COR, le conseil d'orientation des retraites : *“Contrairement à ce qui est attendu intuitivement à travers une approche en « cycle de vie », le patrimoine semble continuer à croître après le passage à la retraite, au moins pour les générations les plus anciennes, ce qui pourrait s'expliquer par plusieurs raisons : niveau des pensions de retraite qui permettrait aux retraités de ne pas avoir à puiser dans leur épargne, voire même de l'augmenter, héritages plus tardifs, du fait de l'allongement de la vie, conservation du patrimoine immobilier par peur de s'en séparer, épargne de précaution pour pouvoir faire face au risque de dépendances.”*

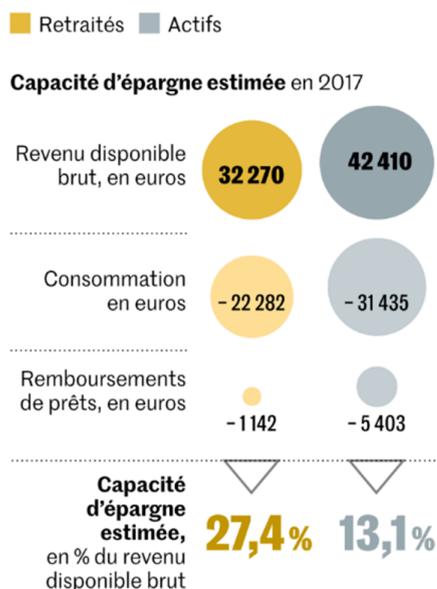
Le niveau de vie des retraités a considérablement évolué, cela provient de différents facteurs. Ces dernières années, le niveau des pensions de retraite, l'espérance de vie et le niveau de patrimoine ont considérablement évolué. Par ailleurs, lors de la crise de 2008, l'ensemble de la population a vu son niveau de vie diminuer excepté les retraités qui ont été, dans l'ensemble, épargnés par la

crise. L'impact a été indirect puisque les impôts et les prélèvements sur retraite ont tout de même augmenté lors de cette période. Le COR dit quelque chose de très important dans un de ses document de travail "Les évolutions du niveau de vie moyen au fil des générations" publié en 2019 : "En 2030, le profil du niveau de vie suivant l'âge présenterait de ce fait une forme inédite : les retraités les plus âgés (c'est-à-dire les générations nées vers 1945) auraient pratiquement en moyenne le même niveau de vie que les retraités les plus jeunes (nés vers 1965). Jusqu'à présent, les retraités les plus âgés ont toujours eu un niveau de vie inférieur aux jeunes retraités."

Cela montre le changement drastique de comportement des personnes âgées et explique les facilités d'accès au crédit, qui sont proposées aux seniors. Ils sont toujours en capacité d'épargner et d'investir, ce qui rassure les établissements de crédit.

Par ailleurs, le graphique ci-contre basé sur les chiffres du rapport annuel du COR 2022, lui-même basé sur des études de l'INSEE, démontre que les capacités d'épargne des retraités en 2017 sont supérieures à celles des actifs.

(Source de l'infographie : Le Monde "Réforme des retraites : faire contribuer les retraités, le grand tabou", janvier 2023)



Le revenu disponible brut est moins élevé, mais la consommation et les remboursements de crédit le sont aussi ce qui implique une capacité d'épargne supérieure pour les retraités qui sont, pour un grand nombre, propriétaires de leurs habitations tandis que les actifs sont dans des périodes où les crédits sont importants. Attention, capacité d'épargne ne veut pas dire épargne effective. En effet, les retraités ont pour caractéristique une certaine aversion aux risques, les placements effectués ne sont pas optimaux malgré leur forte capacité d'épargne. Cela provient d'une volonté de placement sans risques. Malgré ces capacités d'épargne bien différentes que ce que l'on a pu voir dans les années passées, il est important de tenir compte des fortes inégalités entre les personnes âgées.

3.1.2. Des inégalités croissantes chez les personnes âgées

Ces nouveaux comportements des seniors ne sont pas à prendre comme une généralité, il s'agit là de moyenne de comportements et de capacités d'épargne. Comme le disait déjà, il y a presque 40 ans, Claudine Attias Donfut dans son ouvrage *La vieillesse inégale* : "La vieillesse est d'une extraordinaire hétérogénéité". En effet, il existe de nombreuses inégalités (sociale, financière..) qui ne cessent de croître chez les personnes âgées. Il peut être intéressant, dans certaines analyses, de découper la population de retraités en deux parties, d'un côté les retraités de moins



de 75 ans et de l'autre les retraités de plus de 75 ans. Ces deux groupes montrent des caractéristiques très différentes.

Le sujet de **l'isolement social** touche ces deux groupes de manière assez distincte. Un certain nombre de personnes âgées, suite à leur passage en retraite (les retraités les plus jeunes) développe un isolement social. Cela tient du fait d'une modification du rythme de vie, mais aussi d'une perte des relations professionnelles. Mais, même si ce phénomène touche les plus jeunes retraités, dans les données, on remarque bien que ce sont les plus de 75 ans qui sont les plus impactés, et notamment, les femmes. Cette exclusion sociale des plus âgées provient, quant à elle, de l'augmentation de la probabilité de perte du conjoint quand on avance dans l'âge, du départ des enfants pour des raisons de mobilité professionnelle ou encore d'un isolement numérique (une personne sur deux de plus de 75 ans n'a pas accès à internet).

Par ailleurs, il existe un lien direct entre la perte d'autonomie, la précarité, et l'isolement social. Le fait d'être socialement isolé implique un relâchement de l'attention, une diminution des activités, mais aussi une moins bonne alimentation et une baisse de la demande de soins. Cela représente des facteurs accélérant la perte d'autonomie des individus et impliquant alors des coûts survenant plus tôt comparé à ce que nous aurions observé sans isolement et, dans le pire des cas, cela peut mener à des décès prématurés.

Outre l'isolement social, il est important de considérer les disparités de revenus qui peuvent exister au sein des retraités, car, même s'ils ont **en moyenne** une capacité d'épargne très élevée, ce n'est pas le cas de toutes les personnes âgées. D'après l'INSEE, le niveau de vie des retraités varie fortement selon l'âge, d'où l'intérêt de découper cette population en deux sous-groupes. En effet, ce sont les 60-74 ans qui ont le niveau de vie le plus élevé, les retraités les plus vieux (+ de 75 ans) et les plus jeunes (- de 60 ans) ont des niveaux de vie plus faibles.

Pour les plus jeunes, cela peut tenir du fait d'un allongement de l'espérance de vie qui implique une "double peine", ils peuvent avoir à leur charge à la fois leurs enfants ainsi que leurs parents. Dans ce cas-là, les dépenses sont nombreuses, du fait d'un revenu ayant diminué suite à leur passage en retraite. Mais cela peut aussi provenir de prêts, notamment immobiliers, qui arrivent à leur terme, mais qui ne sont pas encore terminés, impactant directement leur revenu disponible. Pour les retraités les plus âgés, cela proviendrait principalement de dépenses élevées pour financer leur perte d'autonomie. Le coût médian d'une place en EHPAD est de 1977€ par mois en France, c'est un montant très important que tout le monde ne peut se permettre de payer même en considérant les différentes aides existantes, telles que l'APA (allocation personnalisée d'autonomie). La dépendance implique un reste à charge très élevé, que l'on soit en établissements pour personnes âgées ou à domicile.

D'après l'INSEE, en 2018, les retraités de plus de 75 ans représentent moins de 4% de la population en grande pauvreté alors qu'ils représentent 9% de la population totale. Pour les retraités ayant entre 65 et 74 ans, ils représentent 11% de la population totale dont 5% sont en situation de grande pauvreté. La grande pauvreté est définie comme "la combinaison de faibles

revenus et de privations matérielles et sociales sévères. Leur niveau de vie médian est équivalent à 43 % de celui du reste de la population.”. Cela dépend majoritairement de l’activité exercée durant la période d’activité, les PCS (professions et catégories socio-professionnelles) vont considérablement affecter le niveau de ressources lors de la retraite.

Tableau 4 : Revenu disponible et dépenses de consommation moyenne selon la catégorie socioprofessionnelles

(Source : INSEE, Revenu, consommation et épargne par catégorie de ménage)

PCS	Retraités Agriculteurs	Retraités autres indépendants	Retraités cadres	Retraités professions intermédiaires	Retraités employés	Retraités ouvriers
Revenu disponible moyen annuel brut	26 653	41 709	55 377	37 784	23 952	25 774
Dépenses de consommation	25 193	35 292	50 462	36 359	24 081	24 405

On remarque, sur ce tableau, que la PCS joue très fortement dans le mode de vie des agents. Les retraités employés ont des dépenses de consommation qui sont, en moyenne, supérieures à leur revenu disponible annuel. Ce sont les retraités cadres et les retraités d'autres indépendants, tels que les professions libérales qui ont les revenus de retraites les plus élevés, mais aussi les dépenses de consommation les plus fortes. Que l'on soit retraité agriculteur, ouvrier ou employé, le revenu disponible annuel moyen fait partie des plus faibles. La PCS joue donc fortement sur les revenus, ce qui influe sur les disparités de comportements des agents.

Outre ces inégalités financières, on retrouve aussi des inégalités liées au sexe. Avec un sous-emploi féminin très important et presque 80% des emplois à bas salaires seraient occupés par des femmes. Par ailleurs, même si on observe une réduction des écarts de salaires entre les hommes et les femmes à travail identique, l'écart subsiste. Toutes ces inégalités présentes lors de la vie active se reflètent inévitablement sur les conditions de vie des femmes lors de leur retraite. Les femmes ayant exercé une activité professionnelle toucheraient une retraite inférieure de 21% à celle des hommes. Les inégalités de sexes ne sont donc pas à ignorer dans les comportements de consommation, mais aussi d'épargne des ménages.

Par ailleurs, il est important de notifier qu'une très grande partie des personnes de plus de 60 ans sont propriétaires de leur logement, mais il existe une partie qui est toujours locataire. Les loyers ne diminuent pas lors du passage à la retraite tandis que les revenus si, le revenu disponible des ménages s'en voit fortement affecté. Entre 1984 et 2013, la part des propriétaires dans les personnes de plus de 65 ans a considérablement évolué, passant de 63,9% de propriétaires en 1984 à près de 76,6% en 2013. Cela peut provenir d'une part de l'allongement de l'espérance de vie, les agents n'ont pas encore transmis leurs biens à leur descendance, car ils vivent plus

longtemps. Le profil de location à lui aussi évolué, même si la proportion de locataires a diminué, ils sont plus nombreux à être dans des HLM, témoignant des faibles revenus de certains ménages.

Tableau 5 : Evolution de la part de locataire/ propriétaire parmi les personnes âgées de 65 ans ou plus

(Source : INSEE, Enquête logement, 1984 et 2013)

	1984		2013	
	Propriétaire	Locataire	Propriétaire	Locataire
65 ans et +	63,9%	HLM : 11,9%	76,6%	HLM : 12,8%
		Autres : 24,2%		Autres : 11,6%
		Tous : 36,1%		Tous : 24,4%

Après avoir parlé des comportements des personnes âgées, il est intéressant de s'intéresser aux jeunes, dont les comportements ont aussi fortement évolué.

3.2. Les jeunes, intéressés par l'épargne mais contraints par des modifications de comportements

3.2.1. Un intérêt pour l'épargne élevé

D'après une enquête de 2022 du cercle de l'épargne en partenariat avec AG2R La Mondiale, ce serait près de 70% des Français qui épargnerait. Il est alors intéressant de regarder l'évolution du comportement des jeunes par rapport à cette épargne dans le temps. Les jeunes semblent être proportionnellement plus nombreux à épargner que le reste de la population, en effet, comme le montre les données de l'INSEE, il y aurait 73% des 18-24 ans qui déclarent mettre de l'argent de côté, pour les 25-30 ans ce serait 77% tandis que pour les actifs de 50-64 ans ce ne serait que 65%. L'épargne est alors un sujet très important pour les jeunes pour un certain nombre de raisons, même si cela ne représente qu'une partie marginale de l'épargne totale du fait de leur revenu plus faible. A l'aide d'une étude du Cercle de l'Épargne, on peut établir le tableau 5.

Ce tableau nous permet de voir l'évolution des comportements d'épargne selon l'âge. Pendant la période de jeunesse (avant 30 ans), on remarque principalement une épargne de précaution et de l'épargne logement, tandis qu'après 30 ans on remarque que le motif de précaution augmente fortement. Cela prouve une caractéristique définit plus tôt, l'aversion au risque augmente avec l'âge. Les jeunes ont alors tendance à avoir une propension au risque plus élevé, ce qui justifie le chiffre de cette enquête : 81% des jeunes de 18 à 24 considèrent que le Bitcoin est un placement

rentable, et presque 47% le considèrent comme intéressant. Parallèlement au bitcoin ils sont aussi fortement intéressés par les actions (à 57%). Finalement, 41% des sondés de 18 à 24 ans se disent intéressés par les rendements des produits financiers, d'où leur préférence pour des produits plus risqués mais ayant un rendement supérieur.

Tableau 6 : Les motifs d'épargnes des différentes tranches d'âge de la population et leur niveau d'importance

(Source : Enquête 2022, Le Cercle de l'Épargne/Amphitéa)

Tranche d'âge	Motifs d'épargnes			
	Épargne retraite	Épargne logement	Épargne de précaution	Assurance vie
Moins de 30 ans	15,3%	35,1%	31,2%	21,1%
30-39 ans	16,2%	A	45,4%	31,4%
Ensemble de la population	16,3%	A	41,5%	36,2%

A : L'épargne logement pour les tranches d'âge supérieur est biaisée par le fait qu'un grand nombre de ménages deviennent propriétaire et n'épargne plus dans ce but. En effet, comme précisé dans la note : "48,8% des ménages dont la personne de référence a entre 30 et 39 ans ont acquis une résidence principale" pour les tranches d'âge supérieur, ce nombre sera d'autant plus élevé. Dans ce tableau, les motifs d'épargne désignent les principales préoccupations de la tranche d'âge définie à épargner, le pourcentage montre quant à lui quelle part de la population considère ce motif comme important pour eux.

Un autre sujet important et au cœur de l'actualité concerne les retraites. Alors que l'on pensait les jeunes éloignés de ce genre de sujet, les dernières années nous montrent le contraire. L'âge moyen de souscription au PER (plan épargne retraite) augmente tous les ans : en 2020 15% de ces nouveaux souscripteurs étaient des trentenaires, ce chiffre a augmenté de 7 points en l'espace d'une année pour atteindre 22% en 2021. Les 30-39 ans sont de plus en plus nombreux à souscrire à ce plan épargne retraite. La part des souscripteurs ayant moins de 30 ans, bien qu'elle soit toujours minoritaire, augmente aussi, cette part est passée de 4% en 2020 à 7% en 2021. L'attrait du PER se justifie à travers la possibilité de récupérer le capital dans certains cas, du fait d'invalidité, de décès du conjoint ou encore en cas de surendettement.

Ces différentes possibilités rendent ce produit d'épargne plus rassurant pour une grande partie de la population mais les discussions et débats actuels sur l'évolution du système de retraite en France rendent le fait de préparer sa retraite d'autant plus important.



3.2.2. Une épargne contrainte par des modifications de comportements et d'habitudes

Même si les jeunes ont des volontés d'épargner très fortes, ils sont contraints par des revenus faibles comme présentés en première partie. Par ailleurs, nous observons depuis quelques années un allongement de la durée des études, impliquant une entrée plus tardive sur le marché du travail. D'après le ministère de l'enseignement supérieur, qui publie chaque année un état de l'enseignement supérieur et de la recherche en France, montre à quel point notre système d'étude supérieure se développe.

A titre d'exemple, tandis qu'en 1995 on passait la barre des 60% d'étudiant ayant leur baccalauréat, en 2020, ce sont près de 87% qui ont leur baccalauréat. Ceci implique nécessairement une augmentation de personnes postulant pour des études supérieures, telles qu'en faculté, BTS ou encore en école privée, dont le nombre d'étudiants ne cesse de croître. L'état de l'enseignement supérieur et de la recherche indique que "sur les seules 5 dernières années, le nombre de nouveaux étudiants s'est accru de 266 300, soit une augmentation de 12,6% sur cette courte période". Le fait qu'il y ait de plus en plus d'étudiants implique un allongement de la durée moyenne des études, et donc, des revenus plus tardifs que quelques années auparavant. Leur capacité d'épargne est donc plus faible pendant une période plus longue.

Toujours dans le lien des études, on remarque un attrait croissant pour les écoles privées, impliquant un volume croissant des emprunts étudiants à rembourser lors de leur entrée sur le marché du travail. Il y aurait une augmentation de près de 50% d'étudiant dans le secteur privé en l'espace de 10 ans, tandis que cette hausse serait beaucoup plus modérée pour le secteur public, avec une hausse de 17% de leur effectif d'étudiant sur la même période. Cela montre bien une modification globale du comportement des jeunes dans leur vie, ayant un impact direct sur leur manière d'épargner. Cette augmentation du nombre d'étudiants est une des causes de la faible présence des jeunes sur le marché du travail.

D'après L'INSEE, en 2016, 37% des 15-24 ans seraient actifs (en emploi ou au chômage) et 53% des 15-29 ans, "Le taux d'activité des jeunes femmes est plus faible que celui des jeunes hommes (50 % contre 57 % pour les 15-29 ans). Elles poursuivent plus longtemps leurs études et sont moins souvent apprenties." Cela montre bien l'impact de la durée des études sur l'activité des jeunes et donc nécessairement sur leur capacité d'épargne.

Par ailleurs, un nouveau comportement des jeunes provient aussi de leur mobilité géographique bien plus importante qu'autrefois. Avec la simplification et la diversification des transports en commun, il devient bien plus simple pour des étudiants habitants en zone rurale d'étudier dans des grandes villes. Cela implique évidemment des dépenses de logements compensées, en partie seulement, par des aides. Leurs revenus faibles, voire inexistants, sont directement impactés par ces évolutions récentes des comportements, que ce soit des loyers qui ne cessent de croître, et des durées d'études qui s'allongent, ils épargnent toujours mais de façon marginale comparée à l'ensemble de la population.

Conclusion

Les deux dernières décennies nous permettent de voir à quel point les comportements des agents ont pu évoluer. La théorie du cycle de vie, telle qu'elle a été énoncée par Harrod et Modigliani ne tient plus, elle peut être critiquée à la fois par les hypothèses qui ont été effectuées, mais aussi via des résultats empiriques allant à l'encontre de ce que l'on observe depuis le début du 21^{ème} siècle. La théorie du cycle de vie suppose une consommation totale du patrimoine des seniors avant leur décès, dans la réalité, elle est loin d'être complète au moment du décès du fait de l'existence de volonté de transmission et de conservation de la part des agents âgées.

Aujourd'hui l'épargne est continue durant toute la durée de la vie, même lorsque les revenus sont faibles avant 30 ans, cela va à l'encontre de la théorie de Modigliani qui supposait une situation sans épargne lors de la jeunesse. Par ailleurs, cette dernière suppose que dès le début de la vie active, la constitution d'un patrimoine se forme. C'est un fait qui a été vrai pendant quelques décennies mais qui aujourd'hui ne semble plus réaliste, notamment du fait de l'augmentation incessante des prix de l'immobilier à l'achat et à la location. Cette explosion des prix implique une diminution du revenu disponible des agents, ce qui rend la constitution d'un patrimoine plus tardive qu'elle n'a pu l'être à une époque où l'immobilier était plus accessible, même pour les plus jeunes. La théorie du cycle de vie ne semble plus être d'actualité au vu des nombreux faits allant à l'encontre de ce qui a été énoncé pendant le 20^{ème} siècle.

Les comportements des agents sont ainsi bien différents de ce qu'ont pu énoncer Harrod et Modigliani. Les jeunes ont tendance à rester plus longtemps en études qu'auparavant, notamment dans des études impliquant des coûts élevés, ces emprunts ne permettant globalement pas d'épargner.

Par ailleurs, il semble nécessaire un découpage de la vie active en plusieurs périodes, le début de la vie active (entre 25 et 35 ans) caractérisé par des revenus en hausse, généralement en augmentation, associée à des loyers souvent élevés ou les investissements (notamment immobiliers) se raréfient du fait de l'augmentation des prix. Le milieu ou la fin de la vie active (entre 35 ans et la retraite) se caractérise par des revenus élevés, permettant à la fois la constitution d'un patrimoine et d'une épargne diversifiée.

Une autre période de la vie qui pourrait être découpée en plusieurs sous-groupes est la retraite. Une partie serait représentée par les "jeunes retraités" (ayant moins de 75 ans) et la seconde représenterait les retraités de plus de 75 ans. Ce découpage semble pertinent du fait de comportements bien distincts entre les deux groupes, premièrement, les moins de 75 ans ne sont, pour la plupart, pas encore touchés par la dépendance, mais sont plutôt dans des situations de fragilité. Par ailleurs, ils ont bien plus de probabilité d'avoir encore leur conjoint en vie. Après 75 ans, le risque d'isolement social du fait d'un décès d'un proche augmente fortement, et, avec lui, le risque de dépendance. Cela implique des coûts importants qui jouent directement sur leurs



revenus disponibles et donc sur les capacités d'épargne, coûts que les moins de 75 ans n'ont (majoritairement) pas à supporter.

Par ailleurs, peu importe l'âge considéré, la retraite se caractérise, en moyenne, par une **épargne positive** malgré des revenus plus faibles que lors de la vie active, il n'y a pas de consommation du patrimoine, les agents souhaitent souvent épargner pour couvrir des risques de dépendances, mais aussi pour transmettre à leur descendance.

Tableau de synthèse

Comportements selon la Théorie du cycle de vie		Nouveaux comportements	
Tranches d'âge	Comportements	Tranches d'âge	Comportements
Jeunes	<ul style="list-style-type: none"> - Patrimoine négatif (dettes, emprunts) - Revenus faible <p>⇒ Pas d'épargne</p>	Jeunes (-24 ans)	<ul style="list-style-type: none"> - Allongement de la durée des études et popularité des écoles privées → baisse du revenu disponible <p>⇒ Épargne positive mais faible</p>
Actifs	<ul style="list-style-type: none"> - Constitution d'un patrimoine à la fois immobilier et financier (bourses) - Revenus fortement en hausse durant toute la période d'activité <p>⇒ Épargne forte et diversifiée</p>	Jeunes actifs (entre 25 et 35 ans)	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation continue des prix de l'immobilier → Retard dans l'âge moyen d'acquisition d'un patrimoine <p>⇒ Épargne positive croissante</p>
		Actifs (entre 35 et 64 ans)	<ul style="list-style-type: none"> - Revenus élevés - Constitution d'un patrimoine diversifié (résidences secondaire, locatifs, bourse) <p>⇒ Épargne forte et diversifiée</p>
Retraités	<ul style="list-style-type: none"> - Revenu en baisse suite au passage à la retraite. - Baisse de la consommation (assez faiblement) - Consommation du patrimoine pour maintenir un niveau de consommation proche de celui de la période d'activité. <p>⇒ Désépargne jusqu'au décès pour maintenir la consommation</p>	Jeunes retraités (entre 65 et 75 ans)	<ul style="list-style-type: none"> - Volonté de transmission aux descendants - Aversion au risque - Niveau de vie plus élevé que les actifs (propriétaire) <p>⇒ Épargne positive, forte, mais peu diversifiée</p>
		Retraités (+ de 75 ans)	<ul style="list-style-type: none"> - Volonté de transmission aux descendants - Risque de dépendance élevé → Coûts élevés - Niveau de vie plus élevé que les actifs (propriétaire) <p>⇒ Épargne positive, non diversifiée</p>

Références

- (1) Harrod, 1948 : *Towards a dynamic economics*
- (2) Ando, Albert, and Franco Modigliani. “The ‘Life Cycle’ Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests.” *The American Economic Review*, vol. 53, no. 1, 1963, pp. 55–84. JSTOR.
- (3) Alternatives-économiques : Infographie, “*le cycle de vie selon Modigliani*”
- (4) INSEE, Enquête Revenus Fiscaux et Sociaux (ERFS), coll. Insee Résultats.
- (5) INSEE, Economie et statistiques n°444-445 “Les agriculteurs et leur patrimoine : des indépendants comme les autres ?”
- (6) Alexis Direr, Montserrat Botey, 2019 : “*Quelles caractéristiques de l’endettement des ménages en fonction de l’âge ?*” Chaire TDTE.
- (7) INSEE : Tableau de l’économie française 2022, Evolution et structure de la population.
- (8) Laurent Emond, 2019, “*Les biais comportementaux influençant les décisions d’investissements des milléniaux au Québec*”
- (9) Yannick Gabuthy, Nicolas Jacquemet, Olivier L’Haridon 2021 : “*Économie comportementale des politiques*”
- (10) Madrian, Brigitte C., and Dennis F. Shea. “The Power of Suggestion: Inertia in 401 (k) Participation and Savings Behavior.” *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, no. 4, 2001, pp. 1149–87. JSTOR, <http://www.jstor.org/stable/2696456>. Accessed 26 Oct. 2022
- (11) Conseil d’orientation des retraites, COR, Rapport annuel “*Évolutions et perspectives des retraites en France*”, septembre 2022
- (12) Conseil d’orientation des retraites, COR, 2019 “*Les évolutions du niveau de vie moyen au fil des générations*” document de travail n°8.
- (13) Vanessa Di Paola, Philippe Méhaut, Stéphanie Moulet, 2018 : “*Entrée dans la vie active et débuts de carrière : entre effets conjoncturels et évolution des normes d’emploi.*”
- (14) Etat de l’enseignement supérieur, de la recherche et de l’innovation en France, édition de 2022
- (15) Le cercle de l’épargne, juin 2022 : “*Les jeunes, l’épargne et la retraite, des relations complexes*”
- (16) Enquête le cercle de l’épargne / Amphitea , 2022: “*Les Français, l’épargne et la retraite*”
- (17) Le Monde, publication du 16 janvier 2023: “*Réforme des retraites, faire contribuer les retraités, le grand tabou*”
- (18) INSEE : Les Comptes de la nation en 2016, Revenu, consommation et épargne par catégorie de ménage
- (19) Claudine Attias Donfut, 1983, “*La vieillesse inégale*”