

## Synthèse

### *Le patrimoine financier dans la Nouvelle Europe – Cap sur l'UE*

#### Le défi de la convergence sous un nouvel angle

*Depuis le 1<sup>er</sup> mai 2004, l'élargissement de l'Europe est une réalité* – huit pays d'Europe centrale et orientale ont rejoint l'Union européenne (UE), et l'échéance se rapproche à grands pas pour la Bulgarie, la Roumanie, la Croatie et, espérons-le, pour la Turquie également. Quel que soit le succès de ce processus sur les plans politique et institutionnel, le principal défi, aujourd'hui, consiste à **garantir une convergence réelle**, ce qui passe notamment par *celle des niveaux de vie de la population*.

Plusieurs études se sont penchées sur le délai nécessaire pour cette **convergence en termes de PIB par habitant exprimé en PPS (Purchasing Power Standard)**. Selon les estimations, il faudra entre 5 et 30 ans, en fonction du développement de chaque pays.

Si l'écart du PIB par habitant est immense, *il existe un autre domaine dans lequel les disparités entre l'Europe des 15 et « la nouvelle Europe »<sup>i</sup> sont particulièrement flagrantes : les choix des individus en matière d'accumulation de richesse et d'épargne*. Dans la nouvelle Europe, *le patrimoine financier par habitant* représente 335 milliards d'euros, soit, environ, **2 % seulement de celui de l'Europe des 15**. Mais surtout, *la richesse moyenne individuelle est de 1 897 euros, ce qui n'équivaut qu'à 47 % du PIB annuel par habitant (3 998 euros)*. *Le patrimoine par habitant avoisinant 42 000 euros (170 % du PIB par habitant) à l'échelle de l'Europe des 15<sup>ii</sup>*, les nouveaux membres de l'UE affichent l'un des plus faibles taux de capitalisation de l'épargne. Qui plus est, on constate des disparités considérables entre les pays.

Avec l'apparition très récente d'un tout nouveau marché des prêts aux particuliers dans la région, *l'écart de pénétration financière* entre la nouvelle Europe et l'Europe des 15 *est encore plus patent* du côté des engagements que du côté des avoirs. Le rapport moyen des engagements au PIB ressort à 9 % dans les nouveaux États membres, contre 59 % au sein de l'Europe des 15. *La Croatie, la Hongrie, la Pologne et l'Estonie se démarquent, car elles enregistrent un essor du crédit avec un à deux ans d'avance par rapport aux autres acteurs régionaux*.

# LES COMPORTEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES DANS LE CONTEXTE INTERNATIONAL ET EN NOUVELLE EUROPE

**Tableau 1. Principaux indicateurs de la richesse et de l'endettement (2003)**

	BG	HR	CZ	HU	PL	RM	SK	TK	ES <sup>(1)</sup>	LT <sup>(2)</sup>	LV <sup>(1)</sup>	NE	UE-15 <sup>(3)</sup>
PIB par habitant (en euros)	2 243	5 651	7 820	7 214	4 846	2 309	5 359	2 976	5 931	4 662	3 931	3 998	24 430
Patrimoine financier par habitant (en euros)	773	3 796	5 592	3 630	2 283	338	2 628	1 424	1 251	883	1 246	1 897	41 628
Engagements financiers par habitant (en euros)	167	1 624	718	1 150	568	84	386	128	541	138	183	362	14 498
Patrimoine financier net par habitant (en euros)	606	2 171	4 874	2 480	1 715	255	2 242	1 296	711	745	1 063	1 535	27 129
Patrimoine financier des ménages en % du PIB	34 %	68 %	73 %	52 %	50 %	16,1 %	49 %	50,0 %	26 %	21 %	34 %	47 %	170 %
Engagements des ménages en % du PIB	7 %	29 %	9 %	17 %	13 %	4,0 %	7 %	4,5 %	11 %	3 %	5 %	9 %	59 % <sup>(4)</sup>
Patrimoine net des ménages en % du PIB	28 %	39 %	63 %	36 %	38 %	12,1 %	42 %	45,5 %	15 %	17 %	29 %	38 %	111 %
Engagements des ménages en % du patrimoine financier	19 %	43 %	13 %	32 %	25 %	24,7 %	15 %	9,0 %	43 %	16 %	15 %	19 %	35 %

Notes : (1) En 2001 ; (2) En 2002 ; (3) En 2002 ; valeurs représentatives pour l'ensemble de l'Europe des 15, dont l'Italie, la France, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas et le Royaume-Uni ; (4) Ce ratio atteindrait 65 % si l'on incluait l'ensemble des autres comptes clients/fournisseurs dans le total des engagements.

Source : Base de données PFA (réseau de recherche sur la nouvelle Europe d'UniCredit, OEE, Pioneer), d'après les statistiques émanant des banques centrales et des autorités nationales de surveillance financière.

Même si les écarts tiennent, bien évidemment, à des facteurs historiques, **il convient aujourd'hui de garantir une convergence vers un schéma plus naturel pour le patrimoine et l'endettement des individus**. Nous sommes partis de ces éléments et avons exploité notre base de données unique<sup>1</sup> pour examiner ce qui détermine les choix d'accumulation de richesse et d'endettement, dans la nouvelle Europe et au niveau de l'UE, afin de nous faire une idée des évolutions à venir.

- On observe d'emblée que, contrairement à ce qui se passe dans la majeure partie de l'Europe des 15, **la richesse dans la nouvelle Europe provient des flux de revenu plutôt que d'une accumulation antérieure**. L'héritage ne constitue pas encore une forme de transfert intergénérationnel significative.
- De plus, dans toute la région, **les disparités entre les catégories de revenus induisent les choix opérés en matière d'épargne et d'accumulation de richesse**. Ainsi, certaines couches de la population ne sont toujours pas à même d'épargner, car elles doivent consacrer l'essentiel de leur revenu à la consommation. En outre, les bas revenus n'ont généralement pas accès au marché du crédit.

Étant donné la convergence et l'accroissement du revenu individuel qui en résultera, **nous pensons que, dans les prochaines années, un certain nombre de ménages deviendront de nouveaux clients du secteur financier, tant en qualité d'emprunteurs que d'épargnants**. Avec l'augmentation du pourcentage de la population ayant la capacité d'épargner, nous prévoyons une hausse, à l'échelle nationale, de la propension des ménages à épargner. L'amélioration du revenu s'accompagne également d'un essor de la demande de consommation et d'investissement. En témoigne le comportement actuel des hauts revenus dans la région.

Tout compte fait, **nous ne pouvons pas dire si c'est le premier ou le second effet qui l'emportera, ni si la propension des individus à épargner va s'accroître ou diminuer**. Cependant, **même un recul n'a pas forcément d'impact négatif sur l'environnement macro-économique et les perspectives de convergence réelle**. Tant que l'investissement direct étranger (IDE) finance le creusement des déficits du compte courant

<sup>1</sup> Cette base de données utilise la méthodologie décrite dans la norme ESA95 et donne, sur la base des statistiques des autorités de surveillance du secteur financier, des informations actualisées sur le patrimoine et l'endettement des individus dans les pays de la nouvelle Europe. Ces données sont particulièrement pertinentes étant donné la rapidité du développement des marchés financiers dans cette région.

# LES COMPORTEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES DANS LE CONTEXTE INTERNATIONAL ET EN NOUVELLE EUROPE

et que l'assainissement budgétaire permet davantage d'épargne publique, nous pouvons espérer une croissance forte et durable.

*Ce mouvement se traduira également par une progression du revenu des individus et des volumes d'épargne, ainsi que par la persistance d'une solide demande de crédit.* À l'évidence, il en découlera une *pénétration accrue des produits financiers et des pressions, du côté de la demande, en faveur d'une expansion du secteur financier.*

*Cet aspect est particulièrement essentiel, pour les décideurs politiques comme pour les acteurs financiers avertis, au niveau régional.* Les premiers doivent garantir la maîtrise budgétaire et la compétitivité de l'économie, qui constituent l'un des moteurs de la croissance du revenu et d'une convergence véritable à moyen ou long terme. Les seconds doivent être prêts à répondre aux besoins des particuliers, que ce soit pour des solutions d'épargne ou de crédit, tout en encourageant les entrées d'IDE, via des moyens appropriés.

## Choix patrimoniaux des ménages, effet de la convergence et évolution du secteur financier :

Un autre point intéressant à analyser a trait aux différences dans les choix opérés par les individus pour l'allocation de leurs portefeuilles, dans la nouvelle Europe et à l'échelle de l'UE. Globalement, *la ventilation des portefeuilles* financiers entre diverses formes d'épargne dépend de l'environnement *macro-économique*, du stade de développement des marchés des capitaux, de *l'offre de produits*, du *niveau de richesse des individus* et de leur *degré d'acceptation du risque*, ainsi que du *besoin d'épargne de précaution*, du *cadre institutionnel* (réformes du système de retraite, assurance maladie, etc.), de la *valeur relative et de la rentabilité prévisionnelle des actifs*.

Tableau 4. Patrimoine financier par instrument (2003)

	BG	HR	CR	HU	PL	RM	SK	TK	UE <sup>(1)</sup>
<b>Placements monétaires</b>	<b>32,8 %</b>	<b>17,2 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>13,3 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>14,9 %</b>	<b>15,8 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>2,1 %</b>
<b>Dépôts</b>	<b>58,7 %</b>	<b>71,2 %</b>	<b>53,3 %</b>	<b>47,8 %</b>	<b>51,8 %</b>	<b>63,2 %</b>	<b>64,7 %</b>	<b>55,4 %</b>	<b>35,4 %</b>
Dépôts en monnaie locale	24,5 %	12,7 %	36,5 %	41,8 %	43,0 %	34,8 %	48,4 %	25,1 %	n.d.
Dépôts en devises	34,1 %	56,0 %	4,0 %	6,0 %	8,8 %	28,4 %	9,2 %	30,4 %	n.d.
Épargne logement	0,0 %	2,5 %	12,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	7,1 %	0,0 %	-
<b>Titres autres que des actions</b>	<b>0,6 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>4,7 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>17,6 %</b>	<b>9,4 %</b>
<b>Actions cotées</b>	<b>1,2 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>13,2 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>4,9 %</b>
<b>Fonds communs de placement</b>	<b>0,1 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>10,6 %</b>
À capital variable	0,1 %	1,0 %	5,8 %	0,0 %	7,3 %	0,1 %	6,6 %	11,0 %	n.d.
À capital fixe	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,3 %	0,0 %	n.d.
Fonds d'investissement	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	n.d.
Fonds étrangers	0,0 %	0,0 %	2,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	n.d.
<b>Provisions techniques pour assurance</b>	<b>2,4 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>24,5 %</b>
Créances sur provisions d'assurance vie	0,6 %	2,9 %	6,5 %	7,3 %	7,5 %	2,8 %	8,1 %	1,5 %	22,4 %
Créances sur provisions d'assurance non vie	1,7 %	0,0 %	1,7 %	1,1 %	2,8 %	1,0 %	2,4 %	0,9 %	2,1 %
<b>Fonds de pension</b>	<b>4,3 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>2,1 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>13,1 %</b>
À prestations définies	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	11,0 %
À cotisations définies	4,3 %	3,6 %	4,2 %	10,5 %	10,9 %	0,0 %	2,1 %	3,2 %	2,1 %

Source : Base de données PFA

Note : (1) Valeurs représentatives pour l'ensemble de l'UE, dont l'Allemagne, les Pays-Bas, la France, le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne.

## LES COMPORTEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES DANS LE CONTEXTE INTERNATIONAL ET EN NOUVELLE EUROPE

Compte tenu de ce qui précède, *nous ne sommes pas surpris d'observer une nette divergence dans les schémas d'allocation des portefeuilles entre l'Europe des 15 et les nouveaux membres, ces derniers continuant de privilégier largement les produits plus traditionnels, avec des écarts significatifs d'un pays à l'autre*. Il est toutefois probable que les évolutions attendues des fondamentaux mentionnés plus haut vont favoriser une diversification plus poussée.

Les *nouveaux choix d'allocation de portefeuille opérés par les individus entre 2001 et 2003* dans la nouvelle Europe révèlent déjà des changements graduels, la tendance étant à une plus grande diversification. Dans les pays où les taux d'intérêt se contractent de manière substantielle, les particuliers, malgré une relative aversion pour le risque, ont effectué des placements un peu plus offensifs, pour tenter de compenser, au moins en partie, une rentabilité décroissante.

*Sachant que la stabilisation et la convergence macro-économiques, ainsi que l'intégration complète au marché financier international, devraient se renforcer à l'avenir, du fait de l'accession à l'UE et de la convergence économique et monétaire, nous pensons que ces tendances vont se poursuivre*. La diversification accrue des portefeuilles proviendra de la demande comme de l'offre :

- du côté de la demande, le développement des produits structurés devrait préserver, au moins en partie, la rentabilité,
- du côté de l'offre, la poursuite de l'intégration financière au sein de l'UE constituera une variable clé pour l'accompagnement de la diversification et de l'expansion des marchés locaux.

*La rapidité de cette diversification sera fonction des préférences et de l'attitude des individus vis-à-vis du risque, ainsi que du rythme de développement et de la capacité d'adaptation du secteur financier*.

Dans l'ensemble, les évolutions à venir de l'infrastructure financière dans la nouvelle Europe se caractériseront par une *transition* plus ou moins directe *vers des systèmes d'économie de marché*. *Les banques continueront néanmoins à jouer un rôle de premier plan*, même si de profondes ruptures sont possibles au cours de ce processus, étant donné les différences dans les cadres réglementaires et juridiques (particulièrement en ce qui concerne les mesures prises pour la réforme des régimes de retraite).

---

<sup>i</sup> Cette étude se concentre sur les pays de la nouvelle Europe, c'est-à-dire sur les nouveaux membres de l'UE, ainsi que sur des économies candidates à l'adhésion ou qui vont être prochainement intégrées à l'UE (Bulgarie, Roumanie, Croatie et Turquie). En raison du manque de données, la Slovénie est exclue de cette analyse.

<sup>ii</sup> Un échantillon de 6 pays, représentatif de l'UE, a été examiné. Les données correspondent à la situation fin 2002. Même si les périodes prises en compte ne correspondent manifestement pas à celles des statistiques de 2003 relatives à la nouvelle Europe, l'écart considérable qui existe actuellement entre les deux groupes laisse à penser que ces différences de dates n'ont pas d'importance.