



LES TABLEAUX DE FINANCEMENT DES MÉNAGES EUROPÉENS

LAURENT GRILLET-AUBERT *

AUGUSTE MPACKO PRISO **

Les nouvelles normes européennes de comptabilité nationale intégrées dans le Système Européen des Comptes (SEC 95) ont créé un cadre comptable homogène et harmonisé un certain nombre des concepts permettant d'analyser les comportements d'épargne des ménages en Europe. On dispose donc désormais pour un certain nombre d'indicateurs - notamment le revenu disponible, le taux d'épargne, la variation de passif - de données comparables pour les pays européens, et pour une période s'étendant de 1995 à 1999. Les données relatives à l'année 2000 ne devraient être disponibles pour l'ensemble des pays européens qu'au début de l'année 2002. Sur la base de ces statistiques, un concept synthétique¹ a été développé : celui des tableaux de financement. Centrant l'analyse sur une définition large du concept de ménage, il regroupe les informations statistiques disponibles dans les comptes nationaux (comptes de revenu et d'utilisation du revenu, comptes de capital et comptes financiers), et établit des relations synthétiques entre les principaux indicateurs pertinents qui y figurent. Ainsi, le tableau de financement, s'il ne constitue pas à proprement parler une innovation statistique, présente-t-il l'intérêt d'imposer une cohérence des analyses portant sur un agent économique donné - et notamment des analyses macro et microéconomiques - en considérant simultanément l'ensemble de ses ressources (revenu disponible et crédits nouveaux souscrits au cours de la période) et de ses emplois (investissements physiques, placements financiers mais aussi remboursements de dettes). Objet comptable avant tout, l'une des premières vertus des tableaux de financement est pédagogique. Cependant, une propriété tout aussi appréciable aux yeux de l'analyste, réside dans le fait qu'ils mettent en évidence les lacunes de

* Économiste à l'Observatoire de l'Épargne Européenne.

** Économiste à l'Observatoire de l'Épargne Européenne.

l'appareil statistique. Or ces lacunes sont d'autant plus nombreuses que les sources de données sont souvent hétérogènes, les Banques centrales produisant en règle générale les statistiques financières (comptes financiers), les instituts de statistique nationaux les données relatives aux variables dites « réelles » (comptes dits « réels »).

Après une évocation brève des motivations théorique et méthodologique, nous présenterons ci-après les tableaux de financement obtenus pour la période 1995-1999. Sur cette base, nous tenterons alors d'identifier les principales sources d'hétérogénéité des données.

*LES TABLEAUX DE FINANCEMENT :
UNE REPRÉSENTATION DE L'ÉQUILIBRE
RESSOURCES-EMPLOIS DES MÉNAGES*

Pour des raisons de disponibilité statistique, la définition du concept des ménages que nous emploierons dans ce qui suit est à entendre au sens large, car elle inclut les entreprises individuelles et les institutions sans but lucratif au service des ménages. Dans la comptabilité européenne, elle correspond donc à proprement parler à la somme des deux secteurs institutionnels 14 - lui-même somme des deux sous-secteurs 14A (entrepreneurs individuels) et 14B (ménages au sens strict) - et du secteur 15 : organismes sans but lucratif au service des ménages (OSBL) du SEC 1995. Pour les ménages ainsi définis, le tableau de financement se présente donc au départ comme l'égalité comptable suivante :

$$RDB + CN + TC = C + FBCF + PF + RE \quad (1)$$

où RDB : revenu disponible, brut de la consommation de capital et hors transferts en nature (nouvelle définition du SEC95),

CN : crédits nouveaux (à l'habitat, à la consommation, aux entreprises individuelles et aux OSBL),

TC : transferts en capital (différence entre transferts en capital reçus et transferts en capital payés),

C : consommation finale,

FBCF : formation brute de capital fixe (variations de stocks comprises),

PF : flux de nouveaux placements monétaires et financiers réalisés,

RE : remboursements d'emprunts (capital, agios non compris).

Dans cette relation, l'épargne brute se définit comme la partie non consommée du revenu disponible brut :

$$EB = RDB - C$$

Par ailleurs, les statistiques relatives aux crédits nouveaux et aux remboursements d'emprunts apparaissent comme largement indisponi-



bles. Leur différence, $VP = CN - RE$, la variation de passif financier des ménages pour l'ensemble des crédits (à l'habitat, à la consommation, aux entreprises individuelles et OSBL), en revanche, est renseignée par les comptes nationaux.

Sous une forme simplifiée mais opérationnelle, l'identité comptable (1) peut donc se réécrire comme suit :

$$EB + VP + TC + A = FBCF + PF \quad (2)$$

où A est une variable d'ajustement qui rend compte de la non-exhaustivité de la couverture statistique.

Si l'on considère maintenant les variables nettes de consommation de capital fixe (CCF) - à supposer connue cette mesure de l'usure du capital physique des ménages - cette relation peut également être exploitée sous la forme d'un tableau de financement net :

$$EN + VP + TC + A = FNCF + PF \quad (3)$$

où $EN = EB - CCF$ et $FNCF = FBCF - CCF$

Les grandeurs apparaissant dans les relations (2) et (3) peuvent également être « normées » par le revenu disponible (brut dans le premier cas, net dans le second), afin de faire apparaître des indicateurs usuels de l'analyse économique :

- Le taux d'épargne, ratio de l'épargne au revenu disponible ;
- Le taux de recours au crédit ;
- Le taux de transfert en capital ;
- Le taux d'investissement ;
- Le taux de placements financiers.

Notons que le SEC 95 propose deux mesures distinctes du revenu disponible brut et de la consommation des ménages :

- Une définition stricte (ou « monétaire ») de la consommation - conçue comme la dépense consentie par les ménages pour acquérir des biens et services de consommation - et du revenu disponible brut qui ajoute l'épargne à cette dépense de consommation ;
- Une mesure large qui ajoute au champ couvert par la définition précédente les transferts sociaux en nature et les transferts de biens et services non marchands individuels² - on parle alors de « consommation effective » et de revenu « disponible ajusté ».

Le montant de l'épargne brute n'est pas affecté par la définition retenue. En revanche le niveau du taux d'épargne - qui rapporte l'épargne au revenu disponible - est logiquement affecté par la définition retenue pour le revenu disponible. Dans un premier temps, nous avons retenu ici une définition étroite du revenu disponible. Une utilisation du revenu disponible « ajusté » serait cependant économiquement plus pertinente.

LES TABLEAUX DE FINANCEMENT EN EUROPE

Pour des raisons de disponibilité statistique, les résultats présentés ci-après ne concernent pas la totalité des pays de l'Union européenne. Certains pays ont en effet obtenu en septembre 2000 - date limite officielle de remise à Eurostat des comptes harmonisés relatifs à la période 1995-1999 - une dérogation à l'obligation de livrer leurs statistiques. Ainsi les comptes grecs, luxembourgeois et irlandais ne seront-ils disponibles dans des normes compatibles avec les définitions du SEC 95 qu'à la fin, respectivement, des années 2003, 2004 et 2005. Il convient par ailleurs de noter que les comptes nationaux portugais - et en particulier les comptes financiers pour ce qui nous concerne - ne seront disponibles dans une version « sectorisée » (c'est-à-dire identifiant spécifiquement les opérations relatives au secteur des ménages) que vers la fin de l'année 2001. Enfin, et compte tenu du faible nombre de pays pour lesquels les données relatives à l'année 2000 sont disponibles à ce jour, notre analyse s'est provisoirement limitée à la période 1995-1999.

Au total, notre échantillon comprend donc neuf des quinze pays de l'Union européenne³, les statistiques autrichiennes et danoises continuant de faire l'objet de nos investigations. Pour apprécier l'importance des montants en jeu à l'échelle européenne, nous présentons dans le tableau n°1 les montants de l'épargne et du revenu disponible, bruts et nets. Pour l'ensemble des pays couverts, nous reproduisons dans les tableaux n°3 à 4, les tableaux de financement relatifs aux années 1999 et 1995.

4

Tableau n°1
Épargne et revenu disponible bruts et nets des ménages
(millions d'euros)

	Épargne brute		Revenu disponible brut		Épargne nette		Revenu disponible net	
	1999	1995	1999	1995	1999	1995	1999	1995
Allemagne	211 765	211 315	1 351 251	1 269 305	127 971	211 315	1 265 156	1 192 544
France	133 044	123 731	872 217	779 794	87 872	82 654	827 044	738 716
Italie	122 068	142 950	772 555	632 836	76 427	108 199	726 914	598 085
Royaume-Uni	48 582	62 854	909 685	597 663	9 222	39 959	870 325	574 768
Espagne	44 992	44 936	376 194	310 514	26 049	29 440	357 251	295 018
Pays-Bas	31 079	37 058	199 791	176 387	19 585	27 212	188 297	166 541
Belgique	24 513	27 311	146 630	140 258	15 877	19 053	137 995	132 000
Suède	8 218	13 188	118 166	101 543	2 478	8 711	112 426	97 066
Finlande	6 351	6 485	66 971	57 472	2 689	3 045	63 309	54 032

*Tableaux de financement brut**Disparités géographiques*

À première vue, les tableaux de financement brut mettent en évidence d'importantes disparités géographiques en 1999.

L'observation (voir tableau n°2) des taux d'accumulation - rapport du total des ressources (ou emplois) au revenu disponible brut - souligne en effet l'ampleur des disparités géographiques et dessine essentiellement trois catégories de pays. La première est constituée des pays à très forte accumulation, en tête desquels ressortent nettement les Pays-Bas (avec un taux d'accumulation de près de 40 % du revenu disponible brut), suivis de la Belgique (26 %). Une seconde catégorie de pays constitue - dans une fourchette de 18 % à 23 % - la « norme » : elle inclut notamment l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne. Enfin une troisième catégorie est caractérisée par de faibles taux d'accumulation. On y trouve le Royaume-Uni, la Suède et la Finlande avec des taux d'accumulation respectifs de 11,8 %, 14,7 % et 16,4 %.

Tableau n°2
Taux d'accumulation brut des ménages

	Taux d'accumulation brut		Taux d'accumulation net	
	1999	1995	1999	1995
Allemagne	22.2	22.7	16.9	17.7
France	19.9	21.0	15.5	16.6
Italie	22.3	25.5	17.4	21.1
Royaume-Uni	11.8	19.3	7.8	16.1
Espagne	22.2	20.0	18.0	15.8
Pays-Bas	39.2	29.5	35.5	25.3
Belgique	25.9	22.6	21.3	20.6
Suède	14.7	11.4	10.3	7.3
Finlande	16.4	11.8	11.5	6.2

Une analyse plus fine de ces disparités géographiques permet d'identifier les principales sources d'hétérogénéité.

Les ressources

Parmi les ressources, le taux de recours au crédit - dont la valeur varie entre moins de 5 % du revenu disponible brut en France ou en Italie et près de 20 % aux Pays-Bas - apparaît comme la principale source de variabilité des taux d'accumulation, le taux d'épargne brute s'inscrivant pour sa part dans une fourchette de 12 % à 17 % à l'exception des pays nordiques - Finlande (7,0 %) et Suède (9,5 %) - et surtout du Royaume-Uni, où le taux d'épargne est particulièrement bas (5,3 %).

Tableau n°3
Tableau de financement brut des ménages en 1999

En % du RDB*	Ressources brutes				Emplois bruts	
	Taux d'épargne brut	Taux de recours au crédit	Transferts en capital	Ajustements statistiques	Taux d'inves- tissement physique	Taux de placements financiers
Pays-Bas	15.6	22.9	-0.8	1.6	13.7	25.5
Belgique	16.7	2.3	-0.1	7.0	9.6	16.3
Italie	15.8	3.8	0.1	2.6	9.4	12.9
Espagne	12.0	10.6	0.5	-1.0	9.2	13.0
Allemagne	15.7	6.8	1.3	-1.5	12.0	10.3
France	15.3	3.2	0.8	0.7	8.9	11.1
Finlande	9.5	4.9	-0.1	2.1	6.9	9.5
Suède	7.0	8.0	-0.2	-0.1	3.8	10.9
Royaume-Uni	5.3	7.9	0.5	-1.9	6.4	5.4

* Les pays sont présentés dans l'ordre décroissant de leur taux d'accumulation (somme des taux en emplois ou en ressources).

6

Pour un niveau du taux d'accumulation donné - c'est-à-dire au sein de chacune des trois catégories de pays établies ci-dessus - la corrélation négative entre le niveau du taux d'épargne et celui du recours au crédit paraît remarquable bien que les Pays-Bas fassent à cet égard figure d'exception avec un taux de recours au crédit spectaculaire (22 %) malgré un taux d'épargne élevé (15,6 %). Ainsi, la Belgique présente un taux de recours au crédit faible (2,3 %) mais un taux d'épargne élevé. De façon analogue, les ménages français ou italiens épargnent beaucoup (plus de 15 % de leur revenu disponible), mais font peu appel au crédit (moins de 4 %) alors que les ménages espagnols semblent au contraire compenser la faiblesse de leur épargne (un taux de 12 %) par un fort recours au crédit (10,6 %). En ce qui concerne les taux d'accumulation faibles, la faiblesse du taux d'épargne des Britanniques apparaît comme corollaire d'un taux de recours au crédit de 7,9 % alors que, épargnant plus, les ménages finlandais font moins appel au crédit.

Cette relation semble caractériser un certain degré de substituabilité des ressources des ménages, mais les relations de causalité entre les différentes variables restent à établir, à ce stade. Notons que l'on trouve ici un avantage théorique des tableaux de financement qui mettent à plat l'antériorité supposée des variables réelles sur les variables financières et rétablissent donc la possibilité d'analyser des interactions plus complexes, plus conformes à la réalité des comportements observés des ménages.

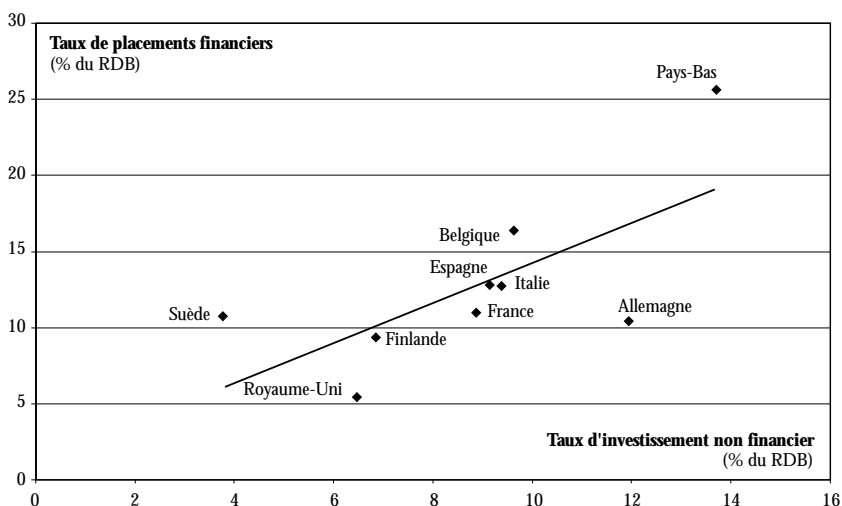
Les emplois

Du côté des emplois, les taux d'investissement sont compris dans une fourchette de 9 % à 12 % pour cinq des neuf pays considérés (Allemagne, France, Italie, Espagne et Belgique). Les Pays-Bas se distinguent par un taux d'investissement de 13,7 % alors que les pays nordiques et le Royaume-Uni affichent, au contraire, des taux entre 4 % et 7 %.

La formation brute de capital fixe présente une relative homogénéité dans l'ensemble de la zone qui semble pouvoir s'expliquer par le rôle de l'immobilier dans l'investissement des ménages. Le taux de placements financiers - qui s'inscrit dans une fourchette de valeurs comprises entre 5,4 % au Royaume-Uni et 25,5 % aux Pays-Bas - explique donc la majeure partie des écarts observés d'un pays à l'autre.

Au total, on semble toutefois discerner une homogénéité de l'allocation des emplois des ménages en Europe. Une relation linéaire semble en effet pouvoir être établie (voir graphique ci-dessous) entre taux de placements financiers et taux d'investissement. Si elle se trouvait confirmée, cette relation indiquerait que les ménages tendent à placer sur les marchés financiers une proportion égale de leur accumulation brute totale, indépendamment de leur zone d'implantation géographique⁴. Elle apparaît donc comme un argument en faveur de l'interprétation de l'allocation entre actifs financiers et actifs physiques des placements des ménages en termes de complémentarité, pas de substitution.

Notons ici que rendre compte de la complexité de la relation entre ressources et emplois requiert probablement de modéliser des interactions. L'interprétation des corrélations en termes de causalité appelle donc à la plus grande prudence⁵.



Évolution temporelle

L'analyse des évolutions au cours de la période 1995-1999 révèle une relative stabilité si on rapporte les écarts observés au cours du temps à ceux observés entre les différents pays considérés.

Tableau n°4
Tableau de financement brut des ménages en 1995

En % du RDB*	Taux d'épargne brut	Ressources brutes			Emplois bruts	
		Taux de recours au crédit	Transferts en capital	Ajustements statistiques	Taux d'inves- tissement physique	Taux de placements financiers
Pays-Bas	21.0	9.5	-0.8	-0.2	11.0	18.5
Italie	22.6	2.5	0.8	-0.4	9.6	15.9
Belgique	19.5	2.1	0.5	0.5	10.0	12.6
Allemagne	16.7	5.8	0.5	-0.3	12.4	10.3
France	15.9	1.1	0.5	3.6	8.7	12.3
Espagne	14.5	3.3	0.4	1.9	7.6	12.4
Royaume-Uni	10.5	5.1	0.6	3.1	5.6	13.7
Finlande	11.3	-2.3	-0.1	2.9	5.6	6.2
Suède**	11.5	3.2	-0.1	-3.2	3.0	8.4

* Les pays sont présentés dans l'ordre décroissant de leur taux d'accumulation (somme des taux en emplois ou en ressources).

** Statistiques relatives à l'année 1996.

8

À titre indicatif, un indicateur européen, peut être approximé en pondérant les taux observés en ressources et en emplois de chaque pays par le poids respectif de leur revenu disponible. Disponibles pour neuf pays, les données ne nous ont en effet pas permis d'adopter une méthode de calcul directe. Le volume de l'épargne représenté ici excède cependant 90 % du volume total de l'épargne européenne :

En % du RDB*	Taux d'épargne brut	Ressources brutes			Emplois bruts	
		Taux de recours au crédit	Transferts en capital	Ajustements statistiques	Taux d'inves- tissement physique	Taux de placements financiers
U.E. - 1999	13.1	6.7	0.6	0.0	9.4	10.9
U.E. - 1995	16.4	3.1	0.3	1.3	9.0	12.1

Remarquons dans le tableau ci-dessus, que les taux d'accumulation - qui somment les emplois (ou des ressources) - ressortent à 21,1 % en 1995 et 20,4 % en 1999.

On note cependant:

- une baisse généralisée du taux d'épargne des pays de la zone au cours de la période et, à l'inverse, une augmentation dans tous les pays considérés



du taux de recours au crédit. Si la baisse du taux d'épargne peut partiellement s'expliquer par un rebond de l'activité conjoncturelle et ses effets sur l'emploi dans l'ensemble de la zone, on semble malgré tout pouvoir discerner un phénomène de substitution du crédit à l'épargne. Le Royaume-Uni et les pays nordiques semblent avoir été particulièrement affectés par cette évolution, la chute la plus marquée du taux d'épargne (de plus de 5 %) apparaissant au Royaume-Uni où cet indicateur se situait à 5,3 % en 1999 ;

- qu'aux Pays-Bas, le taux d'accumulation a crû de près de 10 % au cours de la période pour atteindre le niveau spectaculaire de 39,2 % en 1999. En emplois, cette rapide augmentation est liée à une croissance des placements financiers. En ressources, elle a été financée avant tout par une très forte augmentation du crédit, le taux de recours au crédit passant dans ce pays de 9,5 % en 1995 à 22,9 % en 1999, soit plus du double du taux équivalent observé pour les ménages espagnols, les seconds dans notre échantillon selon ce critère (le niveau de cet indicateur n'excédait en 1999 pas 8 % dans les autres pays européens considérés ici) ;

- qu'une baisse significative du taux d'accumulation est observable entre 1995 et 1999 au Royaume-Uni. Si, en emplois, cette baisse résulte clairement d'une baisse du taux de placements financiers, elle n'est en revanche expliquée que pour moitié du côté des ressources par la baisse du taux d'épargne. C'est donc la variable résiduelle d'ajustement statistique qui explique une partie substantielle de cet écart. Le désengagement des ménages sur les marchés financiers (ventes d'actions notamment) semble donc mal pris en compte du point de vue statistique. Il pourrait s'agir ici d'un effet lié à la méthode de valorisation des actifs vendus ;

- qu'ayant enregistré une forte baisse de son taux d'épargne (de 14,5 % à 12,0 %) entre 1995 et 1999 et une augmentation du taux de recours au crédit de 3,3 % à 10,6 % sur la même période, l'Espagne n'a cependant, ni enregistré d'augmentation marquée du taux d'accumulation, ni de modification de l'allocation entre actifs physiques et placements financiers comme aux Pays-Bas.

Tableaux de financement net

Les mesures nettes de l'obsolescence du capital physique (consommation de capital fixe) des grandeurs observées plus haut présentent (voir tableaux n°1 et 2) un intérêt plus théorique : elles correspondent certes à des quantifications économiquement plus significatives des concepts considérés, puisque seule une mesure nette de l'épargne permet de rendre compte des variations de l'encours du patrimoine des ménages (phénomènes de valorisation des actifs et de transferts intersectoriels mis à part).



En pratique, la grande homogénéité des niveaux de consommation de capital fixe dans les différents pays européens (entre 4,6 % et 5,2 % du revenu disponible brut sauf au Royaume-Uni où ce ratio est de 4,3 %) permet cependant de considérer l'analyse relative aux grandeurs brutes pour l'essentiel comme également pertinente pour les grandeurs nettes.

Notons enfin sur ce point que la disponibilité des statistiques de consommation de capital fixe s'est considérablement améliorée. Elles sont en effet désormais disponibles pour douze pays de l'Union (Luxembourg, Irlande et Grèce exceptés).

Ajoutons aussi que les dernières révisions statistiques semblent rendre compte d'une amélioration de la qualité globale des données. On semble en effet s'approcher de l'équilibre statistique entre ressources et emplois : en Belgique et en Finlande, où le taux d'ajustement statistique est le plus élevé, il tend en effet à décroître : de 7,1 % du revenu disponible en Belgique en 1996, ce taux d'ajustement statistique est, par exemple, passé à 5,2 % du revenu disponible brut en 1999. Des travaux de révision en cours à la Banque de Belgique laissent en outre penser que ce taux diminuera encore en 1999 et 2000.

10

Le cadre statistique établi dans ces lignes permet donc de dessiner les contours d'une analyse des comportements financiers des ménages. Cependant, tels que nous venons de les présenter, les tableaux de financement ne constituent qu'une ébauche de ce qu'ils devraient être. En l'état, ils nous permettent cependant déjà d'identifier les principaux domaines susceptibles de faire l'objet d'améliorations.

L'harmonisation statistique apparaît en premier lieu. L'identification des sources de divergence entre statistiques des différents pays européens est par nature un exercice difficile. Les travaux initiés par l'Observatoire de l'Épargne Européenne contribuent à l'identification des domaines prioritaires en matière d'amélioration statistique, notamment en ce qui concerne les tableaux d'opérations financières. Certaines catégories de produits financiers pourraient ainsi faire l'objet d'évaluations plus précises et plus harmonisées, telles que les actions non cotées, les différents types de contrats d'assurance vie ou les actifs gérés par les fonds de pension. Les investigations de l'Observatoire dans ce domaine sont appelées à se poursuivre et à s'intensifier, grâce, notamment, à l'appui des institutions européennes.

Les obligations européennes de production de statistiques harmonisées en matière de comptes financiers ont porté sur la période de 1995 à 1999. On regrette donc, en second lieu, l'absence d'obligation réglementaire européenne (de date butoir) de procéder à la rétropolation de



séries chronologiques longues. De telles données, outre les mises en perspective qu'elles autorisent, élargissent en effet la panoplie des outils susceptibles d'être mis en œuvre par l'économiste quantitatif.

La disponibilité de données récentes apparaît comme un troisième motif d'amélioration. Dans l'état actuel des choses, un usage à des fins de politique économique, voire conjoncturelle, de tableaux de financement indisponibles avant la fin de l'année suivant la période sur laquelle ils portent présente un intérêt relatif.

À cet égard, les tableaux de financement trimestriels publiés depuis mai 2001 par la Banque centrale européenne constituent un premier élément de réponse, mais pour reprendre les termes du Directeur Général de l'INSEE⁶, « L'euro impose un impératif de rapidité aux statisticiens européens [qui rend nécessaire, pour disposer d'outils de pilotage opérationnels], d'avoir rapidement une information satisfaisante pour les grands pays ».

De façon plus importante, certaines lacunes dans l'appareil statistique semblent encore largement absentes des préoccupations des statisticiens nationaux. Ainsi, l'absence de données relatives aux remboursements d'emprunt et aux crédits nouveaux contractés par les ménages nous a-t-elle plus haut, contraints à développer, comme nous l'avons vu, une forme simplifiée des tableaux de financement. De telles statistiques ne sont produites à l'heure actuelle que dans un nombre très restreint de pays européens (en Finlande, notamment). Par ailleurs, la comparaison avec les États-Unis souligne ces déficiences de l'appareil statistique européen. Ainsi, aux États-Unis, les statistiques des *Flows of Funds* permettent-elles à la Banque centrale américaine (*Federal Reserve*) de calculer, par exemple, des indicateurs d'endettement des ménages. Le *debt service burden*, notamment, tient compte des anticipations de remboursement du principal et de paiements d'intérêts relatifs aux emprunts contractés⁷. Sur cette base, et sous l'effet de différents facteurs concomitants (allongement de la durée du crédit, importance des renégociations lors des baisses de taux d'intérêt), les autorités monétaires sont récemment arrivées à la conclusion que l'endettement des ménages avait augmenté de façon cyclique pour s'approcher aujourd'hui de son pic. Les autorités monétaires européennes sont encore loin de pouvoir disposer d'outils de pilotage similaires.

NOTES

1. Pour plus de détail sur les méthodologies mises en œuvre et les indicateurs construits, on consultera l'étude de l'Observatoire de l'Épargne Européenne : *Les tableaux de financement des ménages en Europe - Allemagne, Belgique, France, Pays-bas, Royaume-Uni*, octobre 2000.

2. « Le compte de redistribution du revenu en nature présente une mesure plus large du revenu des ménages en intégrant les flux correspondant à l'utilisation de biens et services individuels dont ces ménages bénéficient à titre gratuit : prestations sociales en nature et transferts de biens et services non marchands individuels, ces deux catégories étant regroupées sous le concept de transferts sociaux en nature (...) » SEC 95 - Chapitre VIII. Par. 33.

Nota Bene : les mesures de la consommation et du revenu disponible établies par le SEC 95 ne comprennent pas la consommation de services collectifs « non individualisables » (services publics généraux, la défense nationale, le maintien de l'ordre et la santé publique...).

3. Allemagne, Belgique, Espagne, France, Finlande, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

4. On constate en tout état de cause une « pentification » de la courbe depuis 1995, qui souligne l'accroissement de l'importance des placements financiers dans cette allocation.

5. Un working paper de K. Case, J. Quigley et R. Shiller paru en octobre 2001 intitulé « Comparing Wealth Effects: the Stock Market versus the Housing Market » montre par exemple, sur une base empirique solide (l'étude porte sur les 51 états des États-Unis et 14 pays : le Canada, les États-Unis et 12 pays européens) que des effets de richesse s'exercent. Contrairement aux idées reçues, les effets liés à la détention de logement sont plus importants que ceux qui résultent de la détention d'actifs financiers.

6. Paul Champsaur, Interview dans *Les Échos*, lundi 12 novembre 2001.

7. « The near-term burden of household debt is typically measured as scheduled principal and interest payments as a proportion of disposable personal income. Data in the accounts are combined with other available information to construct that measure. » Albert Teplin. *The U.S. Flow of Funds Accounts and their Uses*; Federal Reserve Bulletin; July 2001, p436.