

Les comportements de l'épargnant à l'égard du risque et du temps

Luc Arrondel, André Masson et Daniel Verger*

Un double objectif a présidé à l'élaboration d'un questionnaire « pilote » concernant les attitudes des Français face à l'incertain et à l'avenir. On tentera d'une part, de dresser le profil des individus selon leur attitude à l'égard du risque et leur façon d'appréhender le futur. D'autre part et surtout, il s'agira de vérifier si les paramètres de préférence mesurés ont des effets propres sur l'accumulation patrimoniale et les demandes d'actifs conformes aux prédictions des modèles d'épargne, et de déterminer si l'hétérogénéité individuelle des préférences constitue, à côté des indicateurs habituels, un facteur explicatif important des inégalités de fortune. Comme le millier d'individus volontaires interrogés a été tiré de l'échantillon de l'enquête *Patrimoine* 1998 effectuée par l'Insee, on dispose en effet, pour chaque enquêté, d'informations détaillées sur ses caractéristiques sociodémographiques et patrimoniales.

Ce questionnaire comprend plus de 80 questions qui couvrent un large éventail des domaines de l'existence : consommation, loisirs, santé, placements, travail, retraite, famille, etc. Dans chaque domaine interviennent des questions de différente nature : comportements, opinions ou intentions, réactions à des loteries ou à des scénarios fictifs. Chaque question a été affectée à une préférence au moins : attitudes face au risque, préférence pour le présent, impatience à court terme, altruisme – familial ou non – à plus long terme. L'objectif est d'obtenir un « score » individuel pour chaque préférence, moyenne supposée représentative de l'ensemble des réponses apportées par l'enquêté aux questions pertinentes.

Ces mesures sont purement *qualitatives* et *ordinales* : en d'autres termes, il s'agit de classer, au sein de la population, les individus selon leur attitude vis-à-vis du risque – plutôt que de donner une mesure cardinale de leur aversion au risque – et selon la priorité qu'ils accordent au présent à différentes échéances. Pour compléter ces portraits, on demande également à chaque enquêté de se positionner lui-même sur des échelles graduées de 0 à 10, selon la perception qu'il a de son attitude à l'égard du risque – entre « prudent » et « aventureux » –, de sa préférence pour le présent – entre « vit au jour le jour » et « préoccupé par l'avenir » –, ou de son impatience – entre « impatient » et « posé ».

* Luc Arrondel appartient au CNRS et à PSE (ex-Delta), André Masson au CNRS, à l'EHESS et à PSE (ex-Delta), Daniel Verger à l'Unité Méthodes statistiques de l'Insee.

Les noms et dates entre parenthèses renvoient à la bibliographie en fin d'article.

Les auteurs remercient Olivier Galland, Michel Glaude, Christian Gouriéroux, Nicolas Herpin, Yves Lemel, Stéfan Lollivier et Bernard Salanié pour leurs suggestions sur des versions successives du questionnaire. Ils ont été très sensibles à la motivation des enquêteurs de l'Insee lors des formations à une enquête inhabituelle. Les commentaires d'un rapporteur anonyme ont aussi permis d'améliorer la version initiale de cet article.

Les enquêtes traditionnelles sur le patrimoine permettent de mesurer l'effet des caractéristiques – socio-démographiques et économiques – observables des ménages sur le montant et la composition de leur fortune. Mais elles ne renseignent en rien sur l'influence propre aux paramètres individuels de préférence, alors que la théorie microéconomique de l'épargnant reconnaît, depuis longtemps, une position centrale aux *préférences* à l'égard du *risque* et du *temps*. Par exemple, le modèle de cycle de vie le plus élémentaire – ou plus précisément le modèle standard, défini ci-après – fait intervenir deux paramètres indépendants, et eux seuls :

- l'aversion (relative) pour le risque, censée gouverner les choix de portefeuille dans le cadre de la maximisation de l'utilité espérée ;
- le taux de dépréciation du futur, qui fixe le niveau de l'accumulation patrimoniale.

En complément à l'enquête *Patrimoine* 1998, qui porte sur quelque 10 000 ménages, l'Insee et le Delta ont conjointement réalisé une opération pilote visant précisément à réunir, lors d'une seconde interview menée auprès d'un sous-échantillon (1 135 observations), l'information pertinente pour mesurer ces paramètres. L'entreprise présente un double intérêt : il existe peu de tentatives d'évaluation, sur enquête représentative, des préférences à l'égard du risque et du temps – mais seulement des mesures de type expérimental, souvent mal adaptées – ; et surtout, on dispose par ailleurs, pour chaque ménage ré-interrogé, de renseignements détaillés sur son itinéraire biographique et professionnel ainsi que sur ses avoirs financiers et réels.

Ce dossier *d'Économie et Statistique* tire les enseignements de cette enquête méthodologique originale, intitulée *Comportements face au risque et à l'avenir*. La nécessité de recourir à un cadre théorique non standard, plus réaliste, et les échecs rencontrés par les tentatives de mesure précédentes ont conduit à poser au sous-échantillon d'individus concernés un questionnaire très détaillé, d'orientation qualitative et subjective, sur leurs préférences en matière de risque et de dépréciation du futur. Dans un premier temps, les réponses apportées ont été synthétisées dans des *scores* individuels, mesures purement *ordinales* des paramètres de préférence incriminés. Dans un second temps, on a alors évalué les effets de ces scores sur les comportements patrimoniaux des ménages – c'est-à-dire le montant de la richesse totale ou financière en 1998 – et comparé les résultats obtenus aux prédictions de modèles de cycle de vie élargis.

Comprendre les facteurs de l'accumulation patrimoniale

Pourquoi rapprocher les comportements patrimoniaux *observés* des préférences de l'agent, telles que l'on aura pu les *estimer* indépendamment ? Une première raison paraît s'imposer : la compréhension des facteurs de l'accumulation patrimoniale et des origines de l'inégalité des richesses se heurte d'emblée au pouvoir explicatif limité des caractéristiques des ménages habituellement observées. Le revenu, le métier, le diplôme, l'âge, la composition familiale, la profession des ascendants, etc. ne rendent compte, conjointement, que de la moitié de la dispersion des patrimoines (Lollivier et Verger, 1996).

Expliquer les disparités des comportements patrimoniaux

Le constat n'a rien de surprenant et l'écart n'est certainement pas dû qu'à la chance, au seul jeu du hasard. Dans les années 1920, l'économiste libéral Franck Knight (1921) prétendait déjà que la fortune résultait d'un « *mélange complexe d'héritage, de chance et d'effort, probablement dans cet ordre d'importance* » (1).

Au-delà de la hiérarchie qu'elle postule, la citation a au moins le mérite de rappeler que le patrimoine, en tant que variable de *stock*, est beaucoup plus difficile à prédire que le salaire et ne dépend pas seulement des caractéristiques et de la situation présente du ménage. Produit et legs du passé, ce stock dépend de l'effort d'accumulation antérieur de son propriétaire, mais aussi, à travers l'héritage, de celui des générations précédentes (de leur comportement d'épargne, de leurs pratiques de mariage ou de fécondité, etc.) ; garant de l'avenir, il doit encore s'analyser comme une réserve de satisfactions différées.

Franck Knight a raison sur un autre point : le patrimoine est bien ce « mélange complexe » qui ne dépend pas seulement d'une multitude de facteurs hétérogènes mais également de leur *échancier* et de leur *interaction*. Un héritage précoce, reçu à un moment où s'offrent des opportunités d'investissement favorables, peut ouvrir des perspectives d'accumulation nouvelles ; attendu

1. Franck Knight entendait « héritage » dans un sens large, dépassant de loin les transmissions patrimoniales stricto sensu.

trop longtemps, il risque de décourager tout effort personnel d'épargne ; en matière d'accumulation, s'applique aussi l'adage populaire, « *le succès, c'est le talent multiplié par les circonstances* ». L'extrême imbrication des phénomènes patrimoniaux fait que le montant de la fortune ne pourrait s'expliquer qu'à condition de faire la part entre ce qui a été hérité et ce qui a été épargné en propre ou encore entre ce qui résulte des préférences et des choix libres du ménage et ce qui est dû aux contraintes et aux aléas qu'il a rencontrés au cours de son existence (Arrondel et Masson, 2004).

Les évolutions historiques ont également laissé une empreinte profonde sur les trajectoires patrimoniales : événements ponctuels (guerres) ou aisément repérables (la politique favorable à l'accession à la propriété après 1955, le ralentissement de la croissance après 1975, etc.) ; changements plus subtils (affectant les transferts entre vifs) ou mouvements plus continus, à l'image de la modification des systèmes de prix ou de fiscalité ou encore des évolutions des goûts et des valeurs. De plus en plus d'études attestent l'importance de tels *effets de génération* sur le patrimoine (Masson, 1986), et plus largement sur la structure sociale (Chauvel, 1998).

Dans leurs analyses plus récentes, les économistes mettent encore l'accent sur une autre source, microéconomique cette fois, de la dispersion résiduelle des fortunes : *l'hétérogénéité individuelle des préférences* à l'égard du risque et du présent – paramètres pour lesquels on ne disposait, jusqu'ici, d'aucune mesure directe en France.

Bien sûr, il est vain d'espérer que la variabilité de ces facteurs de préférence rende compte, à elle seule, de la part inexpliquée des inégalités patrimoniales. Plus modestement, l'objectif est de comprendre pourquoi deux ménages aux caractéristiques similaires se retrouvent au même âge, à la veille de la retraite par exemple, avec des niveaux de richesse complètement différents. De façon plus précise : pour des valeurs représentatives ou raisonnables des variables pertinentes – paramètres de préférence, profil âge-gains, couverture retraite, etc. –, l'hypothèse du cycle de vie prévoit, typiquement, que le ratio du patrimoine au revenu permanent devrait se situer en fin d'activité dans un intervalle compris entre 2 et 6. Une valeur observée supérieure à 6 peut être imputée, par exemple, à l'existence de motifs de transmission. Mais, hors les erreurs de mesure, comment interpréter

le fait que plus de 20 % des ménages salariés possèdent, entre 55 et 64 ans, moins du double du montant de leur revenu permanent, alors que ce revenu n'est, en moyenne, que modérément inférieur à celui des autres ménages de la classe d'âge (Masson et Arrondel, 1989 ; Lollivier et Verger, 1999) ? Jusqu'à maintenant, on ne savait si ce déficit d'accumulation devait être attribué à une très forte préférence pour le présent par exemple ou à d'autres facteurs.

Contrôler l'hétérogénéité individuelle inobservée

Disposer de mesures indépendantes des préférences individuelles permettrait ainsi de mener des tests plus probants des effets prédits, toutes choses égales d'ailleurs, par les modèles de comportement de l'épargnant.

À titre de simple illustration, dans les modèles de gestion multirisques et dans le cadre de l'utilité espérée, un ménage « tempérant » (2) qui subit un risque plus important sur ses revenus futurs (ou de fortes contraintes de liquidité) va diminuer, *ceteris paribus*, ses investissements dans les actifs risqués. Arrondel et Masson (1996) soulignent que le test de cet effet de tempérance suppose que l'on puisse contrôler l'hétérogénéité individuelle relative à des caractéristiques rarement observées dans les enquêtes :

- le degré d'incertitude du revenu futur, tel que le perçoit le ménage (mais aussi son exposition au risque de santé, etc.) ;
- le degré de prégnance des contraintes de liquidité (actuelles et anticipées) ;
- le degré de flexibilité de l'offre de travail globale du ménage (possibilité d'heures supplémentaires, de temps partiel, d'un métier d'appoint, de repousser l'âge de la retraite, etc.) ;
- son niveau d'information financière et ses croyances ;
- mais aussi ses préférences à l'égard du risque, son degré d'aversion relative et encore sa prudence et sa tempérance.

Jusqu'ici on a dû se contenter d'approcher indirectement ces différents facteurs par des variables observables utilisées comme *proxy* ; en

2. La propriété de tempérance porte sur la dérivée quatrième de l'utilité, alors que la « prudence », à la source de l'épargne de précaution, fait intervenir la dérivée troisième (et l'aversion pour le risque la dérivée seconde).

particulier, on ne disposait d'aucun indicateur fiable de l'aversion ou, plus généralement, des attitudes à l'égard du risque. Des mesures directes de ces paramètres de préférence – ainsi que du degré d'incertitude du revenu futur – permettraient de mieux contrôler les estimations de l'effet de tempérance (Arrondel et Calvo-Pardo, 2002).

Dresser une typologie des épargnants face au risque et au temps

D'un point de vue plus descriptif, la connaissance des préférences individuelles permet de dresser les *portraits-robots* des agents qui prennent le plus de risques ou de ceux qui voient le plus loin : les femmes sont-elles, par exemple, plus prudentes ou plus prévoyantes que les hommes ?

Plus intéressante encore que ces classements séparés des agents selon leurs préférences à l'égard du risque et du temps, une autre question concerne la *corrélation* entre ces paramètres, thème qui n'a jusqu'ici guère été abordé dans la littérature économique : en l'occurrence, les individus prudents sont-ils en majorité plus prévoyants que les autres ?

L'application la plus féconde tient à la possibilité de dresser une *typologie des épargnants* selon un critère qui croise les deux types de préférences (Arrondel *et al.*, 2005). Dans cette optique, les résultats empiriques de ce dossier confirment déjà des prédictions – peu soulignées – propres aux modèles de cycle de vie (Masson, 2002) : les comportements patrimoniaux dépendent spécifiquement de *l'interaction* entre les attitudes à l'égard du risque et du temps. Bref, savoir que l'agent aime le risque, par exemple, informe peu ; savoir qu'il aime le risque mais aussi qu'il n'est guère prévoyant renseigne bien davantage sur ses décisions d'épargne et d'investissement (3).

Une approche méthodologique originale

Ce dossier débute par un article référencé par la suite [Théorie], relativement abstrait, qui n'est pas usuel dans *Économie et Statistique* : il sert à justifier l'approche adoptée, décrite ensuite dans ses grandes lignes. Pour cela, il étudie la manière dont la théorie microéconomique de l'épargnant traite, dans ses différents déve-

loppements, de l'influence des préférences individuelles à l'égard du risque et du temps sur les comportements d'accumulation et de placement au cours du cycle de vie. La parcimonie des modèles standard, qui reposent sur la maximisation de l'espérance d'une fonction d'utilité temporellement additive, actualisée à taux exponentiel constant, a un prix élevé : si deux paramètres de préférence – l'aversion relative pour le risque et un taux unique de dépréciation du futur – suffisent à caractériser les comportements prédits, ces derniers ne s'accordent pas, loin s'en faut, aux faits observés. À l'inverse, les modèles non standard les plus réalistes s'avèrent peu opérationnels, en raison du nombre prohibitif de paramètres requis pour aboutir à une description acceptable du comportement des épargnants.

Prenant acte de ce double écueil, l'approche suivie ici tente une voie moyenne. Pour caractériser les choix des individus en environnement incertain, elle retient toujours un *seul* paramètre de préférence ; mais ce dernier est censé représenter *l'attitude* générale de l'agent à l'égard du risque, variable composite qui tient compte aussi bien de « l'aversion à la perte », mise en avant par les modèles non conventionnels à la Kahneman-Tversky (4), que de la simple aversion à l'égard du risque de la théorie standard. En matière de choix intertemporels, elle privilégie encore une préférence pure pour le présent, qui détermine l'horizon de vie de l'agent – conjointement avec ses probabilités de survie. Mais elle encadre ce taux de dépréciation du futur de plusieurs autres préférences portant sur des échelles de temps plus courtes ou plus longues : une *impatience* à plus court terme, qui traduit souvent une rationalité limitée par un déficit d'imagination ou de volonté (et donc source d'incohérence temporelle) ; les degrés *d'altruisme intergénérationnel* familial (pour ses enfants) et non familial (pour les générations futures, l'avenir de la planète, etc.) qui conduisent à prolonger l'horizon décisionnel au-delà de sa propre existence.

3. Dans Arrondel *et al.* (2005), article qui fait suite à ce dossier, on a ainsi élaboré une partition de la population en différentes catégories de ménages définies, en termes relatifs, par une attitude à l'égard du risque et une préférence pour le présent plus ou moins fortes, et caractérisées chacune par un régime spécifique d'accumulation patrimoniale : les « bons pères de famille », prévoyants et prudents ; à l'opposé, les « têtes brûlées » ou ménages aventureux et insoucians, etc.

4. Dans ces modèles, les individus se déterminent en fonction d'un niveau de référence (telle la richesse initiale), par rapport auquel ils évaluent différemment les gains et les pertes.

Instruits par les avatars qu'ont connu les mesures précédentes des préférences individuelles, tant économétriques qu'expérimentales, on a par ailleurs adopté une procédure d'estimation nouvelle des cinq paramètres de préférence retenus (l'un relatif au risque ou à l'incertain, les autres à la priorité accordée au présent à plus ou moins long terme). Les échecs des tentatives antérieures s'expliquent déjà par des questions trop artificielles ou trop ciblées (donnant par exemple à choisir entre des loteries, cf. *infra*) et des erreurs d'identification des paramètres (effets de contexte, absence de contrôle des facteurs non pertinents), qui engendrent une forte instabilité des estimations, du taux de dépréciation du futur notamment. Pour les éviter, on a approché chaque préférence par un grand nombre de questions hétérogènes, concernant aussi bien les choix de la vie courante que les opinions ou les projets de l'individu, et cela dans de multiples domaines de l'existence – autres que le patrimoine proprement dit – : les réponses de chaque enquête (codées de manière appropriée) sont ensuite résumées par un indicateur synthétique ou *score* de préférence purement qualitatif et ordinal, sorte de moyenne représentative de ses réponses. Si le choix de chaque question, ou presque, peut être critiqué – questions trop naïves ou anecdotiques, entachées de valeurs morales implicites, trop hypothétiques, etc. –, l'hypothèse que l'on cherche à justifier est bien que les effets de contexte, les interprétations possibles autres que celle proposée, les erreurs d'identification, etc. se compensent à l'échelle de ces mesures globales, du moins tant que l'on se contente de mesures ordinales des préférences.

Un montage d'enquête à trois étages

Ce questionnaire méthodologique de l'enquête *Comportements face au risque et à l'avenir*, reproduit à la fin de ce dossier, constitue le troisième et dernier étage du montage effectué pour l'enquête *Patrimoine 1998* de l'Insee.

L'enquête-source : l'enquête *Patrimoine 1998* de l'Insee

Le premier étage est constitué par le questionnaire *principal* de l'enquête mère, menée sur un échantillon représentatif initial de près 14 000 ménages (pour un ordre de grandeur estimé de 10 200 interviews exploitables). Ce

questionnaire constitue un léger condensé de celui élaboré pour la précédente enquête *Actifs financiers 1992* de l'Insee, dont il reprend les grandes lignes. Il fournit notamment :

- des informations détaillées sur la situation socio-économique et démographique du ménage (diplôme, CSP, situation matrimoniale, caractéristiques des enfants, etc.), ainsi que sur le parcours biographique et professionnel de chaque conjoint (jeunesse, évolution de carrière, chômage ou interruption de travail) ;
- des éléments précis sur les ressources du ménage, sur le montant et la composition de son patrimoine (y compris le passif et les biens professionnels) ;
- des renseignements succincts sur les transferts intergénérationnels reçus et versés (aides, donations, héritages) et plus largement sur son histoire patrimoniale.

La mise au point des deux autres étages, plus modestes mais plus exploratoires, a été effectuée par les auteurs de ce dossier (5).

Le questionnaire postal recto verso

Le deuxième volet prend la forme d'un questionnaire recto verso, qui vise seulement à se faire une idée approximative de l'exposition et de l'aversion relative au risque des individus, telles qu'ils les évaluent subjectivement (cf. encadré 1). Exercice imposé, il reprend les formulations adoptées dans d'autres études qui évaluent le paramètre de préférence dans un cadre standard (utilité espérée, préférences homothétiques) (Barsky *et al.*, 1997).

Ce questionnaire a été remis aux enquêtés à la fin de la première interview (enquête mère). La feuille recto verso devait être remplie *individuellement* par l'enquêté et son conjoint éventuel et retournée ensuite par courrier à l'Insee : 4 600 individus, appartenant à 2 950 ménages, ont fourni des réponses exploitables au moins partiellement.

Le contenu du questionnaire diffère quelque peu pour les personnes employées et pour les chômeurs ou inactifs. Il demande notamment aux premières d'évaluer sur les cinq prochaines années leur risque de chômage (à court et long

5. Arrondel et al. (1997) offre un compte rendu plus détaillé du projet théorique initial, des motivations et des conditions pratiques de cette opération.

LE QUESTIONNAIRE RECTO VERSO (PERSONNES EMPLOYÉES)

IDENTIFIANT MENAGE		QUESTIONNAIRE COMPLEMENTAIRE			
Personne de Référence [1] Conjoint [2]		ACTES OCCUPES			
① COMMENT VOUS REPRESENTEZ-VOUS VOTRE AVENIR ?		D'ici 1 an ...		D'ici 5 ans ...	
Êtes-vous d'accord avec les affirmations suivantes : ✦ EMPLOI - Vous n'avez aucun risque, ou presque, de vous retrouver au chômage. - Il est possible que vous vous retrouviez au chômage (risque faible). - Il est probable que vous vous retrouviez au chômage (risque assez fort). - Il est certain, ou presque, que vous vous retrouviez au chômage. ✦ SITUATION FAMILIALE - Votre ménage se sera agrandi - Votre ménage aura la même taille - Votre ménage se sera réduit		Entourez les cases correspondant à votre opinion (1 réponse au maximum) [1] [2] [3] [4] (1) réponse au maximum (2) réponse au maximum (3) réponse au maximum (4) réponse au maximum		Entourez les cases correspondant à votre opinion (1 réponse au maximum) [1] [2] [3] [4] (1) réponse au maximum (2) réponse au maximum (3) réponse au maximum (4) réponse au maximum	
✦ REVENU DU MENAGE D'ici 5 ans, le revenu global du ménage (déduction faite de la hausse des prix) ... aura augmenté de plus de 25 % ... aura augmenté de 10 à 25 % ... aura augmenté de moins de 10 % ... n'aura pas évolué ... aura diminué de moins de 10 % ... aura diminué de 10 à 25 % ... aura diminué de plus de 25 % ... aura connu des hauts et des bas avec... - revenu annuel minimum atteint - revenu annuel maximum atteint		Vous avez 100 points à répartir dans les 8 cases des OUI avec l'affirmation correspondante Situation 1 10 chances sur 100 d'augmenter de 20% sur 100 d'augmenter de 5% Situation 2 20 chances sur 100 d'augmenter de 5% sur 100 de rester stable Situation 3 2 chances sur 100 de doubler le revenu du ménage 2 qu'il fluctue entre 68000 et 120000 francs		Situation 1 10 chances sur 100 d'augmenter de 20% sur 100 d'augmenter de 5% Situation 2 20 chances sur 100 d'augmenter de 5% sur 100 de rester stable Situation 3 2 chances sur 100 de doubler le revenu du ménage 2 qu'il fluctue entre 68000 et 120000 francs	
✦ REVENU DU MENAGE D'ici 5 ans, le revenu global du ménage (déduction faite de la hausse des prix) ... aura augmenté de plus de 25 % ... aura augmenté de 10 à 25 % ... aura augmenté de moins de 10 % ... n'aura pas évolué ... aura diminué de moins de 10 % ... aura diminué de 10 à 25 % ... aura diminué de plus de 25 % ... aura connu des hauts et des bas avec... - revenu annuel minimum atteint - revenu annuel maximum atteint		Vous avez 100 points à répartir dans les 8 cases des OUI avec l'affirmation correspondante Situation 1 10 chances sur 100 d'augmenter de 20% sur 100 d'augmenter de 5% Situation 2 20 chances sur 100 d'augmenter de 5% sur 100 de rester stable Situation 3 2 chances sur 100 de doubler le revenu du ménage 2 qu'il fluctue entre 68000 et 120000 francs		Situation 1 10 chances sur 100 d'augmenter de 20% sur 100 d'augmenter de 5% Situation 2 20 chances sur 100 d'augmenter de 5% sur 100 de rester stable Situation 3 2 chances sur 100 de doubler le revenu du ménage 2 qu'il fluctue entre 68000 et 120000 francs	

② VOTRE COMPORTEMENT FACE AU RISQUE	
Certaines personnes sont particulièrement prudentes face à une situation risquée, d'autres sont davantage prêtes à tenter leur chance. Vous-même... ➔ A) En matière de placements financiers, pensez-vous plutôt que : (entourez la modalité qui convient) [1] [2] [3] [4] - il ne faut pas prendre de risque ; on doit placer toutes ses économies dans des placements sûrs. - on peut placer une petite partie de ses économies sur des placements risqués. - on peut placer une part importante de ses économies sur des actifs risqués si le gain en vaut la peine. - on doit placer l'essentiel de ses économies dans des actifs risqués dès qu'il y a des chances que le gain soit très important.	
➔ B) Imaginez que vous ayez un emploi qui garantisse à vie à votre ménage son revenu actuel R. D'autres entreprises vous proposent divers contrats qui ont une chance sur deux (50%) de vous procurer un revenu plus élevé et une chance sur deux (50%) de vous procurer un revenu plus faible. ✦ CONTRAT A : (50% de chances de doubler son revenu R et 50 % qu'il diminue d'un tiers) le revenu double le revenu diminue de 1/3 Êtes-vous prêt à accepter le contrat A ? OUI NON (entourez la réponse choisie)	
✦ CONTRAT B : (50% de chances de doubler le revenu R et 50 % qu'il diminue de moitié). le revenu double le revenu diminue de moitié Êtes-vous prêt à accepter le contrat B ? OUI NON (entourez la réponse choisie)	
✦ CONTRAT C : (50% de chances de doubler son revenu R et 50 % qu'il diminue de 20%). le revenu double le revenu diminue de 20% Êtes-vous prêt à accepter le contrat C ? OUI NON (entourez la réponse choisie)	
➔ C) Vous arrive-t-il de jouer de l'argent à des jeux de hasard ? (entourez la modalité qui convient) Oui, plusieurs fois par an Oui, rarement Presque jamais Jamais Machines à sous Casino (roulette, black jack, etc.)	

terme) ainsi que l'évolution et l'aléa de leur revenu futur (6).

Par ailleurs, un petit jeu de loteries permet, en deux étapes, de classer les individus en quatre groupes selon leur degré *d'aversion relative* pour le risque : quelque 3 500 individus ont fourni des réponses exploitables à cette question (7).

L'enquête Insee-Delta *Comportements face au risque et à l'avenir*

Enfin, toujours à la fin de cette première visite, une partie des enquêteurs (appartenant aux quatre grandes régions de Bourgogne Franche-Comté, Bretagne-Normandie, Île-de-France, Provence-Alpes-Côte-d'Azur) ont reçu pour directive de demander aux interviewés s'ils seraient volontaires pour participer, lors d'une seconde visite, à l'expérience originale suivante :

« On voudrait vous poser un ensemble de questions concernant vos comportements face aux différents risques de l'existence et votre attitude à l'égard de l'avenir. Le questionnaire est beaucoup plus léger et sans doute plus amusant que celui auquel vous venez de répondre, rempli de chiffres, de dates et de précisions. Il porte, de manière générale, sur vos opinions, vos dispositions ou vos pratiques en matière de consommations, de loisirs, de santé, de travail, de retraite, d'éducation des enfants ou encore d'écologie, etc. Certaines questions touchent même à la fiction et vous demanderont un petit effort d'imagination.

Grâce à vos réponses, on pourra préciser les traits dominants de votre attitude vis-à-vis du futur et de l'incertain. Ces profils personnels permettront de mieux comprendre vos comportements patrimoniaux abordés dans ce premier entretien. Une fois les résultats exploités, si vous le désirez, on pourra vous adresser vos « scores » personnels, un peu comme on le fait dans les questionnaires de magazine sur « Quelle sorte de personne êtes-vous ? ».

Le protocole prévoyait qu'un seul individu soit interrogé par ménage, quitte à lui demander des informations sur les préférences de son conjoint éventuel. 1 135 questionnaires complets ont été ainsi recueillis. La représentativité (hors régions) de ce sous-échantillon, tout à fait acceptable, est analysée dans l'encadré 2.

Pour évaluer les cinq scores d'attitudes à l'égard du risque et du temps, plus de 80 questions ont

été ainsi posées dans sept domaines : consommations ou loisirs, santé, travail, gestion financière, famille, retraite, et autres. Des questions supplémentaires demandaient à l'enquêté de se positionner lui-même, entre 0 et 10, sur des échelles de « risquophobie », d'impatience à court terme, ou de préférence pour le présent (par exemple entre 0 = prudent et 10 = aventureux), ou encore de situer son conjoint par rapport à lui-même en termes de préférence à l'égard du risque ou du temps. Ce questionnaire est reproduit intégralement et commenté plus en détails à la fin du dossier.

La principale faiblesse de ce montage, due aux circonstances de la collecte et au retour aléatoire des opérations par voie postale, concerne l'appariement limité des deux sous-échantillons des questionnaires recto verso et méthodologique : le noyau commun, inférieur à 500 ménages, descend même à 425 si l'on veut comparer les mesures de l'aversion relative pour le risque dans le premier questionnaire et du score en matière de risque dans le second. L'idéal aurait été de reposer les questions du recto verso lors de la seconde visite.

Organisation du dossier

On se référera dans la suite sous le terme de [Présentation] à cet article de présentation générale. Le dossier lui-même comporte quatre articles. Le premier d'orientation théorique, déjà présenté, permet de justifier l'approche méthodologique adoptée ([Théorie]); les trois autres sont consacrés pour l'essentiel aux traitements statistiques.

L'article désigné par [Risque] est consacré à la construction du score – unique – résumant les préférences individuelles à l'égard du risque et à l'analyse de ses déterminants : qui prend le plus de risques, qui s'avère au contraire le plus prudent ? Celui désigné par [Temps] s'intéresse de la même manière aux scores temporels, qui

6. La méthode utilisée – distribuer 100 points entre différentes évolutions possibles – s'inspire de la procédure utilisée dans l'enquête conduite par la Banque d'Italie, Survey of Household Income and Wealth (SHIW), pour l'année 1989 (Guiso et al., 1996).

7. Le jeu consiste à déterminer, séquentiellement, si l'enquêté serait prêt à renoncer à son revenu actuel pour accepter d'autres contrats, sous forme de loteries : il a une chance sur deux de doubler son revenu, et une chance sur deux de le voir diminuer d'un tiers (contrat A), de moitié (contrat B), et d'un cinquième (contrat C). L'aversion relative pour le risque est la plus faible si l'individu accepte successivement les contrats A et B, la plus forte s'il refuse aussi bien C que A (cf. Barsky et al., 1997).

Encadré 2

LE SOUS-ÉCHANTILLON DE L'ENQUÊTE COMPORTEMENTS FACE AU RISQUE ET À L'AVENIR

L'enquête méthodologique *Comportements face au risque et à l'avenir* a été réalisée dans quatre grandes régions : Bretagne-Normandie, Île-de-France, Provence Alpes-Côte d'Azur, Bourgogne-Franche Comté. Dans ces régions, sur les 3 467 ménages interviewés dans l'enquête *Patrimoine*, 1 135 ont répondu à l'enquête méthodologique. Un seul des membres du ménage était enquêté mais certaines questions concernaient les attitudes vis-à-vis du risque et du temps du conjoint. Une attention particulière était alors demandée aux enquêteurs/enquêtrices pour qu'aucun des sexes ne soit privilégié dans le questionnement (1).

Le tableau ci-dessous compare la structure pondérée du sous-échantillon de l'enquête méthodologique à celle de la population française issue du questionnaire principal (10 207 ménages). Différents critères de segmentation ont été retenus : âge, niveau social, diplôme et composition familiale.

Les ménages de l'enquête méthodologique sont plus diplômés (niveau baccalauréat et études supérieures) que ceux de la population totale et, corrélativement, les sans-diplômes sont nettement moins nombreux. Cette distorsion se reporte au niveau de la catégorie

sociale : il y a moins d'ouvriers et plus de cadres. Enfin, les ménages constitués de personnes seules sont un peu plus fréquents dans le sous-échantillon. Toutes ces différences de structure traduisent principalement le fait que le champ régional couvert est marqué par l'importance de l'agglomération parisienne. En revanche, les structures par âge ne sont pas sensiblement différentes dans les deux populations.

Pour interpréter les résultats concernant l'étude des comportements patrimoniaux, il conviendra de tenir compte de ces biais de sélection, susceptibles d'influencer certaines conclusions. On sait, par exemple, que la demande d'actions est plus forte chez les diplômés, les cadres et les Parisiens, trois catégories surreprésentées dans l'échantillon méthodologique.

1. 1 135 questionnaires exploitables sur un total de 3 467 ménages ayant répondu à l'enquête mère dans les quatre grandes régions sélectionnées : le taux de réponse apparaît de l'ordre du tiers, mais le taux d'acceptation est cependant bien supérieur, les enquêteurs n'ayant pas toujours proposé la seconde interview (cf. Arrondel et al., 2002).

Structures pondérées des échantillons

En %

Variables	Échantillon méthodologique (1)	Enquête Patrimoine
Âge		
Moins de 25 ans	4,4	3,5
De 25 à 29 ans	9,9	8,3
De 30 à 34 ans	9,2	9,2
De 35 à 39 ans	10,2	9,9
De 40 à 44 ans	9,8	9,9
De 45 à 49 ans	9,6	10,3
De 50 à 54 ans	10,3	8,7
De 55 à 59 ans	6,8	7,2
De 60 à 64 ans	4,4	6,4
De 65 à 69 ans	6,0	7,0
De 70 à 74 ans	9,2	7,1
75 ans et plus	10,2	12,4
Niveau social de la personne de référence		
Agriculteur	3,4	5,1
Artisan, commerçant	8,6	8,2
Industriel	0,8	0,4
Profession libérale	0,9	1,0
Cadre	16,4	11,1
Profession intermédiaire	18,8	17,7
Employé	21,4	19,1
Ouvrier qualifié	17,3	22,3
Ouvrier non qualifié	8,8	12,4
Inactif	3,5	2,7
Diplôme de la personne de référence		
Aucun diplôme	12,4	21,6
CEP-DEFO	15,5	18,0
CAP- BEP	17,8	18,1
BEPC	14,7	12,6
Bac technique	3,1	4,0
Bac général	13,7	8,6
1 ^{er} et 2 ^e cycle univ., DUT, BTS	13,9	10,9
3 ^e cycle universitaire, grandes écoles	9,0	6,3
Type de ménage		
Personne seule	33,2	30,0
Couple sans enfant (au domicile)	23,9	26,0
Couple avec 1 enfant (au domicile)	13,0	13,3
Couple avec 2 enfants (au domicile)	11,8	13,2
Couple avec 3 enfants ou + (au domicile)	6,8	6,9
Famille monoparentale	6,7	6,4
Autre ménage	4,6	4,2
Nombre de ménages	1 135	10 207
1. Comme l'enquête méthodologique n'a été effectuée que dans quatre grandes régions, la représentativité régionale ne peut être observée.		

mesurent le degré d'impatience à court terme (source fréquente d'incohérence temporelle des choix), la préférence *pure* pour le présent sur le long terme – concernant les rapports de soi à soi au cours de l'existence – et les degrés d'altruisme intergénérationnel, concernant soit ses propres descendants (altruisme familial), soit les générations futures en général.

Le dernier article désigné par [Patrimoine] étudie les corrélations entre les différents scores – les ménages les plus prudents sont effectivement, en moyenne, plus prévoyants — et évalue, surtout, les effets de ces indicateurs de préférence sur les montants des patrimoines brut, net, et financier des ménages. Il comprend également un bilan de cette opération pilote originale.

Comment lire ces quatre articles ?

Indiquons pour finir les modes de lecture possibles de ces quatre articles.

Le premier, [Théorie], peut se lire de manière autonome. Il donne aussi un aperçu global de l'étude, puisqu'un résumé des résultats empiriques obtenus dans les autres articles figure en conclusion. Mais l'étude des développements théoriques des modèles de cycle de vie, et l'analyse des échecs qu'ont connus les mesures précédentes des préférences individuelles seront utiles pour le lecteur désireux de comprendre en détail les choix méthodologiques effectués, la

formulation de certaines questions, ainsi que la procédure d'affectation à telle(s) ou telle(s) préférence(s) des questions polysémiques.

Les deux articles suivants, [Risque] et [Temps], moins formalisés, ont été rédigés de manière à pouvoir être lus indépendamment de [Théorie] – une fois admis les principes de l'approche adoptée. Construits selon un plan d'exposition similaire, ils facilitent d'autant les comparaisons relatives aux difficultés rencontrées – théoriques ou empiriques – et aux conclusions obtenues – statistiques ou économétriques – ; mais ils peuvent également se lire – à peu de choses près – indépendamment l'un de l'autre.

Enfin, ces deux articles ne sont pas indispensables pour la compréhension du dernier article [Patrimoine], du moins si l'on accepte la méthode de mesure des préférences par les scores : une connaissance approximative des grandes lignes de [Théorie] est suffisante.

Le complément situé à la fin de ce dossier, qui reproduit le contenu du questionnaire et indique en même temps les décisions d'affectation de chaque question à telle ou telle préférence, possède un statut particulier. L'expérience montre qu'une connaissance préalable de [Théorie] peut éviter certains malentendus à sa lecture. Mais surtout, la bonne compréhension des deux articles consacrés à la construction des scores, [Risque] et [Temps], suppose de s'y reporter à l'occasion. □

BIBLIOGRAPHIE

Ameriks J., Caplin A. et Leahy J. (2003), « Wealth Accumulation and the Propensity to Plan », *Quarterly Economic Journal*, 118 (3), pp. 1007-1047.

Arrondel L. et Calvo-Pardo H. (2002), « Portfolio Choice with a Background Risk: Theory and Evidence », *Cahier Delta*, n° 2002-16.

Arrondel L. et Masson A. (1996), « Gestion du risque et comportements patrimoniaux », *Économie et Statistique*, n° 296-297, pp. 63-89.

Arrondel L. et Masson A. (2004), « Le patrimoine et ses logiques d'accumulation », dans *Tisser le lien social*, A. Supiot (éd.), Éditions de la Maison des sciences de l'homme, Paris, pp. 253-272.

Arrondel L., Masson A. et Verger D. (1997), « Comportements face au risque et à l'avenir : une enquête méthodologique », *Cahier Delta*, n° 1997-29.

Arrondel L., Masson A. et Verger D. (2002), « Comportements face au risque et à l'avenir et accumulation patrimoniale », Document de travail, Méthodologie statistique, n° C0201, Insee.

Arrondel L., Masson A. et Verger D. (2005), « Préférences face au risque et à l'avenir : types d'épargnants », *Revue Économique*, vol. 56 (2), pp. 393-416.

Barsky R.B., Kimball M.S., Juster F.T. et Shapiro M.D. (1997), « Preference Parameters and Behavioral Heterogeneity: An Experimental Approach in the Health and Retirement Survey », *Quarterly Journal of Economics*, 112 (2), pp. 537-580.

Bourguignon F. et Chiappori P.A. (1992), « Collective Models of Household Behavior », *European Economic Review*, 36 (2-3), pp. 355-364.

Chauvel L. (1998), *Le destin des générations*, PUF, Paris.

Guiso L., Jappelli T. et Terlizzese D. (1996), « Income Risk, Borrowing Constraints and Portfolio Choice », *American Economic Review*, 86 (1), pp. 158-172.

King M. et Leape J.L. (1998), « Wealth and Portfolio Composition: Theory and Evidence », *Journal of Public Economics*, 69, pp. 155-193.

Knight F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin, New-York.

Lollivier S. et Verger D. (1996), « Patrimoine des ménages : déterminants et disparités », *Économie et Statistique*, n° 296-297, pp. 13-31.

Lollivier S. et Verger D. (1999), « Inégalités de cycle de vie : les liens entre consommation, patrimoine et revenu permanent », *Annales d'Économie et Statistique*, n° 54, pp. 203-246.

Masson A. (1986), « A Cohort Analysis of Wealth-Age Profiles Generated by a Simulation Model in France (1949-1975) », *Economic Journal*, 96 (1), pp. 173-190.

Masson A. (2002), « Risque et horizon temporel : quelle typologie des consommateurs-épargnants ? », *Risques*, n° 49, pp. 77-85.

Masson A. et Arrondel L. (1989), « Hypothèse du cycle de vie et accumulation du patrimoine : France 1986 », *Économie et Prévision*, n° 90, pp. 11-30.