

L'épargne-retraite : un enjeu vertueux

Peu de sujets lient aussi directement les préoccupations individuelles et les agrégats macroéconomiques : épargner pour sa retraite de telle sorte que cette épargne participe au retour de la croissance (et aux revenus des retraités) par la pertinence des investissements réalisés.

Qu'est-ce qui fait l'actualité d'une réflexion sur l'épargne retraite ? Jean-Hervé Lorenzi, président du Cercle des Économistes, l'a résumé en quatre mots au cours des États généraux de l'épargne-retraite organisés par la Faider⁽¹⁾ le 23 mars 2015 à Paris :

► **Évidence** : nous allons vers une baisse du niveau des retraites de 20 à 25 % qu'il faudra compléter par de l'épargne. Les produits actuels sont « sympathiques », mais hors de proportion avec l'enjeu réel.

► **Débat** : il a progressé, mais l'opposition entre répartition et capitalisation génère encore des réactions épidermiques. Il est légitime de s'interroger sur la part optimale entre les deux, sur le degré d'obligation de souscription, sur le niveau de garantie que la collectivité devrait apporter à un fonds de pension.

► **Incertitude** : quel sera le niveau des taux d'intérêt à moyen/long terme ? Thomas Piketty pense que le taux de rentabilité sera supérieur au taux d'intérêt. Jean-Hervé Lorenzi pense le contraire.

► **Contrat** : il faut un contrat intergénérationnel combinant allongement de la vie active, pérennisation du système par répartition sur des paramètres adaptés (dans un régime par points), fonds dédiés à l'épargne retraite et soutien de l'insertion professionnelle des jeunes.

« Il faut affecter une part croissante de l'épargne à des placements suffisamment longs pour autoriser une certaine prise de risque »

Jacques de Larosière, président d'EUROFI, fait le lien avec les enjeux macroéconomiques. Avec 15 à 16 % du revenu disponible, l'épargne des Français reste à un niveau élevé. Mais les investissements et placements, en particulier financiers, ont diminué, car l'appel au crédit a simultanément baissé. De plus, l'épargne financière directe ou via l'assurance vie est insuffisamment placée en actions. Comme il existe

un biais fiscal favorisant l'endettement au détriment des fonds propres (les intérêts diminuent le résultat, pas les dividendes), les entreprises sont sous-capitalisées, ce qui les conduit à une attitude plus frileuse dans leurs investissements.

La croissance ne retrouvera sans doute pas ses niveaux antérieurs, notamment du fait des évolutions démographiques. Mais il faut investir pour retrouver une croissance suffisante afin de réduire le chômage de masse. Il est donc essentiel de réorienter l'épargne vers le long terme et les fonds propres des entreprises. Encore faut-il que la régulation n'entrave pas cette évolution, comme c'est encore malheureusement le cas avec Solvabilité II.

Cependant, le niveau d'épargne des Français ne doit pas être surestimé. André Babeau, professeur émérite à Paris-Dauphine, observe que 40 % de cette épargne est consacrée au remboursement des emprunts. On note que dans les pays où le système par répartition est dominant, les patrimoines financiers sont faibles. En France, les produits d'épargne retraite représentent à peine 10 % des 1 500 milliards de l'assurance vie, ce qui est très différent en Allemagne.

Quelle place faire à l'épargne retraite ?

Jacques Delmas-Marsalet, ancien PDG de la Caisse centrale des banques populaires, pense qu'elle doit augmenter. Elle doit particulièrement cibler les personnes disposant d'une capacité d'épargne suffisante pour pouvoir en consacrer une part significative à la préparation de la retraite. En conséquence, le système obligatoire devra en priorité maintenir le taux de remplacement des faibles revenus. Le faux débat entre capitalisation et répartition est dépassé. Les produits d'épargne retraite par capitalisation auront pour objectif de maintenir le taux de remplacement à un niveau qui ne sera plus possible par la seule répartition. Il s'agit d'affecter une part croissante de l'épargne, sans l'augmenter globalement, à des placements suffisamment longs (au moins 20 ans) pour autoriser une certaine prise de risque.

On observe que malgré les perturbations des marchés en 2001 et en 2008, les actions restent les placements les plus rentables sur 20 ans. Ainsi, l'intérêt du souscripteur rejoint l'intérêt général, qui est d'obtenir une bonne rentabilité.



© Fotolia.fr / BillionPhotos

Définitions : L'assurance-vie joue un rôle essentiel dans la préparation de la retraite. Mais elle ne peut être considérée comme de l'épargne-retraite au sens strict, qui suppose un produit tunnel au cours de la vie active. L'immobilier, qui constitue 75 % du patrimoine des Français, ne relève pas davantage de cette définition de l'épargne-retraite.

Quels supports utiliser pour développer l'épargne retraite ? Jean Berthon, président de la Faider, penche pour une généralisation des produits dits article 83 : contrat collectif à cotisations définies souscrit par l'entreprise pour ses salariés, avec adhésion obligatoire mais option de retrait, alimenté par des versements de l'employeur et des salariés en pourcentage du salaire, avec sortie en rente de préférence. La rente pourrait être modulable, pour répondre aux besoins financiers générés par la dépendance.

Ainsi, l'épargne retraite pourra contribuer à répondre aux objectifs convergents des épargnants et de la croissance économique. Mais il semble bien se confirmer que le maillon « épargne retraite » de la chaîne de financement évoluera lentement. Or, les besoins de financement à long terme sont potentiellement immenses. Philippe Herzog en tire la conclusion qu'il faut simultanément travailler sur le rôle de la transformation de l'épargne. Ceci est d'autant plus difficile que nous nous trouvons dans un contexte de taux bas. La croissance potentielle à moyen et long terme est partout révisée à la baisse. Si on veut l'augmenter, il faut massivement investir à long terme. Or, tout est à



Investir l'épargne-retraite dans l'économie productive

faire en Europe. La relance par le plan Juncker marque une avancée, mais sa réussite passe par la définition d'un plan d'investissement très ambitieux et l'association des compétences et des moyens public/privé. 

Jean-Robert Leonhard

Chargé de mission, Confrontations Europe

1) Ces pages sont issues des travaux des États généraux de l'épargne Retraite organisées par la Faider (Fédération des Associations indépendantes de défense des Épargnants pour la Retraite) le 23 mars 2015 à Paris et de la réunion du groupe de travail « Financement de l'économie » de Confrontations Europe. Elles n'engagent que l'auteur de ces lignes.

PART EN CAPITALISATION DES SYSTÈMES PUBLICS EN SUÈDE ET AU ROYAUME-UNI

Dans les deux pays, des interfaces constituent une voie originale pour développer une épargne retraite par capitalisation, via la qualité de l'information, la formation, une volonté de maîtrise des coûts de gestion, une supervision et des contrôles renforcés.

La Suède avait dans les années 90 un système de retraite par répartition à prestations définies. Elle est passée à un système à 2 régimes : un régime professionnel par répartition ; un régime en capitalisation obligatoire dans le cadre du régime public qui s'appelle le PPM. Le PPM est une interface publique qui gère les offres de 800 fonds agréés et gère les demandes des assurés sur la gestion de leur épargne.

Les assurés doivent choisir au maximum 5 fonds. Il n'y a aucune relation directe entre les gestionnaires de fonds et les assurés. Tout passe par le PPM. Si les assurés ne font pas de choix, ils sont affectés à un fonds par défaut qui aujourd'hui représente 40 % des assurés et 30 % des encours. Dans l'ensemble les fonds sont investis à 80 % en actions.

Au moment de la retraite, le capital est uniquement converti en rente, avec choix entre montant variable ou montant garanti. Il existe une option de réversion intégrale dont l'effet sur la pension est en fonction de l'âge de l'assuré au moment du départ à la retraite et de celui du bénéficiaire de la réversion.

Le système a souffert du choc sur les valeurs des nouvelles technologies en 2001 et de la crise de 2008. Les performances sont inférieures en moyenne à celles du Stockholm Stock Exchange et en deçà de l'évolution des pensions du régime professionnel par répartition.

Au Royaume-Uni, le système obligatoire de retraite par répartition génère une retraite d'environ 20 % du salaire moyen. Il est complété par des régimes professionnels et individuels de retraite supplémentaires. Mais les autorités britanniques, constatant que de nombreux salariés n'adhéraient pas à ces régimes supplémentaires, ont créé le National Employment Savings Trust (NEST), un fonds professionnel à cotisations définies. Il assure l'interface entre les fonds et les salariés.

Les fonds sont moins nombreux qu'en Suède : seulement une dizaine proposant une vingtaine de plans. Il existe un fonds par défaut. Tous les assurés entre 22 ans et l'âge de départ à la retraite qui gagnent plus de 10 000 livres par an et qui ne bénéficient pas d'un système de retraite professionnelle au sein de leur entreprise sont automatiquement enrôlés dans ce nouveau dispositif.

Là non plus, il n'y a pas de relations directes entre les gestionnaires des fonds et les assurés. C'est le NEST qui gère l'ensemble des relations, passe des accords avec les gestionnaires, propose les différents plans aux assurés. Ce montage permet de limiter les coûts de gestion en bénéficiant des économies d'échelle. Les encours sont encore limités puisque la création est très récente : 365 millions de livres en janvier 2015 pour 1,9 million d'affiliés dont 90 % le sont par défaut. Les performances du plan choisi par l'assuré sont comparées à un portefeuille de référence avec d'autres valeurs : à ce jour, tous les plans ont surperformé par rapport au benchmark.

J.-R. L.