

## LE MENSUEL DU CERCLE DE L'ÉPARGNE N°88 | AOÛT 2021

<b>L'ÉDITO DU PRÉSIDENT</b>	<b>02</b>
Arrêtons de croire au grand soir !	02
<b>3 QUESTIONS AU DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE</b>	<b>04</b>
Bilan et prévisions pour l'épargne des ménages	04
<b>LE COIN DE L'ÉPARGNE</b>	<b>07</b>
Epargne, patrimoine, la question de la taxation	07
L'épargne en ligne, un potentiel et des résistances	10
<b>LE COIN DE LA RETRAITE</b>	<b>12</b>
Amélioration du régime fiscal de la sortie en capital pour les PER	12
Petit tour du monde des retraites	13
Les régimes de retraite et leurs réserves	16
<b>LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE</b>	<b>19</b>
Réforme des retraites stop ou encore	19
<b>LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE</b>	<b>25</b>
Tableau de bord des produits d'épargne	26
Tableau de bord des marchés financiers	27
Tableau de bord du crédit et des taux d'intérêt	28
Tableau de bord retraite	29

# L'ÉDITO DU PRÉSIDENT

## ARRÊTONS DE CROIRE AU GRAND SOIR !



*Nous sommes des Bonapartistes ou des Napoléoniens dans l'âme, même si nous n'osons pas l'assumer, comme nous avons pu le constater avec la célébration en demi-teinte du bicentenaire de la mort de l'Empereur.*

*Les Présidents de la République, les ministres rêvent de laisser leur nom à la postérité en ayant bâti des édifices, des institutions ou en ayant réalisé de grandes réformes. Napoléon Bonaparte a réussi durant son règne à créer le Conseil d'État, la Cour des comptes, la Banque de France, le Code civil et le lycée. Pourquoi ses successeurs n'arriveraient pas, à défaut de révolutionner la France, à en refonder un morceau. Napoléon a même été à l'origine du concept des 100 jours. Un gouvernement aurait 100 jours, le temps entre le retour de l'Aigle et Waterloo pour impulser une politique. Ce concept est surprenant compte tenu du sort tragique que connut alors l'Empereur. Un autre précédent devrait amener à changer de référence. Si Mendès France a réglé l'affaire du Vietnam en moins de 100 jours comme il s'y était engagé, il fut néanmoins contraint de quitter le pouvoir rapidement. Pour les retraites, depuis 1993, de manière péremptoire, tout nouveau gouvernement clame qu'il entend résoudre une fois pour toutes la question des retraites. Or, toute réforme appelle la suivante aboutissant à discréditer de quinquennat en quinquennat la parole publique. La réforme visant à instituer un système universel de retraite avait vocation à créer un big bang de la retraite avec à la clef la disparition des régimes spéciaux et l'intégration des fonctions publiques dans un régime commun avec les salariés. Ce grand soir de la retraite qui avait donné lieu à un slogan compréhensible de tous, « un euro de cotisation donne les mêmes droits pour tous » n'a pas survécu à la crise sanitaire. Il était, avant même l'arrivée du virus, en mauvais état. Le gouvernement, en voulant associer une réforme paramétrique à une réforme systémique, a oublié le dicton « qui trop embrasse mal étreint ». Emmanuel Macron a, lors de son intervention du début du mois de*



juillet, indiqué que la poursuite de la réforme des retraites était conditionnée à l'évolution de la situation sanitaire. Compte tenu de la succession de vagues, il est fort à parier que la réforme attendra le prochain quinquennat. Si la question du calendrier est presque tranchée, l'interrogation porte désormais sur la nature de la réforme. Une déconnexion des aspects purement financiers de ceux de nature structurelle serait de bon aloi. Par ailleurs, il serait peut-être judicieux de procéder par rapprochements progressifs, en habituant les différents régimes à cohabiter avant de les fusionner. L'exemple des deux régimes complémentaires AGIRC et ARRCO pourrait servir d'exemple. La mise en place de systèmes informatiques communs, le partage des données, le partage des locaux ont créé les conditions d'une fusion réussie, sans recours à une coercition réglementaire excessive. Le régime complémentaire des salariés pourrait être réceptacle d'autres professions. Il pourrait même servir de fondement pour le régime général de base du fait qu'il est géré de longue date en points. Ces derniers mois, nombreux sont ceux qui ont dénoncé les excès de la centralisation. Il serait donc peu opportun de vouloir bâtir un monstre administratif en charge de la retraite. Il serait préférable de conserver des structures autonomes qui, au fur et à mesure, appliqueraient les mêmes règles. Au nom de la mobilité, de la portabilité, il est louable et nécessaire de simplifier les modes de calcul et de gestion des retraites, mais cela ne doit pas signifier l'application d'un menu unique.

**Jean-Pierre Thomas**

# 3 QUESTIONS À...

## Philippe Crevel, directeur du Cercle de l'Épargne

### BILAN ET PRÉVISIONS POUR L'ÉPARGNE DES MÉNAGES

**Le premier semestre de l'année 2021 a été encore marqué par l'épidémie. Les Français ont donc continué à mettre de l'argent de côté. Comment les ménages ont-ils épargné ?**

Lors des trois confinements, faute de pouvoir consommer, les Français ont mis de l'argent de côté en privilégiant les placements liquides et sans risque. Les dépôts à vue des ménages ont encore progressé et ont atteint, fin mai, 490,5 milliards d'euros, en hausse de 20 milliards d'euros depuis le mois de janvier.

Pour le Livret A, la collecte nette a été supérieure à 16,5 milliards d'euros lors du premier semestre, l'encours dépassant, désormais, 343 milliards d'euros. Même l'épargne réglementée qui est très faiblement rémunérée, 0,11 % en moyenne en mai, a réussi à enregistrer une collecte positive de près de 10 milliards d'euros sur les cinq premiers mois de l'année.

Malgré tout, l'assurance vie a retrouvé quelques couleurs avec des collectes positives, autour de 2 milliards d'euros par mois, ce qui

était son rythme de croisière avant la crise sanitaire.

Au mois de juin, avec le déconfinement, les Français se sont fait plaisir en retrouvant le chemin des bars et des restaurants ainsi que des lieux de loisirs. Ils ont arrêté de placer de l'argent comme en témoigne la collecte nulle du Livret A, mais, en revanche, ils n'ont pas puisé dans leur cagnotte covid.

**Malgré la préférence donnée au court terme, la France compte de plus en plus d'actionnaires ?**

La grande majorité des Français a opté pour la sécurité, mais, à la différence des crises précédentes, les actions ne sont pas boudées. Il n'y a pas eu de fuite. Bien au contraire, les actions ont attiré de nouveaux épargnants, plus jeunes et à la recherche de rendements plus élevés. Le rétablissement rapide des marchés explique sans nul doute ce mini engouement pour les actions.

Au cours du premier semestre 2021, une fois n'est pas coutume, l'indice parisien a connu une progression plus rapide que celle des autres grands

indices « action ». Le CAC 40 a, en effet, gagné plus de 17 % en six mois et a franchi aisément la barre des 6 000 points pour terminer le 30 juin à 6 507 points. Durant ce premier semestre, l'indice parisien a effacé les pertes du printemps dernier et s'est rapproché de son record absolu datant du 4 septembre 2000 à 6 944,77 points. Certes, avec la résurgence de l'épidémie, il est en baisse au cours du mois de juillet, mais depuis le début de l'année, l'évolution reste nettement positive.

Les titulaires d'assurance vie participent à ce mouvement favorable aux actions. La part des unités de compte au sein de la collecte globale est supérieure à 33 % et a même atteint 40 % en mai.

Depuis, le début de la crise sanitaire, l'Autorité des Marchés Financiers constate l'arrivée de nouveaux actionnaires et leur rajeunissement. Plus de 70 000 Français auraient décidé de s'intéresser à la bourse depuis le mois de mars 2020. Chaque trimestre, plus de 800 000 actionnaires particuliers actifs, contre 500 000 en 2018-2019. En un an, la part des moins de 35 ans est passée de 11 % à 18 % chez les détenteurs d'actions en direct. 4,4 % des jeunes de moins de 25 ans sont détenteurs d'actions. Ce taux a doublé en deux ans. L'âge médian des nouveaux investisseurs est de 46 ans contre 58 ans en 2019. Néanmoins, il ne faut pas exagérer l'attrait pour le marché actions. Sur l'ensemble de la population française, en mars 2021, le taux de détention d'actions en direct estimé est resté relativement stable, à 6,7 %.

Le marché de l'épargne est également marqué par la montée en puissance du Plan d'Épargne Retraite. Commercialisé depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2019, il rencontre un réel succès malgré un contexte plus que complexe. La sortie en capital attire les Français qui sont, en outre, très inquiets pour leur futur pouvoir d'achat à la retraite. Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2020, il est le seul produit d'épargne retraite à pouvoir être commercialisé. Plus de trois millions de PER ont été souscrits, depuis son lancement et l'encours a franchi la barre des 30 milliards d'euros. Pour les PER assurances, les unités de compte représentent 50 % de la collecte.

### **Pour ce second semestre, quelles sont vos prévisions pour l'épargne des ménages ?**

Depuis la fin du mois de mai, les ménages ont repris le chemin de la consommation. Il y a une véritable envie de se faire plaisir en utilisant un peu la cagnotte « covid ». Cet engouement en faveur de la consommation reste raisonné. Au mois de juin, si les Français, dans leur globalité, n'ont pas augmenté leur épargne de précaution placée sur les Livrets A, ils n'ont pas retiré d'argent de ce placement. Avec la résurgence de l'épidémie, la prudence est de mise. Les ménages ont certes arrêté d'alimenter leur cagnotte « covid » qui dépasse la centaine de milliards d'euros, ils ne semblent pas, en revanche, vouloir puiser dedans.

Le second semestre, avec les dépenses de rentrée scolaire et les fêtes de fin d'année, est plutôt cigale



quand le premier est plus fourni. Cette règle sera sans nul doute de mise en 2021, mais elle peut être affectée par la survenue de nouvelles vagues. Une maîtrise du virus favorisera la consommation et la réorientation de l'épargne vers des placements longs. L'application de nouvelles contraintes sanitaires s'accompagnera, a contrario, d'une nouvelle progression de l'épargne de précaution. Le maintien de taux d'intérêt bas devrait favoriser les marchés « actions » même si les cours ont déjà intégré, par anticipation, le retour de la croissance. Une instabilité sur les marchés « actions » n'est donc

pas à exclure en fonction des aléas sanitaires et de l'évolution des déficits.

# LE COIN DE L'ÉPARGNE

## ÉPARGNE, PATRIMOINE : LA QUESTION DE LA TAXATION

L'OCDE, comme la Commission internationale sur grands défis économiques présidée par Jean Tirole et Olivier Blanchard, soulignent la nécessité d'accroître la fiscalité sur la transmission du patrimoine afin d'éviter sa concentration et pour accroître par ailleurs les recettes publiques. La question de la concentration et la mobilité du patrimoine est devenue plus prégnante en raison de la forte augmentation de la valeur de certains actifs, actions et immobilier en particulier. Les écarts de richesse se sont accrus, nourrissant des sentiments d'exaspération, de jalousie ou de frustration. La faible mobilité du capital en lien avec le vieillissement de la population est jugée nuisible sur le plan économique. L'augmentation des déficits et, par ricochet, des dettes, contraignant les gouvernements à rechercher de nouvelles recettes, des experts soulignent que le patrimoine offre en la matière un bon potentiel.

La hausse des capitalisations boursières s'est accélérée ces dernières années dans un contexte de taux historiquement bas et de crise sanitaire profitant à quelques

secteurs, notamment ceux des techniques de l'information et de la communication. Pour une large majorité des citoyens, cette hausse est assimilée à de la spéculation, à de l'enrichissement sans cause. Les propriétaires des multinationales du digital ou du luxe sont montrés du doigt du fait du niveau de leur patrimoine. La distinction entre revenus et valeur des actifs est rarement faite, ce qui conduit à un sentiment d'injustice. Depuis 2012, l'indice Nasdaq a été multiplié par 7, le S&P par 5 et l'Eurostoxx IT par trois. La capitalisation des valeurs de l'indice S&P est passée de moins de 10 000 à plus de 35 000 milliards de dollars de 2010 à 2021.

Une exaspération populaire se développe également sur la question de l'immobilier. L'augmentation des dépenses de logement réduit les marges de manœuvre financières de nombreux ménages. Les villes se polarisent de plus en plus. Des propositions de taxation accrue des plus-values se multiplient, en particulier aux États-Unis.

La hausse de la valeur des actifs a plusieurs origines. Pour les

capitalisations boursières, elle est en partie la conséquence de l'innovation, du progrès technique et de l'essor certains biens ou services. L'augmentation de la valeur des entreprises du digital ou de la biotechnologie est logique au regard de leur développement. Le secteur du luxe bénéficie d'une progression rapide de la demande en provenance, notamment, des pays émergents. La hausse des capitalisations boursières est également imputable à un effet de rente dont bénéficient les grandes entreprises de l'Internet. Leurs bénéfices imposants s'expliquent par le caractère monopolistique du secteur du digital. Les gains de productivité sont conservés et non répercutés sur les autres secteurs par des baisses de prix. À ces rentes, vient s'ajouter celle liée à la politique monétaire expansionniste. Cette dernière provoque une valorisation anormale des actions. Les taux bas incitent les investisseurs à aller chercher du rendement sur ce type de valeurs comme sur l'immobilier. L'augmentation des liquidités facilite cette hausse. En outre, la forte progression de l'enveloppe obligatoire conduit à une appréciation des actions et de l'immobilier. Les volumes, en valeur relative, des différentes classes d'actifs restent, sur moyenne période, constants. La compensation de l'augmentation de la poche obligatoire, passe, compte tenu des faibles émissions d'actions, par leur prix.

### **L'augmentation de la fiscalité sur l'épargne, un renversement de tendance ?**

Face à la montée des inégalités de richesses, des propositions d'augmentation de la fiscalité se font jour. Les règles d'imposition diffèrent fortement d'un pays à un autre. Les systèmes peuvent être forfaitaires ou progressifs. Ils peuvent comporter des abattements, des exonérations ou des dispositifs de réduction d'impôt. L'OCDE a estimé, dans une note au cours du printemps 2021, que les États membres disposaient de marges pour alourdir la fiscalité sur la transmission du patrimoine afin de réduire les déficits publics générés par la crise sanitaire et la transition énergétique.

Les États-Unis sont le pays où les inégalités de patrimoine se sont fortement accrues lors de ces trente dernières années en raison de l'essor du secteur du digital et de la hausse du cours des actions et de l'immobilier. Face à cette situation, le nouveau Président des États-Unis a proposé une forte augmentation de la taxation des plus-values. Celle-ci met un terme à un cycle de baisse de plus de vingt ans. Les gains en capital et les dividendes des contribuables les plus aisés pourraient ainsi être imposés plus fortement si la proposition du président Joe Biden était adoptée. Le taux de taxation des gains sur les ventes d'actifs et les dividendes pourrait s'élever à 49 % selon la Tax Foundation, contre 29 % en moyenne actuellement. La taxation des plus-values comporte aux États-Unis plusieurs étages. Au



niveau fédéral, un barème d'imposition progressive s'applique avec un taux marginal de 20 %, taux qui passerait à 39,6 % si la proposition du Président était adoptée. À cela s'ajoute une taxe de 3,8 % qui concerne les contribuables ayant un revenu de plus de 200 000 dollars (plus de 250 000 dollars pour les couples mariés). En outre, la grande majorité des États applique une taxe locale les gains en capital et les dividendes. Le taux marginal moyen de ces taxes locales est de 5,2 %. Les résidents de l'Alaska, de la Floride, du Nevada, du Dakota du Sud, du Tennessee, du Texas, de l'État de Washington et du Wyoming ne devraient pas payer d'impôt supplémentaire sur les gains en capital. À l'opposé, la Californie, New York et le New Jersey qui ont des taux d'imposition élevés verraient leur taux marginal, après adoption de la décision de Joe Biden, porté à plus de 54 % pour les résidents les plus aisés. L'imposition du capital est très progressive aux États-Unis. L'augmentation prévue par Joe Biden aura des effets assez limités, d'autant plus que les contribuables les plus aisés pourront y échapper en procédant à de l'optimisation fiscale. La mesure du Président ne pourrait concerner que 0,3 % des contribuables les plus riches. La proposition de Joe Biden s'inscrit dans un plan plus large visant à augmenter les impôts des ménages gagnant plus de 400 000 dollars par an, afin de contribuer au financement des mesures sociales. Le Président ne serait pas également défavorable à une augmentation des droits de succession.

La France applique depuis 2018 un taux d'imposition forfaitaire de 30 % sur les plus-values et les dividendes. Les Pays-Bas, Israël, l'Allemagne, le Japon et la Hongrie imposent également un impôt forfaitaire. Neuf pays de l'OCDE, à savoir la Belgique, la République tchèque, la Corée, le Luxembourg, la Nouvelle-Zélande, la Slovaquie, la Slovénie, la Suisse et la Turquie, ont un impôt de 0 % sur les plus-values, mais imposent les dividendes. Certains pays ont fait le choix de prélever une taxe si l'actif n'est pas détenu pendant un certain temps.

L'option de la taxation des plus-values pourrait pénaliser l'innovation et donc les gains de productivité. Les administrations fiscales devraient sérier entre bonnes et mauvaises plus-values, ce qui constitue un réel défi. Pour éviter des phénomènes d'enrichissement sans cause, les politiques de lutte contre les positions dominantes devraient être renforcées. Dans le domaine de l'immobilier, une action plus dynamique en faveur de l'offre devrait être menée. En France, le système de taxation des plus-values ne concerne pas les résidences principales, ce qui constitue une incitation à la hausse des prix. Celui sur les autres logements à tendance à peser sur la mobilité, les propriétaires attendent de bénéficier d'abattements suffisants pour revendre leurs biens. Une taxation progressive sur tous les biens, sans prise en compte de la durée de détention, pourrait être imaginée.

## ÉPARGNE EN LIGNE, UN POTENTIEL ET DES RÉSISTANCES

L'épidémie de covid-19 a converti un nombre important de Français au commerce en ligne qui, en 2020, a représenté près de 15 % du commerce de détail. Sur le plan financier, les Français ont pris l'habitude de consulter leurs comptes en ligne, d'effectuer des virements et de commander, par exemple, leurs chèquiers. Pour autant, le recours au canal digital pour la gestion de leurs placements reste marginal. Selon une étude d'OpinionWay, seulement 11 % des sondés font en effet aujourd'hui appel à ces solutions digitales. Pour ceux qui optent pour ce canal de distribution, il s'agit d'un support complémentaire, seuls 28 % y placent plus de la moitié de leur épargne de longue durée. Au mieux 5 % de l'encours de l'épargne financière qui dépasse 5 000 milliards d'euros serait placé via des solutions 100 % digitales. Le faible recours à l'épargne en ligne n'est pas la conséquence d'une mauvaise maîtrise de l'outil informatique. 80 % des ménages qui disposent de plus de 10 000 euros d'épargne financière se déclarent « familiers » avec les solutions digitales.

Les liens avec les conseillers bancaires ou en assurances expliquent la préférence donnée à la souscription classique. Les épargnants qui, pour leurs placements, privilégient leur banque sont plus enclins à passer à l'épargne en ligne que ceux qui passent par un assureur.

Les ménages les plus aisés dégageant un taux d'épargne supérieur à 20 % de leur revenu disponible brut sont les plus enclins à gérer leurs placements en ligne. 60 % de ceux qui disposent plus de 50 000 euros d'épargne financière. 50 % des jeunes de 25 à 34 ans sont favorables à des solutions digitales à 100 %.

Le faible recours à des solutions digitales s'explique par la faible maturité du marché. Le nombre important d'acteurs, leur faible notoriété et la problématique du conseil constituent des freins indéniables. Si au Royaume-Uni comme aux États-Unis, les applications numériques ont capté près de 10 % de l'encours, le poids de l'épargne en ligne reste limité en France. Les épargnants français privilégient dans le choix de leur intermédiaire financier, la qualité du conseil (29 %), la confiance vis-à-vis de la structure et sa notoriété (20 %), ainsi que la simplicité d'utilisation (16 %).

La priorité donnée à la qualité du conseil est jugée primordiale chez tous les profils d'épargnants (clients en ligne, comme ceux des conseillers en gestion de patrimoine, des agences bancaires, des agences d'assurances...). Pour toutes les générations, la priorité est donnée au conseil sauf pour les 25/34 ans qui placent en premier le coût du service. Parmi les reproches adressés à leur conseiller, les épargnants français mettent en avant la faiblesse du



conseil. Cette critique concerne en premier lieu les applications digitales et les banquiers. Les CGP et les assureurs sont un peu mieux considérés. Les clients de l'épargne en ligne mettent en avant, pour justifier leur choix, le prix (53 %), l'accessibilité du service à tout moment (49 %), et l'ergonomie (ou « la capacité à consulter ses positions de façon plus simple » (27 %)). 50 % des personnes qui pourraient basculer vers le placement en ligne demandent à bénéficier de la possibilité d'obtenir un rendez-vous avec un conseiller en physique ou en virtuel. Au niveau des fonctionnalités techniques, ils plébiscitent les simulateurs de rendement (32 %), les arbitrages sur leur portefeuille tout en identifiant « les impacts à terme », et les propositions de gestion calibrées au regard de leur projet. Les jeunes épargnants de moins de 35 ans souhaitent pouvoir gérer leur portefeuille via leur smartphone et pouvoir accéder à des fonds ISR. Pour les générations plus âgées, le recours à l'ordinateur est privilégié, les fonds ISR étant jugés moins prioritaires que la recherche d'un rendement élevé.

Avec le renouvellement des générations, le poids des « digital nativ » au sein des épargnants se renforce d'année en année. Compte tenu de l'âge moyen des épargnants, autour de 55 ans, il est assez logique que la montée en puissance des solutions 100 % digitales soit lente. Il est fort probable que dans les cinq prochaines années, une mutation s'effectue. Les banques, en acquérant de nombreuses fintech, ont légèrement freiné la tendance de la digitalisation. Néanmoins, même les jeunes épargnants considèrent qu'en matière d'épargne, le conseil est important. Les robots et les algorithmes ne suffisent pas.

# LE COIN DE LA RETRAITE

## AMÉLIORATION DU RÉGIME FISCAL DE LA SORTIE EN CAPITAL POUR LES PER

Depuis le 6 juillet 2021, les détenteurs d'un Plan d'Épargne Retraite (PER) qui choisissent la sortie en capital bénéficient d'un délai supplémentaire pour solliciter la dispense de l'impôt forfaitaire de 12,8 % prélevé sur leurs intérêts. Jusqu'à maintenant, ils devaient faire la demande de dispense de l'acompte sur les intérêts avant le 30 novembre de l'année précédant le rachat. L'administration fiscale a décidé que désormais, la date limite pour agir court jusqu'à la perception des revenus. Cette nouvelle règle est avantageuse pour les titulaires de PER à faibles revenus. Elle est la traduction d'un amendement adopté lors de la discussion du projet de loi de finances pour 2021.

En cas de sortie en capital, le titulaire d'un PER doit acquitter, au moment des rachats, des prélèvements obligatoires. La partie « capital » correspondant aux versements, est soumise au barème de l'impôt sur le revenu, si les versements ont fait l'objet d'une déductibilité fiscale. Les revenus des versements font quant à eux soumis à un impôt forfaitaire de 12,8 % et aux prélèvements sociaux (17,2 %). Le contribuable peut néanmoins opter

pour l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu qui peut, dans certains cas, être plus avantageux. Le prélèvement fiscal de 12,8 % est acquitté directement, au moment du rachat du contrat. Les contribuables assujettis aux premières tranches d'impôt, 0 % et 11 %, pouvaient être amenés à faire une avance d'impôt. Le remboursement du trop versé est alors effectué l'année suivante. En effet, le choix du barème s'effectue au moment de la déclaration des revenus. Le titulaire pouvait ainsi attendre jusqu'à un an après sa déclaration le versement des acomptes.

Pour bénéficier de ce dispositif, le revenu fiscal de référence du demandeur doit être inférieur à 25 000 euros pour un célibataire et à 50 000 euros pour un couple. Le contribuable doit adresser sa demande de dispense à l'établissement payeur, en y faisant figurer ses nom, prénom, adresse, la date et le lieu de signature et attestant sur l'honneur respecter les conditions de revenu fiscal de référence. Le Bulletin officiel des finances publiques met d'ailleurs à disposition des contribuables un [modèle de dispense](#).

## PETIT TOUR DU MONDE DES RETRAITES

En 2017, les prestations publiques et privées couvrant le risque vieillesse représentaient 16,7 % du PIB en Italie, 13,9 % du PIB en France. L'Italie et la France sont les deux pays au sein de l'OCDE qui consacrent la part la plus importante de leur création de richesse à la retraite. Les États-Unis (12,4 %), le Japon (11,9 %), la Belgique (11,6 %) et l'Espagne (11,2 %), sont proches de la moyenne. Plusieurs pays consacrent une part moins élevée de leur PIB aux dépenses de retraite. C'est le cas de l'Allemagne (11,0 %), du Royaume-Uni (10,8 %), de la Suède (10,3 %), du Canada (10,3 %) et des Pays-Bas (9,8 %)

En matière de couverture retraite, trois groupes de pays peuvent être distingués. Le premier concerne des pays comme le Canada, les Pays-Bas et le Royaume-Uni où la protection sociale répond à une logique beveridgienne. L'effort contributif n'est pas pris en compte et la pension est forfaitaire à travers un critère de résidence (Pays-Bas) ou de durée d'assurance (Royaume-Uni) sans référence aux rémunérations professionnelles passées. Au Canada, s'ajoute néanmoins à la partie forfaitaire une partie calculée en fonction de la durée de cotisation et des rémunérations (effort contributif indirect), mais avec une assiette et des taux de liquidation peu élevés. Dans le modèle beveridgien, les taux de remplacement bruts offerts par le système public sont relativement bas. En contrepartie, afin d'assurer une continuité de niveau de vie entre vie

active et période de retraite, les assurés doivent recourir à l'épargne privée. Ces pays se caractérisent par un vieillissement démographique relativement moins marqué que dans les autres pays étudiés, notamment parce que leur espérance de vie à 65 ans y est plus faible. En conséquence, la taille du système public y est relativement faible : la part des dépenses publiques de retraite dans le PIB avoisine les 5 % du PIB. Les fonds privés sont largement développés en représentant environ 50 % des dépenses totales de retraite. Comme la pension ne dépend pas des revenus antérieurs d'activité, le système public a tendance à être redistributif dans ces pays.

Dans le deuxième groupe de pays, l'effort contributif est pris en compte et la pension est fonction des revenus d'activité. Se trouvent dans ce groupe des pays comme l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France ou l'Italie. La protection sociale, d'inspiration bismarckienne, s'inscrit alors dans une logique assurantielle. L'effort contributif peut être traduit en points comme en Allemagne et en Italie ou comme en France, pour les régimes complémentaires. Dans ce système, les pensions peuvent être plafonnées. L'Italie, l'Espagne et la France ont ainsi institué des plafonds relativement élevés. Le taux de remplacement brut pour une carrière complète au salaire moyen est de ce fait important (proche de 80 % en Italie). Les pays à tendance bismarckienne se caractérisent par le

ponds important des retraites publiques à l'exception de l'Allemagne. Le vieillissement démographique de ces pays est également plus marqué, en moyenne, que celui constaté dans les autres pays étudiés par l'OCDE. Ces systèmes sont contributifs, au sens où les pensions sont proportionnelles aux revenus (Italie, Espagne et Allemagne), ce qui induit un taux de remplacement constant au moins jusqu'au plafond (France). Les redistributions y sont a priori plus faibles que dans les pays d'inspiration beveridgienne. L'existence de plafonds et de nombreux mécanismes d'assistance qui ont été développés ces dernières décennies ont rapproché les deux systèmes. Le système public de retraite belge avec un plancher et un plafond de pension assez proches ressemble de fait à un système forfaitaire.

Dans le troisième et dernier groupe, le système de retraite est dual tout à la fois de nature beveridgienne et bismarckienne. Appartiennent à ce groupe le Japon, les États-Unis et la Suède. L'effort contributif est pris en compte de manière directe en Suède puisque les pensions sont calculées de façon à représenter l'équivalent actuariel des cotisations. Cependant, l'existence d'une pension garantie minimale et d'un plafond relativement faible réduisent le champ de la contributivité. Comme les taux de cotisation sont relativement peu élevés, les taux de remplacement offerts par le système public sont faibles, en moyenne 42 % jusqu'au salaire moyen, mais dégressifs ensuite en raison du

plafond proche du salaire moyen. Aux États-Unis, l'effort contributif est pris en compte de façon indirecte via une référence à la durée de cotisation et aux rémunérations d'activité. Le système introduit cependant une redistribution importante à travers les règles de calcul de la pension. Trois taux de liquidation existent correspondant à trois tranches de revenu, la tranche la plus élevée supportant le taux de liquidation le plus faible. Les taux de remplacement bruts offerts par le système public varient ainsi de 50 % pour une carrière complète à 0,5 fois le salaire moyen à 33 % pour une carrière à 1,5 fois le salaire moyen. Le système nippon est proche du système canadien, mais la partie contributive y est plus développée avec une assiette et des taux de cotisations dans la moyenne des pays étudiés, ce qui peut notamment s'expliquer par la nécessité de financer un vieillissement important. Dans ces deux derniers pays, le taux de retraités parmi les personnes âgées de 65 ans et plus est plus faible que la moyenne en raison d'un âge de départ à la retraite relativement élevé. La taille du système public est faible dans ces trois pays (entre 7 % et 9 % du PIB) et les fonds privés y sont également développés (entre 20 % et 40 % du total des dépenses).

Le niveau de vie des 65 ans et plus représente entre 80 % et 105 % de celui de l'ensemble de la population et leur taux de pauvreté est variable d'un pays à l'autre. Le niveau de vie des retraités et le taux de pauvreté sont indépendants du système de retraite. En moyenne dans l'OCDE, le



niveau de vie des retraités correspond à 87,4 % de celui de l'ensemble de la population. La France est le pays où le niveau de vie relatif le plus élevé avec un ratio supérieur à 103,2 %. Le niveau de vie est assez proche de la moyenne de la population au Canada et aux États-Unis. Il est en revanche nettement inférieur en Belgique (79,7 %).

En Belgique, France, Italie, Espagne et Allemagne, pays d'inspiration bismarckienne, plus de 70 % des revenus totaux des personnes âgées de 65 ans et plus sont issus des transferts publics. Le taux de pauvreté (correspondant au seuil de 50 % du niveau de vie médian) des plus de 65 ans y est relativement faible, proche de celui de l'ensemble de la population (Allemagne) ou inférieur (Espagne, France). Les inégalités de revenus des 65 ans et plus ne sont ainsi pas plus marquées

que pour l'ensemble de la population. Dans les pays d'inspiration beveridgienne, les transferts publics représentent entre 35 % et 45 % des revenus des ménages retraités. Cette faiblesse est compensée par la part des pensions professionnelles en capitalisation (Pays-Bas, Royaume-Uni) ou des revenus du capital liés aux pensions facultatives individuelles (Canada), tandis qu'au Japon et aux États-Unis, le niveau de vie des seniors est également alimenté par une part élevée de revenus du travail. Dans ces pays, les taux de pauvreté des plus de 65 ans sont élevés. Il dépasse 15 % aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni quand en France, il s'élève à 8 %.

## LES RÉGIMES DE RETRAITE ET LEURS RÉSERVES

En 1999, le Fonds de Réserve des Retraites (FRR) était créé par Lionel Jospin afin d'alléger la charge liée au papy-boom des régimes de base à compter des années 2030-2040. Sans le dire, le Gouvernement acceptait l'appui de la capitalisation pour épauler la répartition. Initialement, ce fonds devait atteindre une centaine de milliards d'euros grâce à l'affectation des recettes de privatisations et l'affectation de taxes. Vingt ans plus tard, le compte n'y est pas. Le Fonds a été mis à contribution pour financer la dette des régimes sociaux sous forme de dotations allouées à la CADES. Au-delà du FRR, les réserves sont l'apanage des régimes complémentaires dans le système de retraite français. Ceux-ci ont pu faire face aux effets financiers de la crise sanitaire grâce à leurs réserves. Les réserves constituées risquent néanmoins de ne pas suffire aux vues des charges à venir. Il est un peu tard pour regretter le manque de volontarisme en la matière. Par idéologie, par facilité, la France a perdu un temps précieux en ne constituant pas d'importantes réserves, dès les années 1980, que ce soit par l'intermédiaire de fonds souverains ou de fonds de pension.

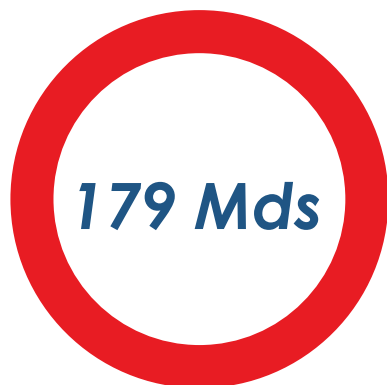
### LES RÉSERVES, UNE SPÉCIFICITÉ DES RÉGIMES COMPLÉMENTAIRES

Les régimes de retraite comme les autres branches de la Sécurité sociale sont tenus d'être à l'équilibre et de ne pas dégager des pertes qui seraient financées par les prochaines générations. Ce principe est purement théorique depuis les années. Les régimes de base transfèrent régulièrement leur déficit sur la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale. En revanche, en raison de l'interdiction qui leur est faite d'être en déséquilibre, les régimes complémentaires ont constitué des réserves leur permettant de faire face à leurs échéances. Ne bénéficiant pas des facilités de trésorerie des régimes de base, tout déficit technique les contraindrait, à défaut de réserves, à emprunter pour financer les pensions, ce qui n'est pas prévu par les textes qui les régissent.

À la fin de l'année 2019, seulement deux régimes de retraite de base (avocats et libéraux) et trois régimes intégrés (agents des collectivités locales, clercs de notaires et personnels de la SNCF) détenaient des réserves. La totalité des régimes complémentaires disposaient de réserves.



## À fin 2019...

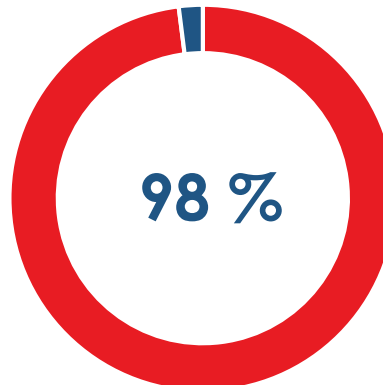


**Milliards d'euros de situation patrimoniale nette du système de retraite**

Source : Sénat

### **PLUS DE 150 MILLIARDS D'EUROS DE RÉSERVE EN 2019**

Avant la pandémie, les réserves des régimes de retraite atteignaient près de 158 milliards d'euros en valeur de marché et 179 milliards en intégrant l'actif résiduel que le Fonds de Réserve de Retraite (FRR) devrait conserver après remboursement de la « dette retraite » reprise par la CADES. Logiquement, le FRR devait lisser les effets financiers du papy-boom. Or, depuis 2011, le FRR est mis contribution pour le remboursement de la dette sociale née des déficits successifs de la branche vieillesse du régime général afin de répondre, notamment, aux conséquences de la crise financière de 2008. Grâce à la forte performance financière de ses placements (+4 % depuis 2004), les décaissements au profit de la CADES l'ont amenuisée de moins de 10 milliards d'euros. Son actif est



**Des réserves détenues par les régimes complémentaires de retraite**

passé de 37 à 33 milliards d'euros de 2011 à 2019. Il n'en demeure pas moins que les réserves du FRR seront largement insuffisantes pour compenser le surcoût généré par l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby-boom.

### **LA PANDÉMIE A ENTAMÉ LE MONTANT DES RÉSERVES**

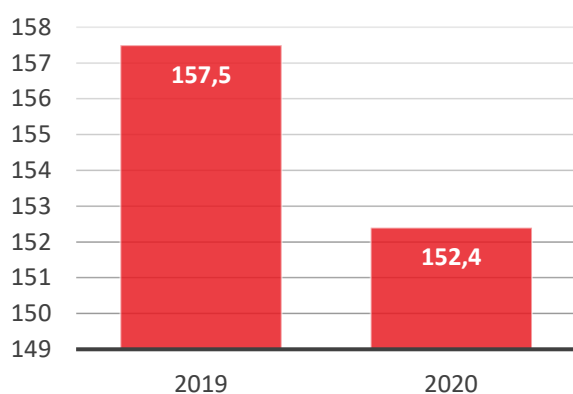
Durant l'année 2020, avec la survenue d'importants déficits techniques, les niveaux de réserves ont diminué de plus de 5 milliards d'euros. Le FRR devra, en outre, décaisser plus longtemps que prévu du fait du report de l'extinction de la dette sociale en 2033 en lieu et place de 2024. La situation patrimoniale nette du système de retraite s'est dégradée de 17,8 milliards d'euros (-10 %). Cette détérioration fragilise la couverture des engagements de pensions par les réserves des régimes

de retraite. La caisse des agents des collectivités locales a épuisé ses réserves en 2020 et ses fonds propres sont entrés en territoire négatif. Tout en restant conséquentes, les réserves du régime complémentaire des salariés du secteur privé, risquent de ne plus suffire au respect des contraintes de solvabilité pesant sur l'AGIRC-ARRCO, obligeant les partenaires sociaux à prendre à nouveau des mesures difficiles.

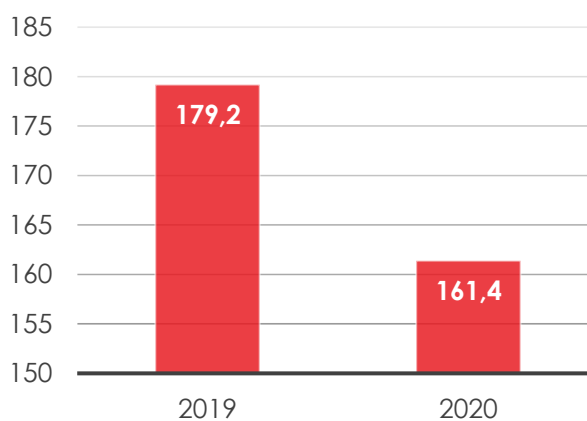
Plusieurs régimes complémentaires ont pu néanmoins préserver leurs réserves comme celui des libéraux et des avocats ou des contractuels de la fonction publique. Faiblement touchés par le chômage partiel, les assurés affiliés à ces régimes ont pu continuer à verser.

### Entre 2019 et 2020 (en milliards d'euros)

Évolution du total des réserves détenues par les caisses de retraite



Évolution du total des réserves détenues par les caisses de retraite



Source : Sénat

### L'AVENIR DES RÉSERVES EN QUESTION

La question de la dévolution des réserves reste en suspens. Le rapport Delevoye sur le système universel de retraite prévoyait leur mutualisation s'appuyant sur la jurisprudence du Conseil constitutionnel qui établit qu'un organisme chargé de la gestion d'une branche de la sécurité sociale ne détient pas la propriété de

celle-ci. En revanche, toute mesure de mutualisation pourrait constituer une atteinte au droit de propriété. La mutualisation ne répondrait pas à un objectif d'intérêt général suffisant. Les réserves sont le produit de surcotisations réalisées par les assurés des régimes et ne sauraient être transférées sans indemnisation. A contrario, de multiples transferts inter-régimes prenant en compte les situations démographiques sont réalisés depuis de nombreuses années.

# LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

## RÉFORME DES RETRAITES STOP OU ENCORE

Le Comité de Suivi des Retraites a rendu son 8<sup>e</sup> avis le jeudi 15 juillet dernier. Ce comité créé en 2014 est chargé d'émettre un avis annuel et public concernant le système de retraites. Il s'appuie notamment sur l'étude des indicateurs de suivi que produit le Conseil d'orientation des retraites (COR) dans le cadre de son rapport annuel et sur les évolutions et perspectives des retraites. Il établit son avis en suivant plus particulièrement les questions relatives à l'évolution des pensions, à la solidarité intergénérationnelle et à l'égalité homme/femme en veillant à garantir la pérennité du système. À la différence du COR, ce comité peut émettre des recommandations. Le Comité de Suivi des Retraites prend en compte les dernières évolutions économiques et démographiques qui sont mentionnées dans le dernier rapport annuel du COR publié en juin 2021. Le taux de fécondité retenu pour les prochaines années a ainsi été révisé à la baisse à 1,8 et les gains d'espérance de vie devraient être, par ailleurs, moins rapides que prévu. Pour les gains de productivité, le Comité ne retient que les scénarios de 1 %, 1,1 % et 1,3 %, abandonnant celui de 1,8 % jugé trop optimiste.

Concernant le ratio des dépenses de retraite par rapport au PIB, le Comité reprend l'analyse du COR sur la baisse sur longue période. Après avoir atteint 14,7 % en 2020 (contre 13,9 % en 2019), du fait de la contraction du PIB, ce ratio serait amené à diminuer. En 2045, il pourrait se situer entre 11,9 et 13,5 % du PIB.

### DES DÉFICITS QUI RESTENT CONTENUS EN 2020

Après avoir connu une phase de dégradation de 2002 à 2010, le solde des régimes de retraite s'améliorait progressivement au point de permettre un retour à l'équilibre. Le redressement s'est interrompu en 2020 avec la crise sanitaire. L'année dernière, les dépenses ont progressé de 1 % quand les recettes se sont contractées de 4 %. Le déficit des régimes obligatoires de retraite a été de 18 milliards d'euros (13 milliards d'euros après prise en compte d'un transfert exceptionnel). Le déficit enregistré sur l'année a représenté 0,8 % du PIB. Il devrait se réduire en 2021 pour se situer entre 0,1 et 0,3 % du PIB en 2023. Le solde resterait cependant négatif au moins jusqu'en 2030. À l'horizon 2070, en

fonction des hypothèses, le solde se situerait entre -0,7 à +1,5 point de PIB. Sur les vingt-cinq prochaines années, le besoin de financement serait de -0,6 à -0,4 % du PIB.

## LE NIVEAU DE VIE DES RETRAITÉS PEU TOUCHÉ PAR LA CRISE

Le niveau de vie relatif des retraités par rapport à l'ensemble de la population qui était en baisse depuis 2014 est remonté en 2020 du fait de la baisse des revenus professionnels constatée chez les actifs. Il est passé de 101,3 à 102,8 de 2019 à 2020. Il devrait baisser à nouveau dans les prochaines années et passer en dessous de 100 % d'ici 2030. Depuis plusieurs années, le pouvoir d'achat de la pension nette baisse pour tous les retraités et plus particulièrement pour les cadres. À la liquidation des pensions, la chute de revenus est sensible. Compte tenu des règles d'indexation, l'écart de pouvoir d'achat avec les actifs se creuse au fil du temps.

## LA LENTE MARCHÉ DE L'ÉGALITÉ HOMME/FEMME

Le Comité de Suivi souligne que le rattrapage du niveau des pensions des femmes par rapport à celui des hommes se ralentit. En 2036, l'écart sera de 35,5 % contre 40 % actuellement. En 2070, il ne sera plus que de 8 %.

## QUELLES TRAJECTOIRES POUR DEMAIN ET APRÈS-DEMAIN ?

Le Comité de Suivi des Retraites souligne que le déficit des régimes de retraite compte pour une faible part dans celui des administrations publiques, -0,8 point sur plus de 9 points. À la fin de l'année 2020, Il avait préconisé le recours à l'endettement et aux réserves pour faire face aux besoins occasionnés par la crise sanitaire. Les réserves des régimes de retraite, essentiellement complémentaires, ont ainsi diminué de 3,7 % en 2020 (et de 22 % pour le Fonds de Réserve des Retraites). Concernant les déficits, le Comité note que leur affectation à la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale aboutit à leur cantonnement. Le maintien de cette Caisse, au moins jusqu'en 2033, empêche la réaffectation des ressources qui lui sont dévolues à d'autres usages dont la dépendance.

Le Comité dans son avis indique « *qu'un système de retraite ne peut être durablement en déficit* ». Il estime que, dans les années 1990-2000, les pouvoirs publics ont tardé dans la mise en œuvre des réformes rendues nécessaires par le choc démographique généré par le baby-boom des Trente Glorieuses et l'allongement de l'espérance de vie. Il considère que les prestations sociales doivent être financées par des dépenses courantes. Comme le COR, le Comité de suivi mentionne que le ratio dépenses de retraite/PIB qui aurait pu atteindre 20 % sans la mise en œuvre des réformes engagées depuis 1993 pourrait, sans

réaliser d'importants nouveaux efforts, revenir à 13,5 %. Pour aller en dessous de ce taux, les efforts seraient plus lourds avec un relèvement de l'âge effectif de départ à la retraite et une baisse du niveau de vie relatif. Le Comité refuse de conseiller les pouvoirs publics à suivre telle ou telle trajectoire. Pour le recul de l'âge de liquidation des droits, il considère qu'il faudrait jouer tout à la fois sur la durée de cotisation et l'âge de la retraite à taux plein, sans nécessairement toucher à l'âge d'ouverture des droits. Le Comité souligne que toute remontée brutale de l'âge légal pourrait avoir des effets inconnus en période de reprise économique et pourrait pénaliser les actifs travaillant dans les secteurs à forte pénibilité.

Le Comité rappelle que les primes versées aux agents publics sont mal prises en compte pour le calcul des pensions de retraite. Une convergence avec le privé devrait être assurée. Il demande au gouvernement de travailler sur ce sujet, mais selon « *un calendrier qui puisse combiner partage de constats, concertations et expertises techniques approfondies* ».

Le Comité de Suivi des Retraites se montre d'une grande prudence dans ses conclusions. Il semble considérer qu'au vu de la situation, la réforme des retraites n'est pas d'une impérieuse nécessité. Sur l'âge de départ à la retraite, il tempore et semble plus disposé à des aménagements qu'à une remontée brutale de l'âge de départ à la retraite.

## ALORS RÉFORME OU PAS RÉFORME ?

À l'occasion de son intervention télévisée du 12 juillet dernier, le Président de la République Emmanuel Macron a annoncé que la réforme des régimes de retraite donnerait lieu à un nouveau cycle de discussion entre le gouvernement et les partenaires sociaux à partir du mois de septembre. Il a réaffirmé son souhait de supprimer pour l'avenir les régimes spéciaux et de repousser l'âge de départ à la retraite, sans cependant donner d'âge précis. Il n'a pas donné non plus de date butoir pour la validation de la réforme, et a précisé qu'elle ne serait pas engagée tant que l'épidémie de Covid-19 ne serait pas sous contrôle.

Au niveau de la réforme des retraites, deux points doivent être distingués, l'équilibre des comptes et la recherche d'une plus grande équité. Ces deux points sont certes interdépendants, mais ne s'inscrivent pas dans une même logique.

La question du rééquilibrage des comptes est légitime. Rien ne justifie que les prochaines générations aient à supporter des dépenses sociales du passé. L'endettement public est acceptable quand il est la conséquence d'investissements matériels ou immatériels. Il peut également être légitime en cas de choc économique majeur pouvant remettre en cause la croissance potentielle. Sans intervention publique, la crise sanitaire pourrait durablement affecter la croissance. Les dépenses réalisées depuis le mois

de mars 2020 peuvent contribuer à améliorer la situation économique de demain et après-demain. Elles seront une charge pour les prochaines générations, mais ces dernières auraient eu également à supporter un coût si elles n'avaient pas été réalisées. Ces dépenses se doivent d'être exceptionnelles et surtout temporaires. Le risque est qu'elles perdurent au-delà du temps de la crise sanitaire. La résorption de la part du déficit des retraites induit par l'épidémie ne constitue donc pas une réelle priorité, d'autant qu'elle est plutôt réduite au vu de l'ensemble du déficit public. Au plus 0,8 point sur un total de plus de 9 points de PIB. L'élimination du déficit structurel des régimes de retraite peut, en revanche, être souhaitable. Ce dernier est le résultat d'un choix public. Quelle part du PIB sommes-nous prêts à accepter pour les retraites ? Sans les réformes engagées depuis 1993, le ratio aurait atteint 20 % du PIB d'ici le milieu du siècle. Elles permettent de le contenir autour de 14 % du PIB. Certains estiment qu'il faut placer le curseur autour de 13 % voire en deçà. La baisse du poids des retraites suppose une maîtrise accrue des dépenses. Les outils à la disposition sont simples, l'évolution du montant des pensions et les modalités de leur mode de calcul et l'âge effectif de départ à la retraite. La France, depuis plus d'un quart de siècle a joué sur les règles d'indexation des pensions et des salaires de référence, sur les années de référence pour le calcul des pensions de base, sur le rendement des points dans les régimes complémentaires, sur l'allongement

de la durée de cotisation et sur l'âge légal. Les mesures les plus utilisées ont été l'indexation et la durée de cotisation. Du fait de l'existence de 42 régimes de base et d'une centaine de régimes complémentaires, depuis une vingtaine d'années, leur unification avec la création d'un grand régime par points en s'inspirant des réformes allemande, italienne ou suédoise est devenue un thème du débat public. Cette unification est censée faciliter le pilotage des régimes de retraite et les ajustements financiers à réaliser. Elle doit également permettre des économies d'échelle. Jusqu'en 2017, les pouvoirs publics avaient privilégié la convergence même si la réforme de 2010 indiquait que la voie de l'unification devait être étudiée.

Si, par définition, la création d'un système universel par points a des implications budgétaires, son objectif premier est avant tout à concilier équité et simplicité. La demande d'égalité de traitement en matière de retraite reste forte, en France, tout comme la préservation des droits supposés acquis. La mise en place du système universel pose un double problème : l'application de règles uniques pour le calcul des pensions et le changement de mode du dit calcul. L'existence de 42 régimes de retraite est le produit de trois cents ans d'histoire sociale du pays. La couverture d'assurance vieillesse a été longue à se mettre en place. De la création du premier régime, celui des marins, en 1681 à la généralisation de la retraite complémentaire en 1972, de nombreuses lois ont été nécessaires. Il

en résulte de multiples strates qu'il n'est pas facile de supprimer. Tout système de retraite est un miroir de la société actuelle et passée. Cela explique le caractère complexe de tout changement. Depuis 1993, les gouvernements avaient opté pour une convergence de plus en plus poussée des régimes existant sans les fusionner. Il aurait été certainement possible de continuer dans cette voie en créant un réel étage de retraite complémentaire pour la fonction publique, en améliorant le système de la retraite additionnelle créé en 2003. Le régime général aurait pu continuer à absorber les régimes dits alignés (agricole, professions libérales, etc.) comme il l'a fait récemment pour les indépendants. L'idée d'une extinction progressive des régimes spéciaux, avec l'intégration de tous les nouveaux salariés des entreprises concernées dans le régime général, est de plus en plus avancée. Elle reprend la philosophie de la loi réformant la SNCF de 2018. Pour les régimes complémentaires qui sont pour la quasi-totalité d'entre eux en points, l'AGIRC-ARRCO qui est celui qui compte le plus d'adhérents, pourrait être un point d'accueil naturel. En harmonisant les données, la gestion financière, en regroupant les services sous un même toit, l'unification des régimes actuels s'imposera naturellement. La fusion de l'AGIRC et de l'ARRCO s'est ainsi réalisée progressivement, sans à-coups.

La réforme d'Emmanuel Macron prévoit le passage à un système par points en lieu et place de celui en annuités. Il reprend le mode de

calcul en vigueur en particulier au sein de l'AGIRC/ARRCO. L'équilibre du régime est alors déterminé par la valeur d'achat et de rachat des points. Des conditions d'âge peuvent être intégrées. Un âge minimum de liquidation peut être prévu ou le mode de calcul de la pension peut comporter des données actuarielles. Dans ce cas, elle dépend de l'espérance de vie à la retraite. L'introduction d'un système par points permet une gestion plus souple et l'affranchissement des notions d'âge légal et durée de cotisation.

En passant d'un système en annuités à un système par points, il y aura naturellement des gagnants qui auront tendance à se faire discrets et des perdants qui seront plus revendicatifs. La retraite par points avantage, par rapport au système actuel, ceux qui ont des carrières assez linéaires. Les fonctionnaires, dont les pensions sont aujourd'hui calculées sur les six derniers mois, peuvent être potentiellement pénalisés. Les arrêts de carrière peuvent être plus préjudiciables dans un système par points. Il faut prévoir des mécanismes de lissage et de correction. Tout système de retraite comporte des dispositifs d'assistance afin de corriger les régimes d'assurances.

La réforme des retraites d'Emmanuel Macron était censée entrer en vigueur en 2024. L'épidémie de covid-19 a bouleversé le calendrier. Il est possible que plusieurs mesures à connotation sociale soient intégrées dans le prochain projet de loi de financement de la Sécurité sociale



comme la revalorisation du minimum contributif ou l'amélioration des petites pensions. La retraite sera sans nul doute au cœur des débats de la présidentielle. Afin de surmonter les blocages au sein de la population, le choix d'une approche progressive pourrait constituer une option. Si le rapprochement par étapes a comme défaut de nécessiter du temps, il permettrait peut-être d'en gagner par rapport à celui nécessaire pour faire admettre un big bang.



# LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE



**TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE**

	Rendements et plafonds	Collectes nettes et encours
<b>Livret A et Livret Bleu</b>	0,50 % Plafond 22 950 euros	<b>Juin 2021</b> : 0 milliard d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : +16,74 milliards d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : +26,39 milliards d'euros <b>Encours</b> : 343,3 milliards d'euros
<b>Livret de Développement Durable et Solidaire</b>	0,50 % Plafond 12 000 euros	<b>Juin 2021</b> : +40 millions d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : 4,03 milliards d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : +8,82 milliards d'euros <b>Encours</b> : 125,8 milliards d'euros
<b>Plan d'Épargne-logement</b>	1 % Pour les PEL ouverts À compter du 1 <sup>er</sup> /08/2016 Plafond 61 200 euros	<b>Juin 2021</b> : -690 millions d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : -1,929 milliard d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : +7,039 milliards d'euros <b>Encours</b> : 287,630 milliards d'euros
<b>Compte Épargne-Logement</b>	0,25 % Plafond 15 300 euros	<b>Juin 2021</b> : -36 millions d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : +426 millions d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : +1,548 milliard d'euros <b>Encours</b> : 31,627 milliards d'euros
<b>Livret d'Épargne Jeune</b>	Minimum 0,5 % Plafond : 1 600 euros	<b>Juin 2021</b> : -45 millions d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : -154 millions d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : -6 millions d'euros <b>Encours</b> : 5,606 milliards d'euros
<b>Livret d'Épargne Populaire</b>	1,0 % Plafond : 7 700 euros	<b>Juin 2021</b> : -56 millions d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : +513 millions d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : +48 millions d'euros <b>Encours</b> : 39,942 milliards d'euros
<b>Livrets ordinaires fiscalisés des particuliers</b>	0,10 % (Juin 2021) Pas de plafond légal	<b>Juin 2021</b> : +1,850 milliard d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : +11,930 milliards d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : +14,878 milliards d'euros <b>Encours</b> : 200,636 milliards d'euros
<b>PEA</b>	Plafond 150 000 euros	<b>Nombre (mars 2021)</b> : 5,075 millions <b>Encours (mars 2021)</b> : 104,21 milliards d'euros
<b>PEA PME</b>	Plafond : 225 000 euros	<b>Nombre (mars 2021)</b> : 96 289 <b>Encours (mars 2021)</b> : 1,93 milliard d'euros
<b>Assurance vie</b> Rendement des fonds euros : En 2018 En 2019 Rendement des UC En 2018 En 2019	+1,8 % +1,4 % +1,3 % -8,1 % +13,9 %	<b>Juin 2021</b> : +1,4 milliard d'euros <b>Évolution depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021</b> : +10,9 milliards d'euros <b>Évolution sur l'année 2020</b> : -6,5 milliards d'euros <b>Encours</b> : 1 840 milliards d'euros
<b>SCPI</b> Rendement moyen 2020	4,18 %	<b>Encours 2020</b> : 71,4 milliards d'euros <b>Collecte 2020</b> : 6,03 milliards d'euros

Sources : Banque de France – FFA – GEMA-AMF – Caisse des Dépôts et Consignations – CDE -\*provisoire

**TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS**

	Résultats - juillet 2021
CAC au 31 décembre 2020	<b>5 551,41</b>
CAC au 30 juillet 2021	6 612,76
Évolution en juillet	+0,69 %
Évolution sur 12 mois	+33,36 %
DAXX au 31 décembre 2020	<b>13 718,78</b>
Daxx au 30 juillet 2021	15 544,39
Évolution en juillet	-0,93 %
Évolution sur 12 mois	+21,23 %
Footsie au 31 décembre 2020	<b>6 460,52</b>
Footsie au 30 juillet 2021	7 032,30
Évolution en juillet	-0,78 %
Évolution sur 12 mois	+14,69 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2020	<b>3 552,64</b>
Euro Stoxx au 30 juillet 2021	4 064,30
Évolution en juillet	-0,15 %
Évolution sur 12 mois	+25,75 %
Dow Jones au 31 décembre 2020	<b>30 409,56</b>
Dow Jones 30 juillet 2021	34 935,47
Évolution en juillet	+1,88 %
Évolution sur 12 mois	+31,64 %
Nasdaq au 31 décembre 2020	<b>12 870,00</b>
Nasdaq au 30 juillet 2021	14 672,68
Évolution en juillet	+0,99 %
Évolution sur 12 mois	+39,17 %
Nikkei au 31 décembre 2020	<b>27 444,17</b>
Nikkei 30 juillet 2021	27 283,59
Évolution en juillet	-5,31 %
Évolution sur 12 mois	+21,82 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2020	<b>3 473,07</b>
Shanghai Composite 30 juillet 2021	3 397,36
Évolution en juillet	-5,40 %
Évolution sur 12 mois	+3,36 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2020	<b>1,2232</b>
Parité 30 juillet 2021	1,1861
Évolution en juillet	-0,32 %
Évolution sur 12 mois	+0,84 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2020	<b>1 898,620</b>
Once d'or 30 juillet 2021	1 822,620
Évolution en juillet	+3,32 %
Évolution sur 12 mois	-7,37 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2020	<b>51,400</b>
Pétrole 30 juillet 2021	75,280
Évolution en juillet	+1,13 %
Évolution sur 12 mois	+72,11 %

**TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT**

	Taux
<b>Taux OAT à 10 ans</b>	
Au 31 décembre 2020	-0,343 %
Au 30 juin 2021	+0,129 %
Au 30 juillet 2021	-0,107 %
<b>Taux du Bund à 10 ans</b>	
Au 31 décembre 2020	-0,575 %
Au 30 juin 2021	-0,2055 %
Au 30 juillet 2021	-0,4635 %
<b>Taux de l'US Bond à 10 ans</b>	
Au 31 décembre 2020	+0,915 %
Au 30 juin 2021	+1,439 %
Au 30 juillet 2021	+1,227 %
<b>Taux de l'Euribor au 30 juillet 2021</b>	
Taux de l'Euribor à 1 mois	-0,556 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	-0,544 %
Taux de l'Euribor à 6 mois	-0,523 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	-0,502 %
<b>Crédit immobilier (Taux du marché - source Empruntis au 30 juillet 2021)</b>	
10 ans	0,70 %
15 ans	0,90 %
20 ans	1,05 %
25 ans	1,20 %
30 ans	2,10 %
<b>Prêts aux particuliers (immobilier supérieur ou égal à 75 000 euros) : Taux effectifs moyens constatés pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2021 (BdF)</b>	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	1,89 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	1,89 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	1,95 %
Prêts à taux variable	1,90 %
Prêt-relais taux moyen pratique	2,29 %
<b>Prêts aux particuliers (immobilier) : Taux de l'usure applicables au 3<sup>e</sup> trimestre 2021</b>	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	2,52 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	2,52 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	2,60 %
Prêts à taux variable	2,53 %
Prêt-relais taux moyen pratique	3,06 %
<b>Prêt à la consommation de moins de 75 000 euros : (Taux effectifs moyens constatés pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2021 par la Banque de France)</b>	
Montant inférieur à 3 000 euros :	15,8 %
Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros*	7,43 %
Montant supérieur à 6 000 euros	3,92 %
Prêts découverts de comptes	11,13 %
<b>Prêts à la consommation, taux de l'usure applicables au 3<sup>e</sup> trimestre 2021</b>	
Montant inférieur à 3 000 euros	21,07 %
Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros*	9,91 %
Montant supérieur à 6 000 euros	5,23 %
Prêts de découverts de compte	4,84 %

## TABLEAU DE BORD RETRAITE

	Montant et évolution	Commentaires
Pension régime de base	Revalorisation de +0,4 % le 1 <sup>er</sup> janvier 2021	Minimum contributif : 642,93 euros par mois (7 715,17 euros par an) au 1 <sup>er</sup> janvier 2021 Maximum pension de base : 20 568 euros par an
AGIRC-ARRCO	Valeur du point : 1,2714 euro au 1 <sup>er</sup> nov. 2020	
IRCANTEC	Valeur du point : 0,48705 euro au 1 <sup>er</sup> jan. 2021	
Indépendants	Valeur du point : 1,208 euro	
Pension militaire d'invalidité	Valeur du point : 14,68 euros	
Montant du minimum vieillesse	En hausse de 0,4 % au 1 <sup>er</sup> janvier 2021, l'Aspa (Allocation de solidarité aux personnes âgées), prestation versée aux retraités ayant de faibles ressources, est passé à 906,81 € par mois pour une personne seule et à 1 407,82 € par mois pour un couple. De son côté, le plafond de ressources annuelles à ne pas dépasser pour percevoir l'Aspa s'élève à 10 881,75 € pour une personne seule (célibataire, séparée, divorcée, veuve, à l'exception des veuves de guerre) et à 16 893,94 € pour un couple.	
Allocation veuvage	Lorsqu'une personne âgée de moins de 55 ans se retrouve veuf (ve) à la suite du décès de son époux (se), il est possible de bénéficier d'une allocation veuvage. Cette allocation est soumise à des conditions d'âge du bénéficiaire et de ressources. Son montant est de 622,82 euros par mois maximum en 2021 (montant en vigueur au 1 <sup>er</sup> janvier). Il peut être réduit selon les ressources du bénéficiaire.	Plafond de ressources au 1 <sup>er</sup> janvier 2021 : 778,53 euros (les ressources des 3 mois précédant la demande sont prises en compte (soit 2 335,58 euros pour 3 mois).
Réversion	Pour bénéficier de la pension de réversion dans le cadre du régime général, les revenus annuels du veuf ou de la veuve ne doivent pas excéder 2 080 fois le SMIC horaire, soit 21 320 euros en 2021, contre 21 112 euros en 2020). Si le veuf ou la veuve vit en couple, le plafond annuel de ressources du ménage ne peut dépasser 1,6 fois le plafond exigé pour une personne seule, soit 34 112 euros en 2021.	54 % de la pension du défunt
Montant moyen mensuel de la pension brute en 2018 : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tous régimes confondus</li> <li>• Pour les hommes</li> <li>• Pour les femmes</li> </ul>	Droits directs (y compris majoration pour enfants) : <ul style="list-style-type: none"> <li>1 504 euros</li> <li>1 932 euros</li> <li>1 137 euros</li> </ul>	Avec droits dérivés : <ul style="list-style-type: none"> <li>1 655 euros</li> <li>1 954 euros</li> <li>1 398 euros</li> </ul>

Retrouvez la lettre et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : [www.cerclEDELEPARGNE.fr](http://www.cerclEDELEPARGNE.fr)

Sur le site, vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

**Le Cercle de l'Épargne**, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission, le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

**Le conseil scientifique du Cercle** comprend **Robert Baconnier**, ancien directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien Professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Philippe Brossard**, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, **Marie-Claire Carrère-Gée**, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Paul Fitoussi**, professeur des universités à l'IEP de Paris, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, Philippe Georges, président du conseil d'administration de la Caisse autonome nationale de la Sécurité sociale dans les mines (CANSSM), **Christian Gollier**, directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont -Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **Serge Guérin**, sociologue, Directeur du Master « Directeur des établissements de santé » à l'Inseec Paris, **François Héran**, professeur au Collège de France, ancien directeur de l'INED, **Jérôme Jaffré**, directeur du CECOP, **Florence Legros**, directrice générale de l'ICN Business School ; **Jean-Marie Spaeth**, président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et président de Thomas Vendôme Investment.

**Comité de rédaction** : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Charles Citroën

**Contact relations presse, gestion du Mensuel** :

Sarah Le Gouez

01.76.60.85.39

[slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr](mailto:slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr)



AG2R LA MONDIALE

