

LA LETTRE

DU CERCLE DE L'ÉPARGNE, DE LA RETRAITE ET DE LA PREVOYANCE

N°6

oct. 2014

Dans quelques jours, le Cercle s'agrandit avec l'arrivée d'un partenaire....

Rendez-vous au mois de novembre !

**L'Edito Du Cercle de l'Épargne
Par Philippe Crevel**

Tout change, rien ne change

Le taux d'épargne des ménages est resté stable au cours du deuxième trimestre à 15,9 % du revenu disponible brut. Ce résultat était prévisible compte tenu du contexte économique et de la récurrence des comportements. En effet, au cours du premier semestre, les ménages reconstituent leur poche d'épargne pour faire face aux dépenses incontournables du deuxième trimestre, les dépenses de rentrée, les impôts, les dépenses de fin d'année. La hausse des prélèvements obligatoires sur plusieurs années a favorisé la hausse de l'épargne qui se matérialise avant tout par une progression des dépôts à vue, un recul des livrets bancaires et une bonne tenue de l'assurance-vie. L'épargne est gonflée par les remboursements des emprunts immobiliers qui sont au plus haut quand les revenus des ménages stagnent. De même, les Français tentent de maintenir leur effort d'épargne et le niveau relatif du patrimoine quand bien même leurs revenus baissent ou stagnent. L'évolution de la consommation, ces derniers mois, prouve que les Français ont arbitré pour la sécurité au détriment du confort de vie. Les flux financiers qui ont atteint un point bas en 2013 avec 71 milliards d'euros contre une centaine de milliards avant la crise, augmenteraient de nouveau cette année mais à un rythme très lent. Il n'y a pas de réelle modification du comportement des ménages même si les unités de comptes des contrats d'assurance-vie bénéficient d'un léger regain d'intérêt. Le maintien certainement pour plusieurs années de faibles taux d'intérêt devrait modifier la donne de l'épargne mais les ajustements s'effectueront lentement. La réorientation vers des placements actions ou plus rémunérateurs demandera du temps.

Côté épargne

Le point de l'épargne

| | Rendement |
|---|-------------------|
| Livret A et LDD, Livret Bleu | 1 % |
| PEL | 2,5 % hors prime |
| CEL | 0,75 % hors prime |
| Livret d'épargne jeune | Minimum 1 % |
| Livret d'Épargne Populaire | 1,5 % |
| Livrets ordinaires (juillet 2014) | 1,03 % |
| Assurance-vie | |
| Rendement moyen 2013 | 2,8 % |
| Rendement prévu pour 2014 | 2,6 % |
| Rendement moyen des unités de compte en 2013 | 8,2 % |

Eurocroissance, le compte à rebours a commencé

« L'eurocroissance » est né d'un gentleman agreement entre les pouvoirs publics et les assureurs. François Hollande et le Gouvernement de l'époque entendaient réorienter l'épargne vers les entreprises tout en mettant un terme au conflit larvé qu'ils entretenaient avec la finance. Les assureurs, de leur côté, souhaitent pérenniser le cadre fiscal de l'assurance-vie, réduire leurs engagements en fonds propres et vendre des produits plus attractifs. Un an après l'adoption du dispositif législatif sur les fonds « eurocroissance », beaucoup d'eau a coulé sous les ponts.

Vie-Génération, un petit premier bilan !

Les premiers contrats « Vie-Génération » ont été commercialisés. Il est encore trop tôt pour réaliser un premier bilan. Selon les premières informations que nous avons reçues, la collecte est jusqu'à maintenant faible. Les souscripteurs ont avant tout effectué des transferts de contrats qui s'effectuent jusqu'au 31 décembre 2015, en conservant l'antériorité fiscale. Il s'agit plutôt d'assurés aisés ayant plusieurs contrats d'assurance-vie.

Le PEA-PME a du mal à trouver sa place

La collecte nette du PEA-PME s'élève à moins de 300 millions d'euros. L'objectif du milliard d'euros sur un an sera impossible à atteindre. Le produit a pâti de la complexité du décret d'application pour la labellisation des entreprises et des fonds. Près de 300 PME peuvent désormais entrer dans le PEA-PME. Les incertitudes économiques ont sans nul doute refroidi les épargnants. Mais, au-delà des problèmes juridiques et du contexte économique, le PEA-PME est un produit de niches d'autant plus qu'il cohabite avec le PEA. En effet, rares sont les Français qui ont un PEA et qui l'ont saturé, surtout que le seuil de ce dernier a été porté au 1^{er} janvier 2014 à 150 000 euros. En 2013, 7 millions de PEA étaient avec un encours de 100 milliards d'euros.

La pierre une passion déraisonnable

En prenant comme base 100 de référence le premier trimestre 2001, l'indice des prix des logements anciens est de 220 en 2012 quand celui des loyers s'élève à 140 comme celui du revenu disponible brut par unité de consommation, l'indice des prix à la consommation se situant à 125. Ces chiffres prouvent le caractère anormal de la flambée des prix de l'immobilier. Le problème ne vient pas tant des loyers même si dans certaines zones des tensions évidentes existent, mais bien de l'envolée des prix d'achat des logements. Entre 1997 et 2001, la hausse a permis d'effacer la chute des cours des années 93 / 97. La hausse s'est poursuivie après ce phénomène de rattrapage ; elle s'est même amplifiée de 2003 à 2005. Après la récession de 2009, les prix ont connu une nouvelle flambée surtout à Paris de 2010 à 2012. La pierre a joué son rôle de valeur refuge durant cette période de doute sur la solidité des places financières européennes. Ce mouvement a été favorisé par la raréfaction de l'offre et par de faibles taux d'intérêt ainsi que par la multiplication des dispositifs d'incitation à l'acquisition créés par les pouvoirs publics.

Côté retraite

Petit retour sur l'évolution du ratio inactifs / actifs

En 1979, les experts avaient prévu que le ratio entre les 60 ans et les 20 – 59 ans serait en 2020 de 40 à 45 %. Ce taux a été atteint en 2010. Maintenant, les experts considèrent qu'en 2020, le ratio s'élèvera à 52%. Pour 2030, selon les dernières projections, le ratio serait de 62 %. Il se stabiliserait en 2050 à 70 %.

Les femmes en petite forme pour les gains d'espérance de vie

Jusqu'en 1986, les prévisions d'espérance de vie tablaient sur une saturation autour de 78 ans pour les femmes et 74 ans pour les hommes. Cette vision était liée au ralentissement des gains d'espérance de vie au début des années 70. Ce n'est qu'à compter de la deuxième partie des années 80 qu'une réévaluation à la hausse a été réalisée. Dorénavant, pour les hommes, l'espérance de vie prévue en 2050 est de 84 ans quand celle des femmes atteindrait près de 90 ans. Il est à noter que les gains d'espérance de vie pour les femmes sont actuellement inférieurs aux prévisions réalisées par l'INED. L'écart reste faible, de l'ordre de quelques mois.

Le retraité et l'épargne, entre l'amour et le divorce !

Les relations entre épargne et retraite sont complexes et évolutives. Il était admis que le retraité consommait moins que l'actif mais l'écart se contracte d'année en année. De même, le retraité pouvait être amené à mettre de l'argent de côté pour ses enfants ou pour financer une éventuelle dépendance. Mais, de plus en plus il préfère donner de son vivant. Deux autres facteurs jouent contre le retraité épargnant. Le premier est d'ordre structurel. Plus de trois quarts des retraités sont propriétaires. Majoritairement, ils n'ont plus à rembourser le capital des emprunts immobiliers ce qui réduit d'autant l'effort d'épargne. Par ailleurs, la stagnation des pensions les conduit, et ce phénomène est nouveau, à désépargner plus rapidement qu'auparavant.

Les 30 / 59 ans, les champions de l'épargne

Les moins de 30 ans qui ont des revenus faibles et des charges importantes épargnent peu, moins de 3 % en taux d'épargne médian. Le taux d'épargne progresse à partir de 30 ans pour atteindre son pic entre 50 et 65 ans. Ainsi, entre 30 et 59 ans, le taux d'épargne médian dépasse 18 % %. Si les retraités continuent à accroître leur patrimoine, en revanche, leur taux d'épargne tend à diminuer surtout après 70 ans. Le taux revient alors autour de 8 %. Certes, cette analyse doit prendre en compte les effets de cohorte. Les générations les plus âgées disposent de revenus moindres par rapport à celles qui les suivent. Au-delà de 80 ans, les frais de dépendance, les donations et les moindres revenus aboutissent à des décollectes.

Les retraités, des consommateurs comme les autres ?

Jusque dans les années 80, les retraités consommaient moins que les actifs. L'écart qui était de 33 % se réduit année après année. Il n'est plus aujourd'hui que de 20 %. Les dépenses de consommation obéissent de moins en moins à des critères d'âge. Elles dépendent davantage du niveau de vie et de l'origine sociale que de l'âge.

Le faible niveau des générations les plus anciennes résulte de facteurs liés aux revenus et de facteurs psychologiques. Les générations nées avant 1950 ont connu les pénuries liées à la seconde guerre mondiale et sont instinctivement plus prudentes en matière de dépenses que les générations nées après 1950 qui ont bénéficié des trente glorieuses. Il est à noter également que les retraités les plus âgés disposent de pensions plus faibles que ceux qui cessent actuellement leurs activités. Le niveau de consommation est, pour des raisons évidentes de revenus, inférieur à celui de la population chez les 25-29 ans, avec un écart de 10 %. La consommation atteint son sommet entre 45 et 49 ans avec l'augmentation des revenus et des dépenses liées à l'éducation des enfants. La consommation reste à un haut niveau jusqu'à 65 ans soit au-delà de l'âge moyen de départ à la retraite qui se situe autour de 61 ans. À partir de 65 ans, à revenu donné, la consommation connaît une chute. Entre 80 et 84 ans, elle ne représente plus que 83 % de celle des 40-44 ans.

Au niveau des dépenses de consommation, il y a évidemment des cycles en fonction de l'âge. Ainsi, les dépenses d'équipement en électroménager connaissent deux pics, un autour de la trentaine et un second au moment de la cessation d'activité. Les jeunes retraités modernisent leurs équipements d'autant plus qu'ils peuvent être amenés à déménager. La consommation de transports atteint son sommet entre 25 et 29 ans. En revanche, entre 30 et 65 ans, le montant évolue peu en fonction de l'âge. Ce n'est qu'après 65 ans qu'il y a un recul des dépenses liées au transport. Assez logiquement, les dépenses de transport sont quatre fois moins importantes chez les 80-84 ans que chez les 25-29 ans. Les dépenses de loisirs sont assez semblables de 25 à 65 ans avec néanmoins un petit pic juste au moment de la cessation d'activité. Pour les services domestiques à domicile, il y a également deux périodes dans la vie de forte consommation. La période de 30 à 34 ans avec la garde des enfants et après 65 ans avec une poussée de l'aide à domicile.

DOSSIER

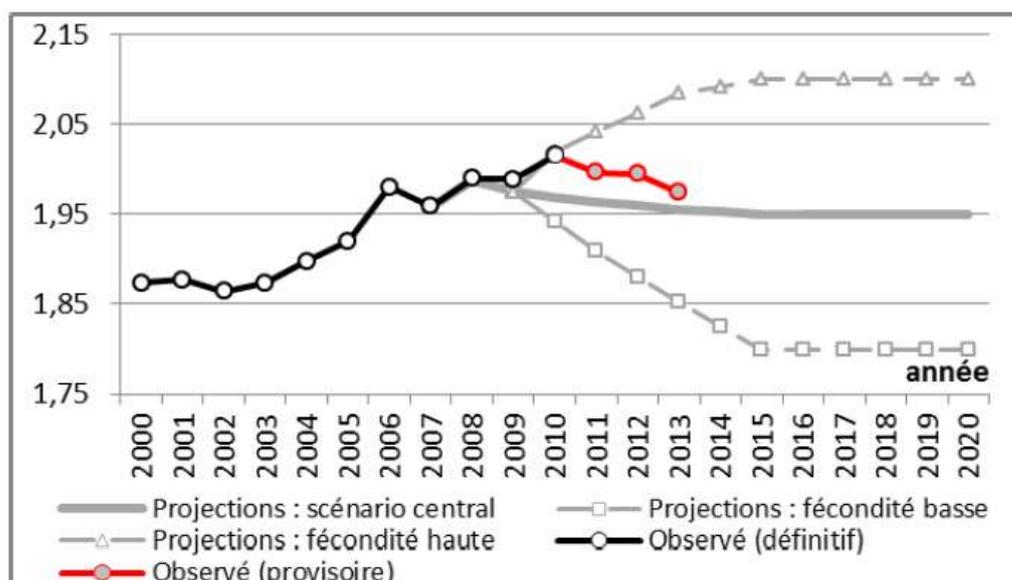
RETOUR SUR LES HYPOTHESES DU CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

En 2013, le Conseil d'Orientation des Retraites a révisé ses projections financières en retenant certaines hypothèses économiques. À l'époque, un débat vite éteint était né sur le réalisme des hypothèses retenues. Certains les jugeaient trop pessimistes quand d'autres considéraient que le COR faisait preuve d'un optimisme béat. Certes, les régimes de retraite se pilotent sur longue période mais une dérive des curseurs clés modifie, avec un effet cumulatif, les résultats financiers des régimes de retraite. Avec plus d'un an de recul, il n'est donc pas inutile de revisiter ses hypothèses une par une. L'analyse des paramètres est effectuée à partir du scénario central du COR qui a servi de base à la réforme des retraites version 2014.

Taux de fécondité, la disparition des marges

À partir de 1995, la France a connu une augmentation de son taux de fécondité qui a franchi la barre des 2 enfants par femme en 2010. Cette amélioration du taux de fécondité constituait un facteur positif pour l'équilibre à venir des régimes de retraites. Par rapport à la quasi-totalité de ses voisins, la France se situe dans une situation enviable en la matière. Néanmoins, depuis 2010, le taux de fécondité tend à baisser. Il est repassé en-dessous de 2.

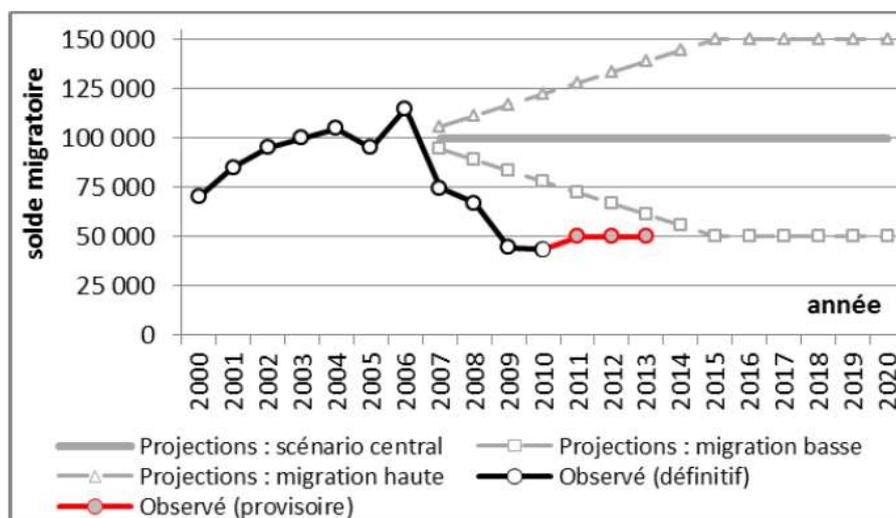
La baisse enregistrée depuis quatre ans ne remet pas en cause les hypothèses retenues par le COR qui repose sur un taux de 1,95 enfant par femme. En revanche, elle ne permet plus de compenser les divergences constatées sur d'autres paramètres.



Le solde migratoire, la moitié moins que prévu

Le solde migratoire, c'est-à-dire la différence entre le nombre de personnes entrées sur le territoire et le nombre de celles qui en sont sorties, modifie par nature le rapport cotisants / retraités.

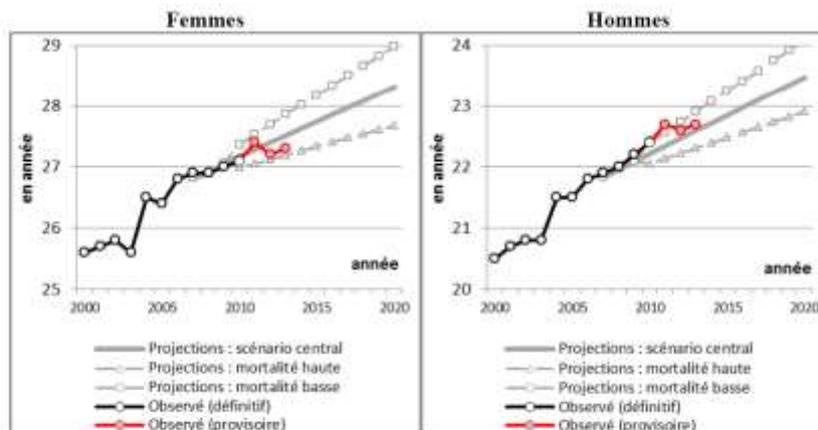
Le COR tablait sur une solde migratoire positif de 100 000 par an. Depuis, le solde migratoire est en baisse constante. Il est désormais de 50 000 par an. Ce nombre correspond à l'hypothèse basse du COR qui admet qu'il devra en tenir compte dans ses prochaines projections.



Espérance de vie, rien d'anormal à signaler

Le montant des pensions à distribuer dépend évidemment de l'espérance de vie à la retraite. La France se caractérise par la durée de la retraite la plus longue de l'OCDE du fait d'une cessation précoce d'activité et d'une longue espérance de vie.

Par rapport aux prévisions retenues par le COR, il n'y a pas de réelles inflexions. Les hommes ont légèrement surperformé quand les femmes sont un peu au-dessous du trend du scénario central.



Note : la hausse de l'espérance de vie est supposée se prolonger jusqu'en 2060 ; à cette date, les espérances de vie instantanées à 60 ans atteignent 32,3 ans pour les femmes dans le scénario central (respectivement 34,3 ans dans le scénario de mortalité basse et 30,3 dans le scénario de mortalité haute) et 28 ans pour les hommes (respectivement 26,2 et 30,1 ans).

Champ : France métropolitaine.

Source : INSEE, bilan démographique 2013 et projections de population 2007-2060.

Croissance, le compte n'y est pas !

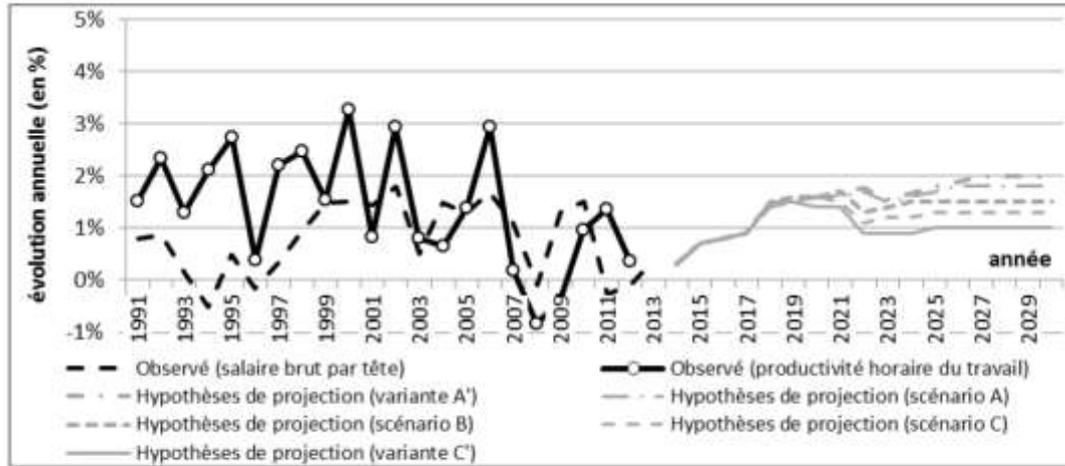
Le COR a tablé sur un retour à bonne fortune que ce soit pour le taux de croissance, la croissance de la productivité du travail et le taux de chômage. Ces trois facteurs intimement liés sont cruciaux pour l'obtention d'un équilibre comptable en 2020.

Le taux de croissance de la France stagne depuis la fin de l'année 2011. Le taux de croissance a été de 0,3 % en 2012, en 2013 et certainement en 2014. Pour 2015, le taux de croissance devrait se situer de 0,5 %. Plus grave, la croissance potentielle de la France a tendance à se contracter du fait de la diminution de l'investissement et du faible taux d'emploi. Pour le court terme, le COR avait retenu les hypothèses du Gouvernement, c'est-à-dire une croissance de 1 % en 2013, 1,5 % en 2014 et 1,7 % en 2015 avec un phénomène de rattrapage après 2015. Le taux de croissance était censé passer au-dessus de 2 % pour compenser le manque à gagner du début de période. Le Gouvernement table sur une croissance potentielle de 1,5 %. Or, aujourd'hui, elle est voisine de 0,5 %.

Productivité, le retard s'accumule

Le COR en s'appuyant sur les prévisions du Gouvernement a retenu comme taux de productivité apparente du travail 0,3 % en 2014, puis 1 % en 2015 et 1,3 % sur chacune des deux années suivantes. En l'état, ces taux ne sont pas atteignables.

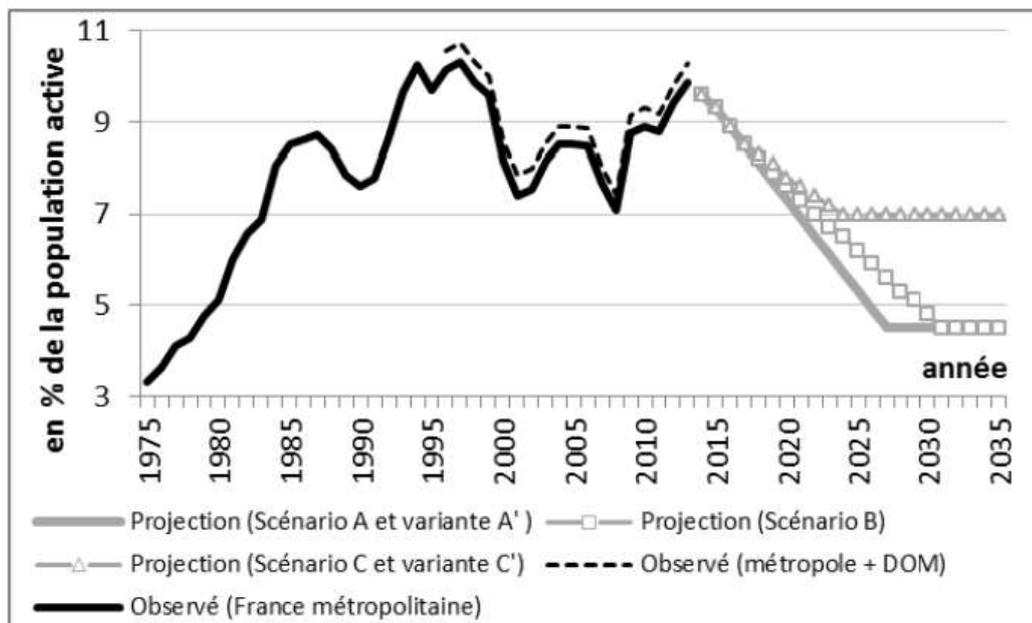
Après 2017, le COR tablait sur un gain de 1,5 % par an. Actuellement, les gains de productivité évoluent entre 0 et 0,4 %. Il faudrait une rupture pour revenir dans les scénarii du COR.



*Note : les données observées sur la productivité horaire du travail sont celles publiées par l'INSEE en mai 2013 (relatives à la situation jusqu'en 2012, en base 2005 de la comptabilité nationale). Les hypothèses de projection représentées sont celles relatives au salaire moyen brut par tête.
Sources : INSEE, comptabilité nationale ; hypothèses COR 2014.*

Chômage hors des projections

Les hypothèses d'emploi sont cruciales pour atteindre les objectifs. Or, nous ne sommes pas sur la bonne voie. Certes, le retour à un chômage à 7 % n'est programmé que pour 2020 et à 4,5 % qu'en 2025, il n'en demeure que « la route sera dure » pour atteindre ces objectifs.



Taux d'activité, des progrès sur 10 ans mais qui ont pris fin en 2012

Depuis 2005, la population active a augmenté de près de 1,3 million de personnes. Cette hausse est en grande partie due à la participation croissante des femmes au marché du travail.

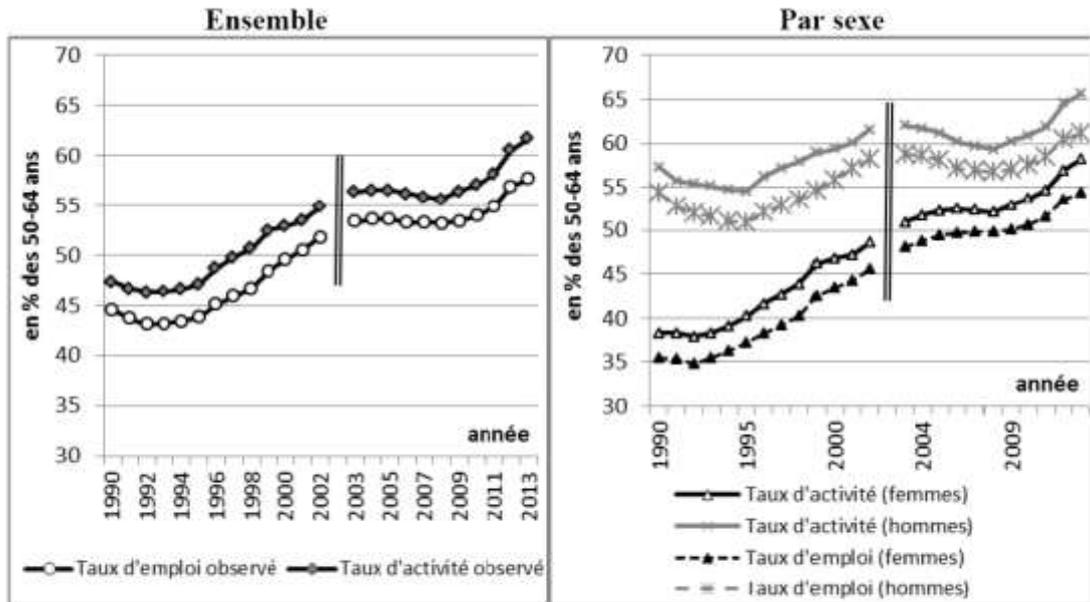
Depuis 2005, la progression du nombre de femmes actives est deux fois plus importante que celle du nombre d'hommes actifs (+ 107 000 en moyenne chaque année pour les premières contre + 52 000 pour les seconds). En 2013, il y a 110 000 actifs de plus qu'en 2012, et ce sont en majorité des femmes.

Le nombre d'actifs âgés de 50 à 64 ans a fortement augmenté depuis 2005 (+ 1,4 million). Toutefois, cette progression, amplifiée entre 2005 et 2012 (hausse annuelle moyenne de 120 000 personnes entre 2005 et 2008, de 200 000 entre 2008 et 2011, de 300 000 en 2012), se modère en 2013 (+ 140 000 par rapport à 2012), suite à la mise en place, en novembre 2012, du dispositif de départ à la retraite anticipée pour carrière longue. Avec le recul de l'âge légal de départ à la retraite et l'allongement de la durée de cotisation pour partir en retraite à taux plein, les plus âgés participent davantage au marché du travail : leur taux d'activité a progressé de plus de 5 points en quatre ans, passant de 56,5 % en 2009 à 61,7 % en 2013.

Le taux d'emploi des jeunes de moins de 25 ans reste en-deçà des objectifs.

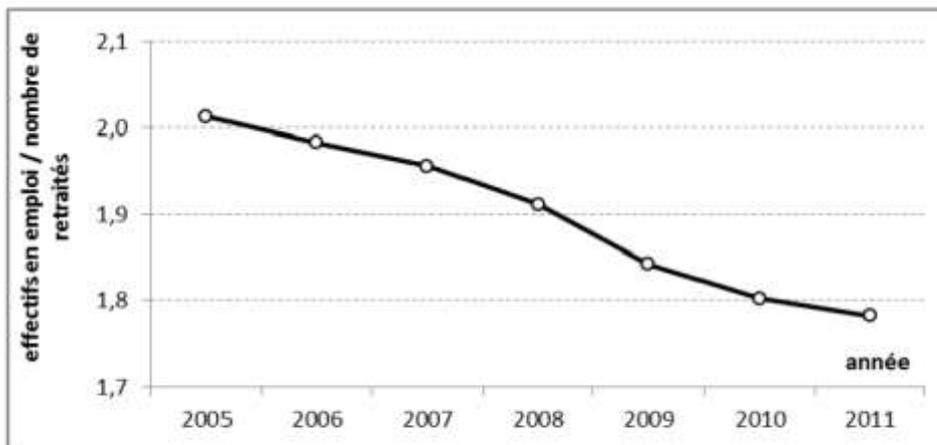
Parmi les classes d'âge médianes (25-49 ans), le taux d'activité des hommes est en baisse en raison du chômage. Le taux d'activité a reculé de 3 points entre 1975 et 2013. En revanche, le travail féminin a progressé de 25 points. L'écart d'activité entre les hommes et les femmes qui est de 10 points se réduirait de 2 ans d'ici 2030.

Si la France figurait parmi les pays ayant le plus faible taux d'emploi des seniors, un léger rattrapage est enregistré depuis le milieu des années 90. La loi modifiant l'âge de départ à la retraite a amplifié le processus. Depuis 2012, le taux d'emploi ne s'améliore plus avec la montée du chômage. Une personne sur deux qui liquide ses droits à la retraite n'occupe pas un emploi à temps complet.



Note : activité et emploi au sens du BIT. Rupture de série en 2003.
Source : INSEE, enquête Emploi.

Le rapport cotisants / retraités continue de se dégrader



Champ : emploi intérieur total pour le nombre de cotisants, et retraités de droit direct, tous régimes confondus, résidents en France ou à l'étranger.
Sources : INSEE, comptabilité nationale (emploi intérieur); DREES, modèle ANCETRE (nombre de retraités).

D'ici 2060, le rapport qui est de 1,78 devait se situer autour de 1,5. Ce ratio a toujours été surestimé ces dernières années amenant le COR à le corriger en permanence à la baisse.

Conséquences sur les équilibres financiers

Le Conseil d'Orientation des Retraites devra revoir sa copie pour établir ses nouvelles projections.

L'objectif du Gouvernement sera de colmater au possible les régimes sans pour autant repartir dans une nouvelle réforme avant 2017.

Sans noircir le trait, compte tenu de l'évolution des paramètres économiques, le scénario le plus sombre du Conseil d'Orientation des Retraites peut devenir à moyen terme le scénario réaliste. Certes, une amélioration de la situation de l'emploi, un report de l'âge de la retraite ou un allongement de la durée de cotisation peuvent changer la donne. A l'horizon 2020, compte tenu du retard de croissance et du sous-emploi, une dérive de 10 milliards d'euros des régimes de retraite est possible.

La lettre mensuelle de l'épargne et de la retraite est une publication réalisée pour le Compte du Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance par l'agence de communication O2P-Conseil.

Pour tout renseignement, adresser nous un mail : contact@o2p-conseil.com

Site Internet : <http://cercledelepargne.blogspot.fr/>

Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance

Philippe Crevel

44, rue de Fleurus - 75006 Paris

Téléphone : 01 45 00 37 37 / 06 03 84 70 36