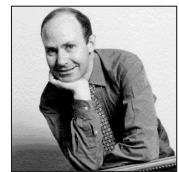


# Systeme de retraite et épargne : quelle corrélation ?

**Le mode de financement de la retraite par répartition ou par capitalisation peut-il expliquer le niveau d'épargne des ménages européens après leur retraite ?  
Le lien de cause à effet n'est pas évident.**

**Didier Davydoff**  
Directeur  
*Observatoire de  
l'épargne européenne*



■ La théorie du cycle de vie considère qu'un individu cherche à maximiser, sur sa vie entière, ses préférences de consommation actuelles et futures. L'épargne est de la consommation différée. Les jeunes s'endettent lorsque leurs revenus sont faibles, puis ils épargnent jusqu'à la fin de leur vie active, afin de disposer au moment de leur retraite d'un stock d'épargne accumulée, à consommer jusqu'à la fin de leur vie. Le patrimoine financier devrait donc augmenter jusqu'à l'âge de la retraite et diminuer ensuite pour devenir nul à la mort de l'individu.

L'observation conduit cependant à des résultats divergents de cette théorie. Les enquêtes de l'INSEE montrent notamment qu'en France, pour la plu-

part des générations depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle, le patrimoine augmente au fur et à mesure que les individus vieillissent et continue d'augmenter après 60 ans.

Ce paradoxe peut s'expliquer de deux manières: par altruisme, les parents souhaitent léguer un patrimoine à leurs enfants, ou autres raisons, la protection sociale couvrant une part des besoins des retraités, d'autres motifs d'épargne peuvent dès lors prendre de l'importance. Pour tester la seconde de ces hypothèses, il peut être éclairant de comparer l'épargne des ménages entre des pays qui donnent un poids relatif différent aux régimes de retraite par répartition et par capitalisation.

Deux facteurs contradictoires sont susceptibles d'avoir une influence sur le taux d'épargne. Les fonds de pension sont alimentés par des cotisations enregistrées par les comptes nationaux comme des droits financiers, qui viennent donc renforcer l'épargne. Cela se vérifie tant que la structure démographique de la population n'amène pas les prestations d'une période à dépasser les cotisations de la même période.

À l'inverse, on peut penser que les habitants des pays « fourmis » qui ont constitué des fonds de pension seraient moins inquiets que les habitants des pays « cigales » où tous les œufs sont placés dans le panier de la répartition. Selon une enquête de la Commission euro-

péenne, plus de la moitié des européens s'attendent à des difficultés pour toucher leur retraite publique<sup>1</sup>.

Bien entendu, la structure démographique de la population doit être prise en compte lorsque l'on passe d'un raisonnement microéconomique sur les individus à une observation de données agrégées, toutes classes d'âges confondues. En Europe, la baisse de la fécondité et l'allongement de l'espérance de vie concourent et concourent de plus en plus à alourdir le poids relatif des retraités. En outre, l'arrivée à l'âge de la retraite des baby-boomers à partir de 2010 sera un facteur supplémentaire de déséquilibre. Ces tendances se retrouvent dans tous les pays européens, et même si leur ampleur peut différer, notamment en ce qui concerne la fécondité, ces différences ne peuvent ex-

## 1. Taux d'épargne brut des ménages

	2001	2002
Allemagne	15.8	-
France	16.2	16.7
Royaume-Uni	5.7	5.1
Pays-Bas	15.7	-
Belgique	15.0	-
Italie	15.4	16.0
Espagne	10.3	10.1
Finlande	7.4	7.4
Portugal	10.6	11.9
Autriche	12.1	-
Danemark	7.2	-

## 2. Capacité de financement annuelle moyenne des ménages de 1995 à 2001 par habitant

(en euros)

Royaume-Uni	211
France	1 008
Allemagne	869
Espagne	372
Belgique	1 057
Finlande	-74
Italie	1 140
Pays-Bas	404

plier le rapport de 1 à 3,3 constaté entre le taux d'épargne des ménages britanniques et français (*tableau 1*).

L'Europe se partage en deux : dans un premier groupe de pays – l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, la Belgique, l'Italie – le taux d'épargne des ménages est compris entre 15 et 17 % de leur revenu disponible brut. Mais les Danois, les Finlandais, les Portugais, les Espagnols et surtout les Britanniques épargnent beaucoup moins.

À ce stade, le mode de financement des retraites ne peut être considéré comme un facteur discriminant puisque, des trois pays où des fonds de pension complètent significativement les régimes publics de retraite, l'un – les Pays-Bas – est dans le groupe des gros épargnants, tandis que les deux

autres – le Royaume-Uni et le Danemark – sont les plus faibles épargnants d'Europe.

#### Épargne financière/ épargne réelle

L'épargne a une composante « réelle », principalement l'acquisition de logements pour ce qui concerne les ménages, et une composante financière. La composante « réelle » est en général plus importante que la composante financière. Devenir propriétaire de sa résidence principale est une bonne préparation de la retraite qui protège contre les aléas de valorisation des actifs.

L'épargne financière est égale à la différence entre les acquisitions d'actifs

financiers et l'augmentation de l'endettement. Sur le *tableau 2*, on a reporté la seule épargne financière constituée chaque année par habitant, en moyenne de 1995 à 2001 dans plusieurs pays. La carte de l'Europe de l'épargne se trouve alors modifiée. Les Italiens et les Français restent les plus gros épargnants, et le Royaume-Uni reste en queue. En 2002, les ménages britanniques ont d'ailleurs eu une épargne financière négative : leur endettement a plus augmenté que leurs acquisitions d'actifs financiers. Mais les Pays-Bas se retrouvent eux aussi parmi les petits épargnants.

En se référant aux actifs et aux dettes financières, les deux pays ayant généralisé les dispositifs de fonds de pension sont de petits épargnants. Faut-il interpréter ce constat comme le signe que ...

# BANQUEconférences

 ERNST & YOUNG & La Revue  
BANQUE

Judi 23 octobre 2003 • 8 h 45 – 17 h 30

## Normes IFRS

### Application aux banques

Cette conférence se déroule dans l'auditorium de la FBF 18 rue La Fayette – 75009 Paris

**Tarifs** : 944,84 € TTC (790 € HT).

**Renseignements et inscriptions** : Magali Marchal, 18, rue La Fayette - 75009 Paris

Tél : 01 48 00 54 04 – Fax : 01 48 24 12 97 – marchal@revue-banque.fr

## Épargne retraite

### 3. Acquisitions nettes annuelles moyennes de droits de pension et d'assurance vie

de 1995 à 2002\* par habitant (en euros)

Moyenne par habitant

Royaume-Uni	979
France	638
Allemagne	697
Espagne	319
Belgique	609
Finlande	404
Italie	507
Pays-Bas	1 593
Portugal	314

\* 2001 pour les Pays-Bas, la Finlande et le Portugal.

l'existence de ces fonds donne confiance aux particuliers, qui donc pourraient consommer une plus grande part de leur revenu ?

#### Épargne financière : la composante placement...

Les différences de comportements d'épargne financière des ménages sont autant à chercher du côté de leurs dettes que de leurs placements.

Le *tableau 3* indique les flux de placements financiers nets des ménages sous forme de droits sur les fonds de pension et de souscriptions de contrats d'assurance vie, qui constituent de l'épargne longue.

Les Pays-Bas se singularisent encore, par un flux positif beaucoup plus élevé que les autres pays européens, y compris le Royaume-Uni. L'effort d'épargne longue des Britanniques à travers les fonds de pension et l'assurance vie est certes plus intense que celui des autres pays, mais il est nettement inférieur à celui des Néerlandais, ce qui peut inquiéter dans un pays où une part prépondérante des pensions repose sur la capitalisation. Des voies se font entendre actuellement au Royaume-Uni pour convaincre les pouvoirs publics de prendre des mesures d'incitation à l'augmentation de l'effort d'épargne retraite.

L'homogénéité des comportements des ménages en Europe continentale est frappante : en France, en Allemagne, en Belgique, en Italie les particuliers consacrent en moyenne 500 à 700 euros par an à cette épargne financière longue. Les chiffres sont moins

élevés dans les pays où le revenu disponible des ménages est plus faible, ceux de la péninsule Ibérique en particulier. Sur le plan macroéconomique, tout se passe donc comme si les ménages des pays n'ayant pas de fonds de pension, compensaient en partie ce manque par la souscription de contrats d'assurance vie individuels, autant que le revenu disponible le permet.

Mais sur le plan microéconomique, la réalité est différente : par exemple, seuls 26,5 % des Français âgés de 15 ans et plus sont détenteurs d'un contrat d'assurance vie <sup>2</sup>. Pour eux, le montant moyen investi chaque année selon cette forme d'épargne longue avoisine les 3 000 euros. Pour presque tous les autres, cette forme d'épargne longue n'existe pas. À l'inverse, au Royaume-Uni, 60 % des retraités reçoivent des prestations d'un fond de pension professionnel, et 71 % d'un fonds de pension privé. Aux Pays-Bas, 91 % des salariés participent à un fonds de pension professionnel. La situation est la même au Danemark <sup>3</sup>.

#### ... et endettement

Le *graphique 4* représente l'encours d'endettement par habitant dans plusieurs pays européens <sup>4</sup>. La faiblesse de l'épargne financière nette des ménages hollandais et britanniques s'explique alors par le niveau élevé de leur endettement.

Aux Pays-Bas, cet endettement est principalement lié à l'acquisition du logement, et son importance s'explique très largement par l'augmentation des prix de l'immobilier au cours de la décennie passée, qui a été plus rapide encore que dans la plupart des autres pays. Or on ne peut pas facilement interpréter

ter l'importance du recours au crédit immobilier comme un signe de moindre inquiétude sur l'avenir, puisqu'il a pour contrepartie l'acquisition d'un bien réel qui constitue une sécurité pour la vie entière.

Au Royaume-Uni, l'endettement à long terme des ménages est élevé, mais d'un montant comparable à celui des ménages allemands. Les Britanniques se singularisent surtout par un endettement à court terme plus élevé qu'ailleurs, lié à l'augmentation du crédit à la consommation. Mais doit-on interpréter cette singularité comme un signe de confiance dans le régime des retraites, ou de confiance conjoncturelle résultant assez naturellement d'une croissance plus vigoureuse et d'un chômage moins élevé que dans la zone euro ?

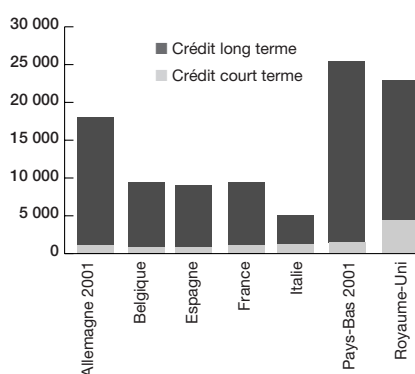
Cet examen montre qu'il n'existe pas de relation simple et univoque entre le mode de financement de la retraite et les volumes d'épargne. Beaucoup d'autres facteurs entrent en jeu pour déterminer les comportements d'épargne, qu'ils soient actifs ou contraints.

L'instauration de régimes de retraite par capitalisation ne saurait avoir comme finalité d'augmenter ou de diminuer le taux d'épargne brut des ménages. En revanche, elle peut jouer un rôle déterminant à un double niveau. Les régimes professionnels permettent, d'une part, de diffuser à une population beaucoup plus large les bénéfices d'une épargne disponible au moment de la retraite, en ne limitant pas cette épargne retraite aux dispositifs volontaires.

La création de véhicules d'investissement spécifiques à cette épargne très longue devrait, d'autre part, faciliter une allocation d'actifs mieux adaptée à cet horizon de placement, et donc favorable aux actions. Encore faut-il que des contraintes réglementaires ne viennent pas réduire cet avantage. ●

### 4. Encours d'endettement par habitant selon le pays

A fin 2002, en euros



1 Enquête « Eurobarometer », automne 2001, citée par R. Deville et L. Bouquet, *Accounting for occupational pensions plans in the main European countries*, avril 2003 (étude réalisée par « Fixage » pour le compte de l'Observatoire de l'épargne européenne).

2 Source : Enquête « Les porteurs de valeurs mobilières en 2003 » réalisée par TNS Sofres pour le compte de la Banque de France et d'Euronext, septembre 2003.

3 Source : R. Deville et L. Bouquet, op. cité.

4 S'agissant de données qui ne sont pas affectées par les fluctuations de valorisation, les encours sont représentatifs de l'accumulation des flux antérieurs.