

LA LETTRE DE L'OEE

AGENDA

11 MARS 2015

CONSEIL D'ORIENTATION
DE L'OEE

Le Conseil d'Orientation définit les thèmes de recherche de l'association pour 2015 dans le cadre du programme de travail fixé par le Conseil d'Administration

23 MARS 2015

ETATS GENERAUX DE LA
RETRAITE

Les Etats Généraux, organisés par la FAIDER, se tiendront à Paris, le lundi 23 mars 2015 à la Maison de la Chimie. Jacques de Larosière, Président de l'OEE, ouvrira la conférence.

L'OEE

Nous contacter :

Tél : + 33 (0) 1 43 12 58 00

Email : contact@oee.fr

L'EDITORIAL DE JACQUES DE LAROSIERE

La nouvelle Commission Européenne a annoncé une initiative en vue de développer « L'Union des Marchés de capitaux » conçue symétrique de l'Union bancaire. L'intention est louable : il s'agit de compléter les financements bancaires par des financements d'autres acteurs. De nombreuses pistes sont à explorer, du crowd-funding, aux fonds de prêts, du développement du capital investissement à la mise en place d'un marché secondaire efficace des obligations d'entreprises.

Mais on ne financera pas l'économie européenne, si les Européens sont dissuadés d'épargner ou s'ils sont incités à le faire d'une manière dangereuse. Les épargnants mettent en place, tout au long de leur longue vie, des stratégies patrimoniales qui répondent à des objectifs divers et évolutifs : se constituer un capital comme apport personnel indispensable pour acquérir un logement, financer les études des enfants, compléter les prestations de retraites, se couvrir contre les risque de la vie, en particulier le risque de dépendance dans le grand âge, transmettre un capital par donation ou héritage... Alain Tourdjman, directeur des études et de la prospective de BPCE éclaire cette « stratégie de longue vie » des épargnants.

Les taux d'intérêts nominaux rémunérant les dépôts des épargnants sont à un niveau historiquement très faible, qui les incite soit à réduire leur épargne financière soit à chercher des produits offrant de meilleures performances. Les politiques de Quantitative Easing ne seront pas éternelles et malgré le forward guidance mis en place par les banques centrales, leur retrait même progressif sera très délicat. Ce jour-là, sans doute prochain en ce qui concerne les Etats-Unis, des moins-values importantes seront enregistrées sur les titres de créance très faiblement rémunérés acquis dans la période actuelle. Toutes les formes d'intermédiation auront alors à tenir leurs promesses de rendement, ou au moins de préservation du capital. Souhaitons qu'elles en aient la capacité.

C'est pourquoi, il faut prendre garde, pour la préservation des efforts d'épargne des Européens, et pour maintenir les sources de financement de l'économie, de ne pas sacrifier le modèle de « banque universelle » dominant en Europe. Les banques ont besoin de dépôts pour pouvoir maintenir et développer leur offre de crédit, dans un contexte de régulation et de discipline de marché resserré. N'oublions pas, également, que l'épargne permet de consommer lorsque les revenus sont insuffisants, et d'investir. L'épargne logement illustre bien cette dynamique dans plusieurs pays, comme le montre Juri Schudrowitz.

J'ajouterai pour ma part, que la titrisation, si elle est bien encadrée, peut permettre aux banques de développer leur offre de crédit, notamment aux PME. Les initiatives de la BCE et celles de la Commission vont dans ce sens. Il faut aussi que les investisseurs aient un avantage à acquérir des créances titrisées. A cet effet, il faut trouver le moyen de labelliser des prêts aux PME de grande qualité, tout en maintenant l'alignement des intérêts de la banque qui cède ses créances et de l'investisseur qui les achète.



Prévoir, aider, transmettre : les Français face à la longue vie

Alain Tourdjman,
Directeur Etudes, Veille & Prospective – Pôle Stratégie
Groupe BPCE

L'analyse développée ci-après constitue une synthèse de l'étude menée à l'occasion de la troisième édition de BPCE L'Observatoire consacrée à la façon dont les Français se comportent et se projettent dans une société de « longue vie ». Elle a pour ambition de dépasser la seule question du vieillissement, pour envisager plus globalement les enjeux et les conséquences de l'allongement de la vie pour toutes les générations. Cette étude a deux caractéristiques. D'une part, elle privilégie l'analyse des attitudes et des comportements des individus (leurs perceptions, leurs choix, leurs aspirations...) plutôt que celle des logiques institutionnelles (les grands équilibres financiers et les structures de la protection sociale) largement traitées par de nombreux rapports. D'autre part, elle a l'ambition d'aborder conjointement l'ensemble des préoccupations liées à la longue vie (la retraite, la dépendance, l'héritage, la santé, l'aide aux enfants ou la protection des proches) plutôt que de les traiter chacun isolément. Ces questions sont en effet perçues par les Français comme des enjeux complémentaires et simultanés.

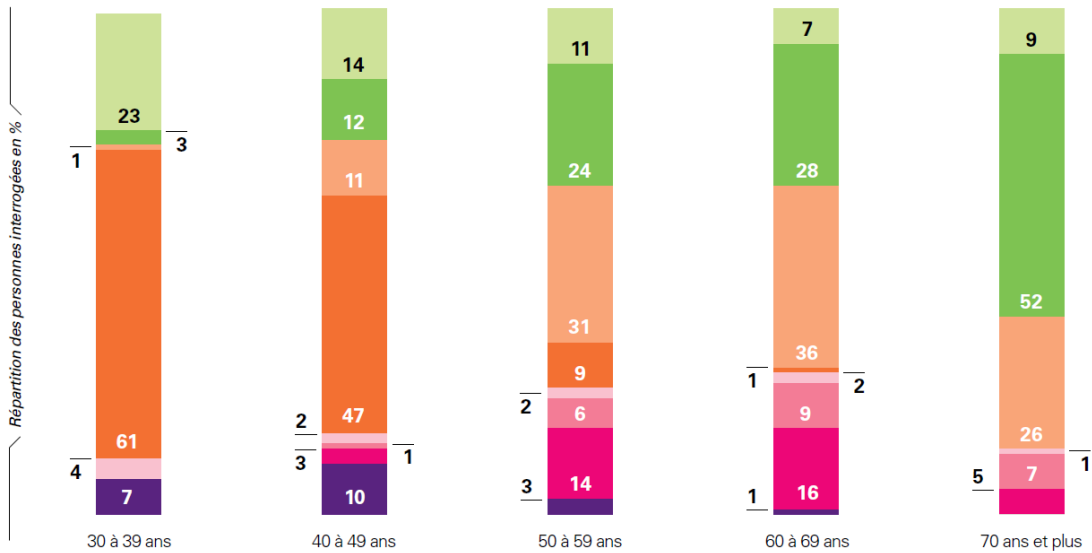
Une transformation des parcours de vie corrélative de l'allongement de la vie

Au-delà de son effet sur le vieillissement de la société, l'allongement de la vie s'est accompagné d'une profonde mutation des parcours individuels. Dans le parcours professionnel, le report de la liquidation des droits de retraite à plus de 62 ans a inversé la tendance séculaire à la réduction du nombre d'années de travail. A la promesse implicite des trois tiers de la vie (formation, activité professionnelle, retraite) que portaient les « trente glorieuses » s'est substituée une réalité vécue, et plus encore anticipée (la majorité des moins de 50 ans prévoit une fin d'activité à 65 ans ou au-delà), où l'activité professionnelle occupe la moitié de l'espérance de vie d'un actif tandis que la formation et la retraite n'en représentent qu'un quart chacune. Les parcours de vie sont aussi plus incertains, plus hétérogènes et moins linéaires avec des périodes « grises » entre la fin des études et l'emploi stable, puis entre la fin de la vie active et la retraite, sans oublier la multiplication des ruptures à des âges de plus en plus avancés.

30% des actifs ont connu une période de chômage de plus d'un an au cours de leur carrière et les

divorces sont à la fois plus fréquents (ils devraient en fin de vie toucher un mariage sur deux) et plus tardifs (ils sont désormais plus nombreux au-delà de 45 ans).

Avec le décalage du calendrier des événements familiaux (nidification, premier enfant, mariage, dernier enfant...), la vie privée n'échappe pas à un allongement des étapes personnelles (la vie conjugale dure potentiellement une cinquantaine d'années pour une femme). De façon emblématique, la coexistence d'au moins trois générations concerne 80% des adultes et, surtout, environ 70% des Français de 30 à 70 ans sont en situation de prendre en charge, d'aider ou de devoir aider un descendant ou un ascendant. Aux effets de la perte d'autonomie des parents, s'ajoutent les besoins de soutien aux jeunes adultes actifs plus souvent touchés par des ruptures professionnelles ou personnelles. A l'exception d'une détente relative après 70 ans, nos concitoyens sont donc en tension permanente au regard de la solidarité familiale.



Types de charges/contraintes liées aux enfants (enfants à charge ou aidés) ou à la confrontation directe à la perte d'autonomie des parents/beaux-parents/conjoint selon l'âge de la personne interrogée.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, novembre 2012.

- Non confronté à la dépendance et pas d'enfants
- Non confronté à la dépendance et enfants non à charge et non aidés
- Non confronté à la dépendance et enfants non à charge mais aidés
- Non confronté à la dépendance et enfants à charge
- Confronté à la dépendance et pas d'enfants
- Confronté à la dépendance et enfants non à charge et non aidés
- Confronté à la dépendance et enfants non à charge mais aidés
- Confronté à la dépendance et enfants à charge

NB :

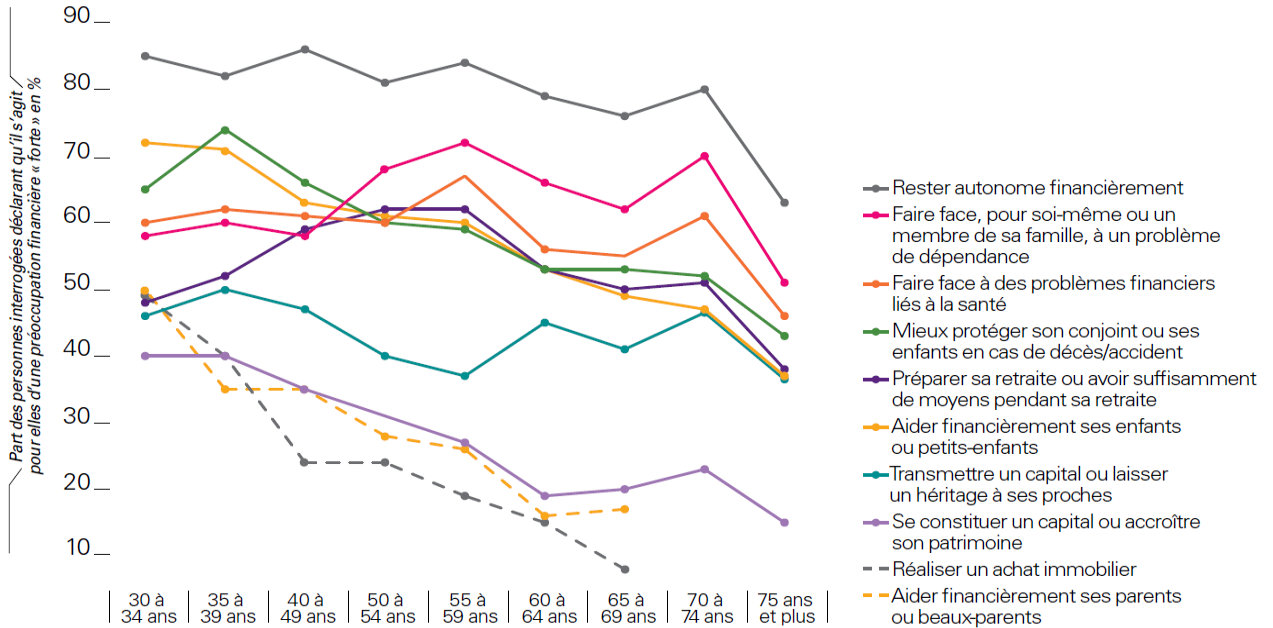
dépendance : des parents, des beaux-parents et/ou du conjoint au cours des cinq dernières années.
enfants : à charge et/ou aidés au cours des cinq dernières années.

Parallèlement, ces parcours sont plus aléatoires et plus ouverts, voire partiellement réversibles. Les risques de chômage ou de rupture conjugale à la fois accrus et se manifestant plus tardivement vont fréquemment de pair avec une aspiration à rebondir, voire à « changer de vie ». Les itinéraires individuels s'éloignent des modèles de référence et se diversifient, multipliant à un même âge les statuts familiaux ou professionnels : 42% des personnes de 50 à 59 ans s'inscrivent dans une situation familiale alternative au modèle « classique » du couple non recomposé, 46% des femmes actives de 40 à 54 ans n'ont pas un statut de CDI à temps complet.

Cette hétérogénéité des situations ouvre la voie à la juxtaposition d'horizons très différents à un même âge. Ainsi, à 50 ans, s'expriment des préoccupations qui peuvent relever aussi bien de la prise en charge de jeunes enfants que de la grand-parentalité, de la confrontation à la dépendance parentale ou de besoins d'aide à des enfants majeurs actifs.

L'expression d'une stratégie d'autonomie

Les représentations de la longue vie sont ambivalentes. L'évocation positive des opportunités personnelles qu'elle recèle (profiter des bons moments de la vie et de sa famille, pouvoir aider ses proches...) l'emporte cependant sur l'expression des craintes de vulnérabilité financière ou physique.



À tous les âges, la prééminence de l'autonomie financière, mais un cumul de préoccupations « fortes » parmi les 30-49 ans.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, novembre 2012.

Cette perception positive fait d'ailleurs écho au maintien d'une indéniable vitalité individuelle et d'une solide confiance en soi : 71% des Français estiment possible de « *conduire sa vie par soi-même* ». Toutefois, elle s'inscrit dans un contexte de défiance en ce qui concerne l'avenir du pays et la capacité des dispositifs de solidarité publique à préserver dans le futur un degré de protection équivalent à aujourd'hui, voire simplement suffisant : dès 2008, plus de 60 % des Français pensaient que le niveau de leurs prestations retraite et santé ne pourraient pas être maintenus durant les dix prochaines années.

Source : European Social Survey

Cette anticipation d'un avenir collectif compromis et la remise en question du progrès comme instrument de promotion sociale et de réussite économique conduit chaque génération à appréhender d'emblée l'ensemble des risques sociaux et des besoins de solidarité familiale auxquels elle s'estime exposée tout au long du cycle de vie.

De façon symptomatique, l'item négatif le plus fréquemment cité en association avec « la longue vie » est « *devoir faire attention à avoir de l'argent de côté le plus tard possible pour pouvoir tenir jusqu'au bout* », les craintes d'avoir des problèmes de santé ou de dépendre financièrement de sa famille étant moins souvent évoquées.

Ainsi, par une forme « d'actualisation » des craintes futures, les « cadets » (30 à 49 ans) manifestent un degré de préoccupation équivalent, voire plus élevé que leurs aînés, pour des problématiques *a priori* lointaines telles que la santé, la dépendance ou la transmission à leurs proches. Certes, ces questions revêtent une signification différente selon les générations. Cependant, la sensibilité ainsi exprimée traduit bien l'aspiration assez générale des Français à mettre en œuvre une stratégie d'autonomie, à la fois contrainte par le contexte socio-économique et revendiquée dans une logique d'expression de soi, pour faire face aussi précocement que possible à ces enjeux.

La prégnance des questions d'autonomie individuelle

Leurs réponses face à certains risques sociaux sont représentatives de cette logique d'autonomie, en complément d'une prévoyance collective qui n'est pas contestée dans son principe mais dont ils prévoient que le degré de protection se réduise sensiblement.

Ainsi, nos concitoyens considèrent généralement qu'ils bénéficient d'une bonne couverture santé mais anticipent une hausse durable des frais de santé. Dans cette éventualité, seuls 41% d'entre eux penchent pour augmenter leurs cotisations, la majorité envisageant soit une prise en charge personnelle, soit un report des soins.

Même constat en matière de dépendance : seules 20 % des personnes interrogées préfèrent une assurance collective, 27 % une assurance dépendance individuelle, tandis que 48 % privilégient une prise en charge personnelle. Confrontés au risque de dépendance pour eux-mêmes, les Français aspirent à limiter la charge pour leurs proches et privilégient des solutions autonomes, patrimoniales d'abord, assurantielles ensuite.

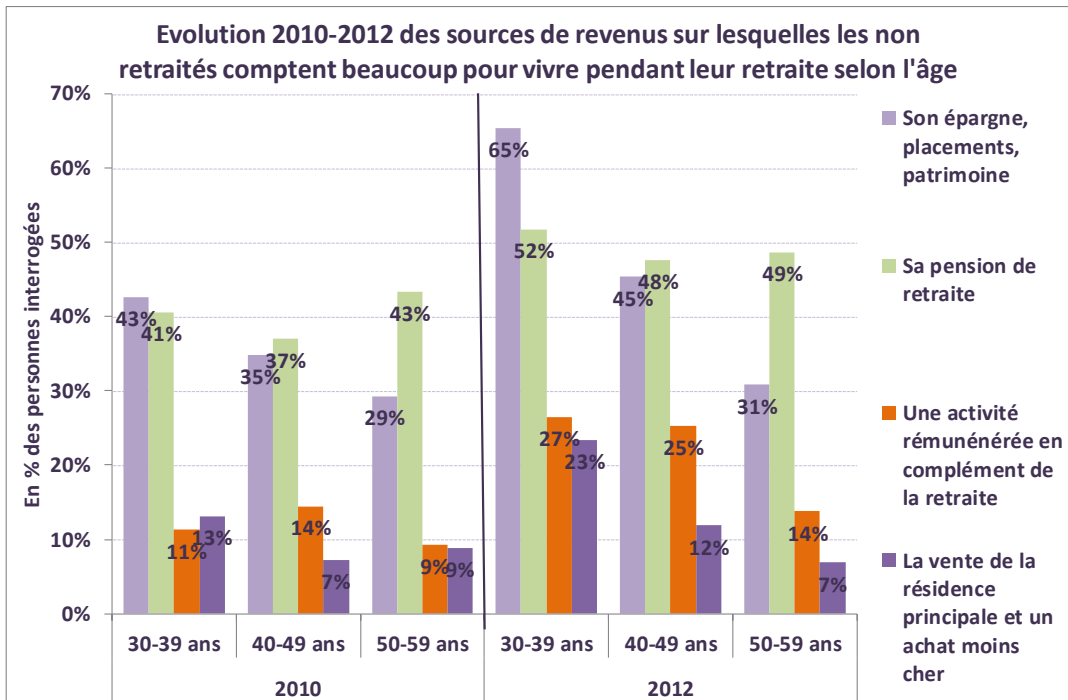
Sur le sujet de la retraite, les choses sont encore plus claires puisque 64 % des Français estiment que leur pension ne suffira pas pour vivre correctement au-delà de leur activité professionnelle.

Le nombre et la fréquence de plus en plus rapprochée des réformes (1993, 2003, 2010, 2013...) mais aussi leur incapacité à apporter des réponses globales à ce sujet de société ont renforcé l'idée d'un nécessaire accroissement de l'effort d'épargne.

Dans la mesure où ces réformes n'apparaissent pas, sinon définitives, du moins suffisamment durables dans leurs effets pour assurer une équité intergénérationnelle mais aussi inter-régimes, elles ne rassurent pas sur la capacité du système de retraite collectif à garantir ses engagements à long terme.

Cette incertitude conduit à une modification des repères. Ainsi, 64 % des 30-39 ans pensent devoir cesser leur activité après 65 ou 67 ans pour bénéficier d'une retraite à taux plein ; ils n'étaient « que » 52 % en juillet 2010. Les perspectives de taux de remplacement se sont également dégradées et sont particulièrement faibles chez les plus jeunes actifs. A tort ou à raison, un consensus s'est forgé dans la société française : les diverses générations d'actifs pensent majoritairement que « leurs cotisations ne leur permettront pas d'avoir des revenus suffisants pour vivre correctement lors de la retraite ».

Non seulement les moins de 40 ans disent compter davantage sur leur épargne et leur patrimoine que sur leurs pensions pour disposer de revenus lors de la retraite, mais d'autres alternatives sont fréquemment citées par les actifs, notamment une activité rémunérée complémentaire ou la vente de la résidence principale pour un achat plus petit.



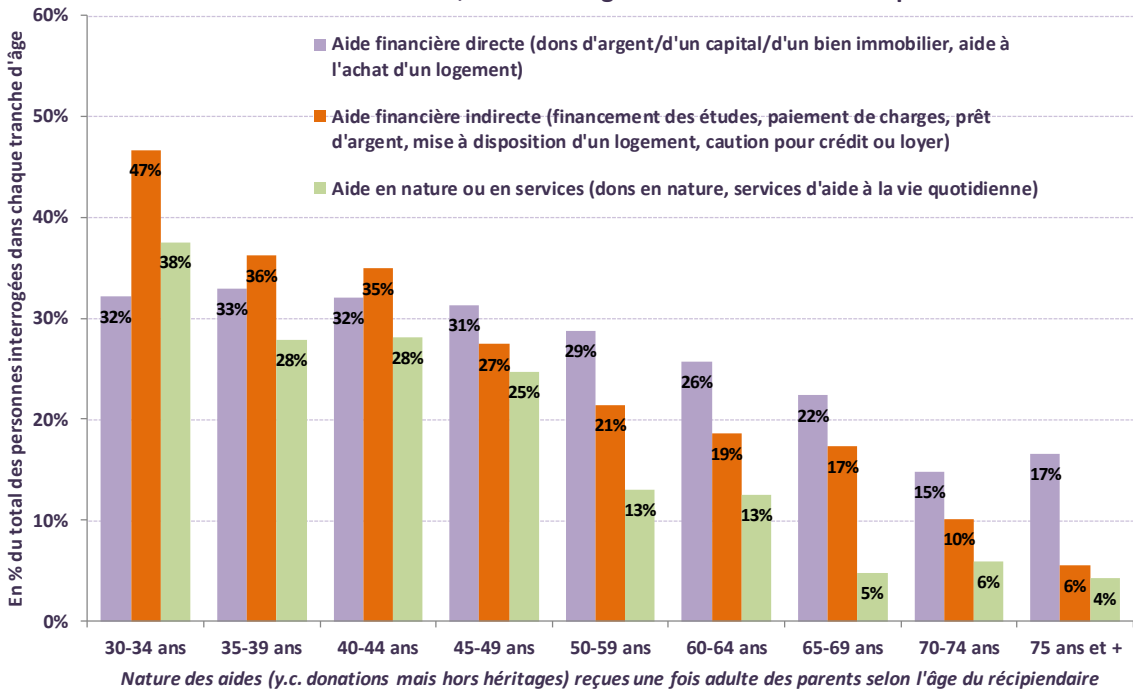
L'altruisme familial, solidarité vécue et réponse projetée aux anticipations de long terme

La solidarité familiale n'est pas pour autant laissée pour compte. Certes, la place de l'héritage est relativisée, notamment par les Aînés (65 ans et plus) qui privilégient de transmettre « *ce qu'il restera lorsqu'on aura bien vécu* ». Il fait d'ailleurs l'objet d'une préparation plutôt tardive et, bien souvent, après que les autres besoins financiers à long terme ont trouvé une réponse. Cependant, l'attachement affectif des Aînés, associé à leur souci de la taxation, mais aussi la forte sensibilité des plus jeunes (39% des 30-39 ans préfèrent transmettre « le plus possible » et 38% « juste ce qu'il faut pour aider (les enfants) dans la vie ») montrent que la transmission post-mortem joue, à tout le moins mentalement, un rôle important dans le processus de sécurisation patrimoniale des enfants.

L'anxiété généralisée face à l'avenir des enfants, qu'il s'agisse de la qualité de leur formation, de leurs débouchés professionnels ou des risques d'instabilité familiale, se traduit par une multiplication des transferts générationnels qui se prolongent jusqu'à 50 ans. Une partie des aides financières est d'ailleurs destinée à servir de levier de constitution d'un patrimoine, notamment résidentiel. La protection des proches (dont les enfants à charge) et l'aide aux enfants (adultes) s'inscrivent donc dans un schéma analogue à celui de la transmission : la génération suivante se voit ainsi placée sous une protection familiale persistante, paradoxalement destinée à garantir son indépendance future.

Ainsi, deux univers coexistent. La solidarité familiale est davantage valorisée avant 50 ans et l'autonomie individuelle est privilégiée par les aînés mais ces deux univers sont complémentaires : l'altruisme familial est le plus souvent conçu comme un levier d'autonomie future des enfants.

L'accentuation des aides des parents en faveur des jeunes générations portent davantage sur les aides financières indirectes ou sur les aides matérielles que sur les aides financières directes ; une césure générationnelle avant et après 50 ans



Complémentarité et interdépendance entre altruisme familial et autonomie individuelle

Pour autant, les décisions prises par les Français pour se prémunir face à la retraite, à la dépendance ou aux besoins de solidarité familiale ne sont pas indépendantes les unes des autres. Au contraire, comme le suggère le cumul des préoccupations à tous les âges, ils privilégient une préparation globale du long terme, aspirant à atteindre conjointement, sinon à rendre conciliables *in fine*, plusieurs objectifs. Ils se refusent en particulier à arbitrer entre autonomie individuelle et altruisme familial. Ainsi, 55% des répondants se disent d'accord avec ces deux opinions à la fois : d'une part « il est essentiel de conserver suffisamment d'épargne et de patrimoine pour soi-même, quitte à moins laisser en héritage » et d'autre part, « il est important pour vous de laisser un héritage et de transmettre un patrimoine familial à vos enfants ou à vos proches, quitte à faire des sacrifices durant votre vie ».

Cette approche est validée par une modélisation de type LOGIT qui met en évidence la très forte corrélation des réponses aux différents enjeux de long terme. La volonté des ménages de se préparer économiquement à la retraite, à la protection des proches ou à la transmission, mais aussi leur degré de préoccupation par ces questions transcendent souvent les critères sociodémographiques et s'expliquent davantage par leur sensibilité aux autres problématiques de long terme (la santé, la dépendance, l'aide aux enfants...). Seul le revenu segmente nettement les réponses dans la capacité à entreprendre des actions économiques et relègue une partie importante des personnes les plus modestes à un certain fatalisme face à des enjeux auxquels ils disent ne pas avoir les moyens de se préparer.

Si des arbitrages doivent être faits entre solidarité familiale et autonomie individuelle, entre aide aux enfants et préparation de la retraite ou de la dépendance, une majorité de Français ne semble pas prête à le reconnaître spontanément et à mettre en œuvre *a priori* des dispositions pour les anticiper. Il est plus probable qu'ils privilégient actuellement une préparation globale du long terme en s'adaptant *a posteriori* aux contraintes et aux aléas de leur vie personnelle et familiale (survenance d'une incapacité, difficulté financière d'un enfant, revenus insuffisants pour faire face à des travaux...).

Une stratégie surtout patrimoniale privilégiant la polyvalence des actifs

Faible détention d'assurance dépendance, épargne-retraite très minoritaire au regard de l'assurance-vie... les choix des Français en matière de préparation du long terme sont souvent jugés peu pertinents, voire inadaptés par certains experts. La préférence des Français pour une stratégie patrimoniale plutôt qu'assurantielle, y compris face à des risques mutualisables comme la dépendance, est cependant parfaitement rationnelle. Elle tient largement à leur refus de se laisser enfermer dans des solutions trop étroites répondant à un seul objectif et donc insuffisamment flexibles pour s'adapter à une large gamme de préoccupations incluant également l'aide aux enfants, la protection des proches ou l'héritage. Le choix de placements polyvalents comme l'immobilier et l'assurance-vie, la pierre-papier pouvant s'inscrire au croisement de ces actifs, plutôt que de supports spécialisés procède de la même attente de pouvoir arbitrer entre différents projets ou s'adapter à de nouvelles contraintes en fonction des aléas de la vie.

Le succès de dispositifs spécialisés comme l'épargne-retraite supposerait donc tout d'abord qu'ils apparaissent explicitement cohérents avec l'accession à la propriété du logement, le principal moment de la stratégie patrimoniale des ménages. Plus flexible au regard d'autres attentes liées à la longue vie et moins exclusivement centrée sur la rente, l'épargne-retraite pourrait prendre une dimension plus conforme avec l'ampleur des actifs mobilisés in fine en vue de la retraite.

Enfin, ces dispositifs perçus comme une aliénation durable de sommes investies et qui engagent à plus de trente ans entre les phases d'épargne et de prestation entretiennent toujours une défiance, via l'aversion à la durée et au risque. Leur réussite supposerait une garantie de bonne fin, au moins symbolique, que pourrait conférer un parrainage public à un dispositif universel, de facto considéré comme « too big to fail ». Or, les dispositifs français sont nombreux et très segmentés en fonction du statut social (fonctionnaire, collaborateur d'une grande entreprise, entrepreneur, élu...) et aucun d'entre eux n'apparaît suffisamment important et universel pour prétendre à cette garantie implicite.

Dès lors, même s'ils ne sont pas convaincus par l'ampleur des réformes concernant la retraite, les Français font preuve d'une grande lucidité quant aux enjeux qu'ils perçoivent, au-delà de la retraite, liés à toutes les dimensions de la société de longue vie dans laquelle ils évoluent. La stratégie d'autonomie qu'ils déploient pour y faire face est principalement patrimoniale, précisément du fait de la multiplicité des préoccupations associées à l'allongement de la vie. Cette stratégie semble d'ores et déjà conduire à une accentuation de leurs pratiques d'épargne qui semble moins relever d'une résurgence temporaire d'épargne de précaution liée à la crise économique que d'une réévaluation durable des perspectives de revenu sur l'ensemble de leur cycle de vie.



Savings in times of lowest interest rates – savings culture at stake? Some thoughts on the present and future of savings

Dr. Juri Schudrowitz, Chief Economist

Verband der Privaten Bausparkassen

A few years ago the term "low interest rates" was something hardly anybody could relate to. Interest rates rose and fell under the influence of economic conditions and inflation expectations. Today however, a simple Google keyword search turns out more than 400,000 results. These include newspaper articles and interest rate comparisons for savings deposits.

However, one link leads to the Financial Stability Committee, which deals with the long-term risks in the follow-up of low interest rates. Apparently, the flat yield curve is not without consequences for the financial markets. Nor is it for the behavior of banks and depositors. Are we thus on the brink of a new savings culture?

Germans workshop saving (so do the French and Italians)

A variety of studies have dealt with the savings behavior of European households. Despite the long-held clichés among the European nations with which they try to distinguish themselves from each other, their savings behavior is pretty equal: Retirement and rainy-day funds are the most important savings motives for Germans, French and Italians. For said nations the reliability and stability of the savings product through which they try to achieve this goal is the most important determinant for their purchase decision, as a study conducted by German insurance company Allianz has found out. Ever decreasing interest rates, however, jeopardize the importance of this criterion.

A large set of indicators points to a long period of low interest rates: Economic development in the Eurozone has been sluggish and the outlook is not all too bright. Hence the upward pressure on interest rates, from a real market perspective, is low. Secondly, the ECB has reduced the fixed rate to an all-time low of 0.05 percent emphasizing its ambition to ward off deflation and encouraging bank lending to the real economy. The announcement of expanded asset purchases has underpinned these ambitions. President Draghi himself has stressed several times that interest rates will remain low for a long time. And why should one not believe him?

Savings under pressure – is it still all worthwhile?

In light of this, savers may pose a legitimate question: Is saving worth anything at all? You get a minimum yield for savings. These yields are then subject to taxation. And your net return is most often consumed by inflation. Is that really worth it? Media commentators and financial experts point out that, throughout most of the past decades, inflation has always been well above the interest rate on savings deposits: there is no constitutional right for positive real interest rates. The basic flaw of these comments, however, is the fact that they refer to short term deposits with maximum liquidity. Their interest rate has always been considerably low and most of the time with a negative yield after accounting for inflation rates.

But if one widens the focus of the savings products considered, you get the overall picture. In fact, the interest rate for mid- and long-term savings products has always exceeded the rate of inflation. Of course there is no right to a positive real interest rate. But with positive real interest rates people are at least able to accumulate a moderate wealth little-by-little. Leeway to accumulate retirement funds via safe savings and compound interest is reduced to zero. According to the German Insurance Association, a one percentage-point drop of the average interest rate requires an increased savings effort of 15 percent to keep one's future retirement funds steady.

A survey commissioned by the Association of Private Bausparkassen, examining savings behavior and motives in Germany on a regular basis, already provides a change in savings behavior. In summer 2014, a mere 40 percent of the respondents were savers, whereas 60 percent didn't save any money at all. This was a decline not only by 9 percentage points compared with summer 2013, but an all-time low ever since the survey was first conducted in 1997. Consumption or major purchases had replaced retirement funds as the main motive for saving. This too is a remarkable observation – and all this despite the fact that real incomes have risen again.

Low, lower, lowest – the impact of European monetary policy

One does not have to do in-depth research to understand the fundamental relationship between savings, deposits and investment. Students of economics usually learn this in the first two semesters of their education. Household savings are a necessary prerequisite for investment. The creation of money and credit knocked-on by central banks, commercial banks and non-banks is dependent on the formation of deposits.

At least one lesson to be learned from the last financial crisis is that market-based funding of banks not only does have limits, but it also poses major threats to the stability of entire economies. Financial innovations such as structured financial products are not the philosopher's stone of banking. The risk aversion of investors, the lack of transparency of structured finance and the new regulatory environment will have an impact on the funding structure of banks. In a working paper published in 2012, Deutsche Bank Research calls for a comeback of good-old savings deposits as a source for funding.

In fact, deposits, with an average share of 60 percent, are the main source of funding for European banks. The deposit-based funding is characterized by the exact opposite of structured financial products' features: deposits are a stable, reliable funding source, they are transparent in the highest degree, they are subject to strict regulations and they are safe.

Hopes were high that the European Commission had finally acknowledged the importance of long-term saving for a stable, long-term bank funding and loan-supply to the real economy respectively. In a Green Paper on long-term financing published in early 2013, the importance of savings is highlighted as a necessary prerequisite for the loan-supply of the real economy. So is the need for synchronization of long-term savings with long-term investments. Households are the most important source of (short-term) deposits. Thus emphasis is put on the need for greater mobilization of long-term savings.

Is saving “unproductive” and should savers become investors?

The central focus then was on how to foster the supply of long-term financing and how to improve and diversify the system of financial intermediation for long-term investment in Europe. The European Commission for the first time expressed positive views on long-term savings products and investments and conducted a public consultation on whether corresponding tax, prudential and other rules should be changed to provide incentives for these products. Specific recognition was given to the French savings account “Livret A”, the German Bauspar contract (contractual savings for housing finance) and the Italian “libretto postale” as examples of measures established at the national level to promote long-term savings. On this basis, the usefulness and feasibility of an EU model for a long-term savings product was to be examined.

Unfortunately, however, the EU-Commission's current stance, drafted in the Green paper "Building a Capital Markets Union" is a complete reversal of the goals outlined in the Green Paper on long-term financing of the European economy. Among other things, the Commission wants to enhance SME's access to capital markets, bypassing financial intermediaries and reducing standards, reinvigorate securitizations, channelize the flow of savings into capital markets instruments (away from "less productive uses").

Neglecting the role of a deposit-based banking system, subject to tough regulation, in favor of a non-transparent global capital market with little regulation at all would jeopardize this sustainability. The increased shift of private household funds from bank deposits to capital markets, which is the intention of specific incentives in the Green Paper on the capital markets union, ignores most people's desire for safe and sustainable investments. Rather than luring them into risks inseparably linked to any form of capital market investments, away from savings deposits, the Commission should encourage households to save the safe way.

Yet, with an emphasis on capital markets and their assumed productivity in connection with the ECB's low interest policy, households get the impression of being able to borrow money on apparently favorable terms and thus creating a preference for consumption in the present.

The case for targeted saving and a return to sustainable monetary policy

Is this the key message of the ECB's policy and the above mentioned commentators' advice? Hopefully not. But still, does saving make any sense today?

First of all, saving has a value in itself. The one who learns saving at an early stage in his or her life, may later encounter hardships with greater resilience and is less prone to (over-) indebtedness.

Investing in assets is often proposed as an alternative. The expected higher yield due to dividends and rising stock prices are apparently attractive. However, investing also carries the risk of loss or even total failure in itself – the stock market in the short run can be extremely volatile. In this respect, investing in assets is at best a complement to safe, long-term savings products. For many households – those with relatively small financial reserves and incomes – investing is therefore no alternative to saving. Any short-term goal and emergency fund should be saving-driven, not investment-driven.

The culture of savings and stability that has been growing for decades is therefore worth being preserved. In any case, it is difficult to change at short notice.

Better than advocating a culture of indebtedness and risk would be to offer incentives for targeted savings schemes for retirement, home purchase, or other major purchases. Furthermore, more attention should be turned on products suited for these purposes. Products for targeted savings should not focus on the highest possible return, but for safety and soundness. This calls for strict rules that prohibit hazardous investments with excess liquidity. The long-term nature of the deposit business of Bausparkassen also ensures sustainable funding .

As with any deposit-based banking system Bausparkassen too have come under pressure due to low-interest rates. The ECB's policy and the EU-Commissions new approach, outlined in the green paper on the capital markets union, carry the potential to undermine European savings culture. Today's generations grow up supposing that inflation was a phenomenon of the last century. They have never experienced interest rates fluctuations. A return to a monetary policy which respects the threshold to fiscal policy and the promotion of the savings idea are imperative in order to restore sustainable financial markets in Europe.

Les études de l'OEE



Une nouvelle étude pour le Financial Services User Group (FSUG) et la Commission Européenne : « Performance and Efficiency of the EU Asset Management Industry »

A la demande du FSUG, IODS et l'OEE ont passé en revue les données disponibles sur la gestion d'actifs. Les bases de données proposées par IODS permettent d'identifier tous les OPCVM et hedge funds commercialisés en Europe, accompagnés d'un grand nombre d'indicateurs tels que l'évolution de la valeur liquidative, du montant des actifs gérés, de l'univers d'investissement, des charges. Accompagnés d'une utilisation des données macrofinancières de comptabilité nationale, ces informations permettent de mesurer la création de valeur des gérants de portefeuille pour les épargnants, à travers des fonds d'investissement, des contrats d'assurance vie ou des produits de retraite.



Une microsimulaton du niveau de vie des futurs retraités

A la demande de l'OCDE, l'OEE en partenariat avec l'INSEE a contribué à l'étude « Saving for retirement and the role of private pensions in retirement readiness ». Cette étude évalue pour six pays (Chili, France, Pays-Bas, Norvège, Royaume-Uni et Etats-Unis), l'ensemble des ressources financières dont disposeront les individus actifs en 2009-2010 lorsqu'ils seront à la retraite. La situation des générations actuellement en milieu de carrière (les 35-54 ans) est comparée à celle des individus proches de la retraites (les 55-64 ans).



Pension annuelle moyenne générée par l'épargne retraite

	55-64 ans		35-54 ans	
	En euros	En % du dernier revenu d'activité	En euros	En % du dernier revenu d'activité
Bas revenus	230€	2,0%	620€	5,2%
Revenus intermédiaires	530€	1,7%	1 240€	4,3%
Hauts revenus	1 165€	1,6%	3 140€	4,4%
Ensemble	640€	1,7%	1 455€	4,5%

En moyenne, sur l'ensemble de la population française détentrice ou non d'un produit, l'apport de l'épargne retraite aux revenus restera inférieure à 5%. Néanmoins, leur permettra de compenser les deux-tiers de la dégradation attendu du taux de remplacement offert par le premier pilier.

Cette progression résulte de la progression, à la fois du taux de pénétration des produits d'épargne retraite dans la population et du montant moyen des droits à pension des individus détenteurs d'au moins un produit. La plus grande diffusion du produit explique la hausse de la moyenne de pension pour la catégorie basse de revenus, alors que la hausse des droits acquis explique celle de la catégorie de revenus supérieure.

**Pourcentage d'individus couverts par
au moins un produit d'épargne retraite**

	55-64 ans	35-54 ans
Bas revenus	31,8%	45,3%
Revenus intermédiaires	26,6%	38,6%
Hauts revenus	42,4%	47,8%
Ensemble	31,4%	41,7%

**Pension annuelle moyenne obtenue par les détenteurs
d'au moins un produit d'épargne retraite**

	55-64 ans	35-54 ans
Bas revenus	730€	1 360€
Revenus intermédiaires	1 995€	3 200€
Hauts revenus	2 740€	6 565€
Ensemble	2 030€	3 490€

Nos hypothèses de développement des produits d'épargne retraite sont conservatrices, puisqu'à l'exception du PERCO, les taux de pénétration par âge et catégories de revenus sont supposés stables au cours des 30 prochaines années. Néanmoins, grâce au développement du PERCO parmi les salariés, le pourcentage d'individus détenant au moins un produit passera de 31,4% pour la tranche d'âge aujourd'hui proche de la retraite (les 35-54 ans) à 41,7% pour les individus actuellement en milieu de carrière (les 35-54 ans). Cette hausse est surtout significative pour les catégories de revenus bas et intermédiaires.

La rente moyenne obtenue par les individus détenteurs d'au moins un produit d'épargne retraite augmentera par ailleurs de manière significative, en particulier pour la tranche supérieure de revenus.

La hausse des pensions moyennes résultera d'une période d'accumulation plus longue pour les générations actuellement en milieu de carrière. En effet, plusieurs de ces produits sont de création relativement récente et les générations partant prochainement en retraite n'auront pu y souscrire que sur petite partie de leur carrière. Les nouvelles générations de hauts revenus disposent en particulier d'une capacité d'épargne leur permettant de cotiser à ces produits sur une plus longue période que les hauts revenus actuellement proches de la retraite. Ce facteur explique aussi l'amplitude des gains de revenus issus de l'épargne retraite d'une génération à l'autre, selon le statut d'emploi.

**Montants annuels de pension générée par
l'épargne retraite (individus ayant au moins un produit)**

	55-64 ans	35-54 ans
Employés du secteur privé	1 720€	3 460€
Employés du secteur public	1 910€	2 500€
Travailleurs indépendants	2 900€	3 950€
Ensemble	2 030€	3 490€

Les salariés du secteur public auront pu cotiser sur toute leur carrière aux produits qui leurs sont réservés (la PREFON a par exemple été créée en 1967), alors que les salariés du secteur privé ne peuvent souscrire au PERCO que depuis 2003. Les travailleurs indépendants sont dans une position intermédiaire puisque le régime Madelin a été mis en place en 1994.

Président

Jacques de Larosière

Président du Conseil d'Orientation

Christian Gollier

Membres fondateurs

AFG
Amundi
Banque de France
Caisse des Dépôts
La Banque Postale

Membres actifs

Alliance Bernstein
BPCE
BNP Paribas
CNP Assurances
Crédit Mutuel
Association of Bausparkassen
Société Générale
Source

Membres du Conseil d'Orientation

Rob Alessie, University Groningen
Jean-François Biernaux, Test Achats
Marie Brière, Amundi
Jean-Baptiste de Cabanes, Cornet Vincent Ségurel
Jeremy Cunningham, AllianceBernstein Limited
Henri Delessy, La Banque Postale
Ludovic Djebali, Source
Nelson Dos Santos, CNP Assurances
Bernard Dumas, INSEAD
Jean Eyraud, AF2I
Daniele Fano
Anne Fily, BEUC
Didier Folus, CEROS
Elsa Fornero, Université de Turin
Thierry Foucault, HEC
Michael Haliassos, Goethe-Universität
Christian König, Association of Bausparkassen
Guy Laloum, Société Générale
Guy Laroque, INSEE-CREST

Anne Lavigne, Université d'Orléans
Isabelle Laudier, Caisse des Dépôts
Florence Legros, Université Paris-Dauphine
André Masson, Paris-Jourdan Sciences Eco
Raimond Maurer, Universitat Frankfurt/ Main
Theo Nijman, Université de Tilbourg
Sophie Olivier, Crédit Mutuel
Patrick Ordonneau, BNP Paribas
André de Palma, ENS Cachan
Carlo Pardo, AFG
Christian Pfister, Banque de France
Guillaume Prache, EuroFinUse
Jean-Luc Prigent, THEMA
Michael Rockinger, Université de Lausanne
Patrick Roger, LARGE Research Center
Bruno Séjourné, Université d'Angers
David Sraer, Princeton University
Alain Tourdjman, BPCE
Martin Weber, Université de Mannheim