



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Petit-déjeuner débat en présence de Jean-Noël Barrot
Député des Yvelines, Vice-Président de la Commission des Finances de l'Assemblée
Nationale

8 mars 2018

-

Synthèse

Grégoire Naacke (OEE) :

La mission principale de l'OEE est de promouvoir la recherche sur les sujets liés à l'épargne des ménages en Europe.

Sa vision est de mieux comprendre les déterminants et les enjeux économiques de l'épargne, et cela au niveau de l'Europe, dont les économies sont étroitement interdépendantes, en particulier au sein de la zone Euro.

L'OEE est une source d'information précieuse pour alimenter le débat public, notamment grâce à :

- ses bases de données statistiques ;
- son expertise en termes d'harmonisation des données ;
- son réseau solide de chercheurs universitaires en Europe ;
- ses nombreuses études empiriques, descriptives ou théoriques.

L'OEE peut aider à optimiser les actions qui seront décidées en France en observant les meilleures pratiques des autres pays européens et en évitant ainsi les conséquences négatives non anticipées de certaines initiatives. Les différences culturelles sont également à prendre en considération.

Monsieur Barrot est bien connu des membres de l'OEE. Il a réalisé une étude pour l'Association en 2004 sur la contribution des investisseurs individuels à la liquidité des marchés d'actions.

Monsieur Barrot est en charge du volet financement de la consultation des parlementaires pour le projet de loi sur le financement des entreprises. 6 groupes ont travaillé sur 6 sujets différents.

Jean-Noël Barrot :

Les résultats de la consultation publique sont positifs dans l'ensemble mais quelques surprises sont apparues. Notamment sur deux propositions qui, malgré le fait qu'elles aient reçu plus de voix positives que négatives, ont été parmi les plus mal notées :

- Le PEA jeunes : il s'agit pourtant d'une version pédagogique presque inoffensive ;
- Favoriser l'accès des PME aux marchés boursiers : cela indique encore une certaine inertie dans la perception qu'ont les individus du marché des actions en général.

C'est maintenant le cabinet du Ministre qui en charge de la rédaction d'un projet de loi.

Il faut recentrer l'épargne sur les besoins des épargnants. La première édition du Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement (décembre 2017) a montré que le premier motif d'épargne est de se constituer une épargne de précaution. Viennent ensuite la préparation de la retraite et le financement des dépenses liées au vieillissement. Un retraité sur deux a mis de l'argent de côté pour préparer sa retraite. Cependant, près de la moitié des retraités qui ont épargné ne l'ont pas fait dans des proportions suffisantes. Les épargnants ont des difficultés à se projeter dans le futur.

Afin d'éviter les biais comportementaux des épargnants, la fiscalité ne doit plus être un vecteur d'orientation de l'épargne. La fiscalité doit inciter l'épargne de long terme. L'épargne retraite doit devenir un outil beaucoup plus visible pour les épargnants. Flécher l'épargne des ménages n'est pas la solution.

Il faut continuer ce qui a été commencé avec le PFU (Prélèvement Forfaire Unique) voté à l'automne dernier, c'est-à-dire s'attaquer aux avantages fiscaux démesurés. Dans son rapport sur les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages, le Conseil des prélèvements obligatoires conseille de conditionner l'avantage fiscal de l'assurance-vie à la durée de détention.

Laure Delahousse (AFG) :

Quelle est la suite des opérations et le calendrier ? Quel est votre rôle dans le débat ?

Jean-Noël Barrot :

Le texte est examiné par le Conseil d'Etat. Le texte sera discuté lors d'un Conseil des Ministres mi-avril. La première lecture du projet de loi devrait avoir lieu avant l'été.

La manière dont le texte sera examiné n'est pas arrêtée. Certains éléments ne seront pas pris en compte dans le projet de loi. Il sera ramassé autour des mesures phare. Toutefois, les autres recommandations restent importantes pour l'industrie. Les propositions concernant l'épargne retraite pourront être reprises dans le cadre du projet de loi de la réforme des retraites. Les propositions liées à la fiscalité seront prises en compte dans le cadre du budget 2019. La prise en compte des différentes propositions devrait être séquencée dans le temps avec des amendements probables.

Jérôme Dedeyan (Eres) :

Le PEA jeune existe déjà, qu'est-ce qui serait différent ?

Jean-Noël Barrot :

Pas de différence fondamentale, au contraire il serait bloqué. Le but est d'inculquer la culture de l'actionnariat chez les jeunes.

Jérôme Dedeyan (Eres) :

Le plus important est le gisement de titres éligibles au PEA. Un élargissement de ces titres serait bienvenu. En ce qui concerne l'actionnariat salarié, quelle est votre positionnement et quelles sont les propositions à venir ?

Jean-Noël Barrot :

C'est un autre groupe qui est en charge des aspects liés à l'épargne salariale. L'épargne salariale classique ne permet peut-être pas suffisamment la diversification des prises de risque (entre le domaine privé et le domaine professionnel). Des solutions de plans d'épargne inter-entreprises pourraient permettre une meilleure diversification de ces risques. Une des idées intéressantes qui a émergé d'un groupe de travail est de favoriser la formation des salariés au sein des entreprises qui mettent en place un PERCO. Le but est de donner aux salariés des outils pédagogiques pour mieux gérer leur épargne salariale.

Jean Berthon (Faidier) :

Trois points :

1. Avec le PFU, l'assurance-vie est maintenant traitée comme les autres produits. Souhaitez-vous aller plus loin dans la modification de la fiscalité ?
2. Pour l'épargne retraite, faut-il une sortie en rente ou en capital ? Opposition forte entre les différents acteurs. La Faidier est partisane de la sortie en rente afin de permettre aux retraités d'avoir un revenu supplémentaire.
3. Ne pensez-vous pas qu'il existe un risque de déstabilisation du marché de l'assurance vie avec les nouvelles dispositions prises à l'automne (PFU) ?

Jean-Noël Barrot :

À la première question : il est possible d'aller plus loin avec la suppression de l'abattement fiscal et des avantages liés à la succession. Il reste des avantages substantiels qui ne seront pas remis en question pour le moment malgré les recommandations de la Cour des Comptes.

On ne doit plus utiliser le levier fiscal pour aider certains secteurs mais pour aider les épargnants à atteindre leurs objectifs. Les avantages fiscaux doivent être conditionnés à la durée d'immobilisation de l'épargne. Les épargnants ne font pas fructifier leur épargne de façon optimale et la durée de leur épargne est insuffisante pour les assureurs.

Une des propositions est de faciliter le transfert des fonds de l'assurance-vie (notamment ceux placés sur des supports en euros) vers des supports d'épargne retraite collective tout en conservant les avantages fiscaux.

À la deuxième question : Il y a deux grandes familles qui s'opposent, les gestionnaires et les assureurs, dans la mesure où les gestionnaires ne peuvent pas proposer de produits avec sortie en rente.

Lors de la consultation publique, nous avons été sensibles à l'argument des gestionnaires sur le succès du PERCO expliqué en grande partie par la promesse de sortie en capital.

Il existe un biais de perception et de comportement. Le fait qu'une sortie en capital soit autorisée n'implique pas forcément une sortie en capital pour l'ensemble des épargnants.

Il ne faut pas abandonner la sortie en capital car :

- c'est une incitation forte à l'entrée ;
- et c'est économiquement plus intéressant sur les petits contrats.

Troisième point : Le risque de déstabiliser le marché de l'assurance vie est faible sur le stock existant. Il peut y avoir un léger effet sur les nouveaux contrats.

Marie Brière (Amundi) :

La flexibilité des produits, notamment en ce qui concerne les options de sortie au moment de la retraite, augmente la propension à épargner (voir par exemple, Munnell, Sunden et Taylor, 2001)¹.

Jacques de Larosière (OEE) :

Il est important de tirer des leçons des expériences étrangères.

Les contrats 401(k) aux Etats-Unis, qui permettent une sortie au choix en rente ou en capital, ou le second pilier au Royaume-Uni, sont notamment des produits à examiner de près. Il ne faut pas trop flécher les épargnants. La flexibilité peut permettre d'augmenter le montant d'épargne retraite, ce qui est l'objectif final commun.

Jean Eyraud (Af2i) :

Il faut arrêter de dire que l'assurance-vie ne finance pas l'économie réelle. Les actifs d'assurance-vie sont très majoritairement investis sur toute la chaîne de financement de l'économie (private equity, actions, TCN, obligations corporate, dette privée, immobilier d'entreprise, infrastructures, etc.). En outre, la part des versements placés sur des supports en euros diminue. 30% des souscriptions sont sous forme d'unités de compte. La flat tax n'est pas adaptée à l'épargne longue, la fiscalité ne devrait s'appliquer qu'une fois déduits les effets de l'inflation. Avec 2% d'inflation sur 10 ans, 100 € ne valent plus de 82€, 67€ sur 20 ans. Les utilisations du PERCO sont très différentes de celles d'un régime de retraite supplémentaire obligatoire. Ainsi, les encours - 10 000 euros en moyenne - par salarié - ne sont pas suffisants pour permettre une sortie en rente, les assureurs fixant des plafonds de capitaux supérieurs au plafond de la sécurité sociale.

Marie Brière (Amundi) :

Il est appréciable que le rapport se focalise sur les objectifs des épargnants. Un des principaux biais comportementaux est l'absence de diversification. Quelles incitations sont envisagées pour inciter les individus à diversifier ? En ce qui concerne le débat sur la sortie en rente ou en capital, il faut garder à l'esprit que la sortie en rente n'est pas nécessairement optimale pour l'individu, notamment dans le cadre d'une succession. Par ailleurs, le marché des rentes est très peu développé en France. Il n'existe quasiment pas de rentes variables, ou de rentes indexées sur l'inflation. Dans un contexte de taux bas, les rentes sont chères. D'autres questions sont à investiguer comme le risque de solvabilité de l'assureur si les rentes venaient à se généraliser (voir à ce titre les travaux de Koijen²).

¹ Munnell, Sunden & Taylor, *What Determines 401(k) Participation and Contributions?*, 2001.

² <http://www.koijen.net/index.html>

Jean-Noël Barrot :

En ce qui concerne le débat sur la sortie en rente ou en capital, tous les arguments sont valables. Il n'y a pas assez de recherche académique. La sortie en capital doit être une incitation à l'entrée mais il faut espérer que beaucoup d'épargnants choisissent finalement de sortir en rente. Quelles sont les sorties observées sur les 401(k) aux Etats-Unis ?

Laure Delahousse (AFG) :

En France, nous n'avons pas de statistiques sur les sorties du PERCO. On sait qu'environ quatre retraités sur cinq conservent leur PERCO ouvert à l'issue de la période d'accumulation.

Jérôme Dedeyan (Eres) :

Selon, une étude quantitative menée tous les ans³, environ 21% des encours de l'assurance-vie sont affectés à la retraite (déclaration des épargnants). Cela correspond à environ 35% du PIB, alors que la moyenne des pays l'OCDE est de 86%. Il faut favoriser la gestion pilotée de l'épargne pour les produits d'épargne retraite. La loi Macron va dans le bon sens, mais ce n'est pas suffisant. On peut prendre l'exemple de l'*auto-enrollement* avec des options d'investissement par défaut. La rente purement financière est perçue comme une aliénation du capital. Il faudrait explorer de nouvelles idées sur la phase de décumulation avec par exemple des séquences de décumulation programmées.

Jean-Noël Barrot :

L'assurance-vie, comme le rappelle Jean Eyraud, est avant tout un instrument de prévoyance. Il convient d'avoir plusieurs poches de placements selon l'horizon de placements : les supports en Euros pour le court terme, les supports Euro-Croissance pour le moyen terme et les Unités de Compte ou l'épargne retraite pour le long terme. Il faut permettre à ceux qui ont un horizon plus long de pouvoir investir leur épargne sur produits d'épargne retraite tunnelisés.

Manuèle Pennera (Karente) :

Le débat entre sortie en rente et sortie en capital existait déjà il y a 20 ans. Il y a un énorme foisonnement de produits. Les différentes pistes ont déjà été explorées, notamment pour des produits tels que les contrats de retraite type Article 83 ou Madelin. Quel sera exactement l'avantage du nouveau produit ?

Jean-Noël Barrot :

L'idée est d'harmoniser les régimes existants en prenant exemple sur le modèle 401(k) aux Etats-Unis. Il ne s'agit pas de faire un seul et unique produit, mais de rapprocher les caractéristiques des produits existants pour créer un sentiment d'unité.

³ <https://www.eres-group.com/etudes-et-enquetes/observatoire-des-retraites-europeennes-eres-lepargne-retraite-des-francais-seleve-a-767-milliards-deuros-en-2015/> <https://www.eres-group.com/etudes-et-enquetes/observatoire-des-retraites-europeennes-eres-comment-se-repartissent-les-767-milliards-deuros-depargne-retraite-des-francais/> <https://www.eres-group.com/etudes-et-enquetes/observatoire-des-retraites-europeennes-eres-lepargne-retraite-des-francais-se-developpe-grace-aux-produits-dedies-a-la-retraite-et-lepargne-collective-2/> <https://www.eres-group.com/etudes-et-enquetes/observatoire-des-retraites-europeennes-eres-le-marche-de-lepargne-retraite-en-france/>

Arthur Campredon (Crédit Agricole Assurances) :

Il ne faut pas opposer assurance et gestion ; les deux sont complémentaires. Dans l'harmonisation des produits d'épargne, il faut bien noter qu'il y a deux types d'industries.

Anne Lavigne (Université d'Orléans, COR) :

La réunion mensuelle de janvier du COR était consacrée à l'épargne retraite. Des éléments de comparaisons internationales notamment au Royaume-Uni, en Suède et en Allemagne sont disponibles sur le site du COR. L'idée de pouvoir transférer une partie de l'assurance-vie vers de l'épargne retraite peut être intéressante. Cependant, cela peut créer un effet de substitution d'épargne, plutôt que de créer de l'épargne nouvelle. Par ailleurs, les incitations fiscales ont souvent un coût élevé.

Carlos Pardo (consultant) :

Les débats portent sur un gâteau qui ne croît pas. Le principal problème est l'absence de Fonds de Pension en France. C'est un sujet tabou. Deux exemples de réforme retraite qui ont réussi à générer de l'épargne nouvelle peuvent éclairer le débat : les expériences chilienne et suédoise. En ce qui concerne l'assurance-vie, il faut rappeler que la France a profité de l'attrait des épargnants pour ce produit. Cela permettait à l'Etat de placer ses titres de dette.

Louise Chatignoux (CCSF) :

Quid du projet de portabilité du produit d'épargne retraite européen (PEPP) ?

Jean-Noël Barrot :

On espère que le produit français *Le Maire* sera le standard pour le PEPP.

Thomas Valli (AFG) :

Il faut faire de la formation dans les écoles et laisser les FinTech et les nouveaux acteurs entrer sur le marché.

Laurent Bertonnaud (BNP PARIBAS) :

Quelles sont les idées de la consultation publique qui ont émergé et qui ne sont pas dans vos propositions ? Quelles sont celles qui ont retenu votre attention ?

Jean-Noël Barrot :

Par manque de temps, nous n'avons pas fait suffisamment cet exercice d'analyse.

Conclusion de Jacques de Larosière :

- Echange très intéressant ;
- Beaucoup de points de vue sans avoir trop de points de vue partisans ;
- Nous avons beaucoup de chance qu'un chercheur soit impliqué dans le débat public ;
- Nous poursuivons tous le même objectif qui est d'améliorer la capacité des gens à épargner pour la retraite de manière cohérente ;
- L'OEE reste à la disposition du cabinet de Monsieur Barrot ;
- Une observation macroéconomique : 85% du stock d'épargne est généré par les ménages, 45% financent l'Etat et les collectivités, 55% le reste de l'économie. La part du stock de l'épargne qui finance l'Etat (45%) doit baisser à l'avenir.