



Résumé-conclusions de l'étude de André Cappon (CBM Group)

« Le déficit d'épargne retraite en Europe »

Le montant du « portefeuille » des ménages, défini comme l'ensemble de leurs actifs financiers, est très variable d'un pays à l'autre : il représente 273-274% du PIB aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, et de 132 à 183% en Europe continentale. La taille du portefeuille dépend principalement de l'existence de fonds de pension et de produits d'épargne de long terme qui sont le support de l'accumulation financière.

Le portefeuille des ménages augmente lentement, en termes réels, de l'ordre de 3 à 4% par an, en raison d'une faible rentabilité des investissements. Les auteurs estiment la rentabilité à 1 à 2% par an, en termes réels après inflation, taxes, frais de gestion et de distribution. La faiblesse de la rentabilité s'explique en grande partie par une allocation d'actifs prudente (produits de court terme, comme les dépôts par exemple) et à un mauvais « market timing ». La croissance de l'épargne imputable aux plus-values est faible. En conséquence, la plus grande partie de l'accumulation patrimoniale provient des flux nets d'épargne investie (incluant le cas échéant le réinvestissement des revenus de l'épargne)

Taux annuel de valorisation implicite des actifs financiers des ménages				
	30 ans :	20 ans :	15 ans :	10 ans :
	1980-2010	1990-2010	1995-2010	2000-2010
Etats-Unis	1.15	1.68	2.19	-0.70
Allemagne	nd	2.20	2.35	1.37
France	-0.11	0.56	1.77	-0.80
Royaume-Uni	nd	0.64	0.79	-1.83
Italie	nd	nd	nd	-3.14
Espagne	-0.57	1.88	2.31	0.20
Moyenne (5 pays européens)	-0.3	1.32	1.81	-0.84

Le vieillissement de la population soumet les régimes de retraite par répartition du pilier 1 (sécurité sociale) ou 2 (régimes professionnels) à de fortes tensions, avec des taux de dépendance (population de plus de 65 ans/population de 20 à 64 ans) croissants. Les régimes par répartition resteront la base du financement de masse des retraites, car les Pouvoirs Publics veulent protéger la majorité de la population dont les revenus sont bas. Mais pour préserver la solvabilité de ces régimes, il faudra faire baisser les pensions et reculer l'âge de la retraite. Les dispositifs d'épargne retraite à long terme vont donc prendre de l'importance.

L'étude propose une modélisation simplifiée reproduisant à l'échelle d'un pays le cycle d'un individu actif de 20 à 60 ans, contribuant pendant cette période de manière régulière à un fonds d'épargne retraite individuelle, puis consommant le patrimoine accumulé jusqu'à sa mort à 80 ans. Si l'épargne retraite ou de long terme devait financer toutes les retraites, son accumulation devrait représenter un encours de 400 à 500% du PIB.

En prenant pour hypothèse que les régimes par répartition pourront financer 33% des besoins dans les pays anglo-saxons et 50% en Europe continentale, le déficit d'épargne dans les pays européens représente 140 à 180% du PIB. Pour atteindre cet objectif en 2020, il faudrait des taux de croissance annuels des encours d'épargne retraite de 10 à 20%, c'est-à-dire beaucoup plus que ce qui a été observé historiquement.

	Taux de dépendance en 2020	Produits de retraite actuellement détenus, en % du PIB (ass-vie et fonds de pension)	Déficit de patrimoine accumulé, en% du PIB	Taux de croissance annuel du patrimoine nécessaire pour couvrir le déficit en 2020
USA	28%	99%	182%	11.1%
RU	32%	159%	141%	6.6%
Allemagne	38%	65%	141%	12.2%
France	38%	76%	130%	10.5%
Italie	39%	41%	168%	17.7%
Espagne	31%	25%	159%	22.0%