



CONSEIL D'ORIENTATION
DES RETRAITES

Les comportements d'épargne en vue de la retraite

Séance plénière du COR
24 janvier 2018

Secrétariat général du COR

Plan

- (Évolutions réglementaires récentes des dispositifs d'épargne retraite supplémentaire) **(document n° 3)**
- Quelle est la place de l'épargne retraite dans le patrimoine des ménages en France ? **(document n° 9)**
- Quelle est l'influence du système de retraite par répartition sur l'accumulation patrimoniale des ménages ? **(documents n° 10 et 16)**
- Quels sont les produits les plus adaptés à la couverture du risque de longévité ? **(documents n° 11 et 12)**
- Pourquoi et comment encourager les comportements d'épargne retraite ? **(document n° 13)**

Quelle est la place de l'épargne retraite dans le patrimoine des ménages en France ?

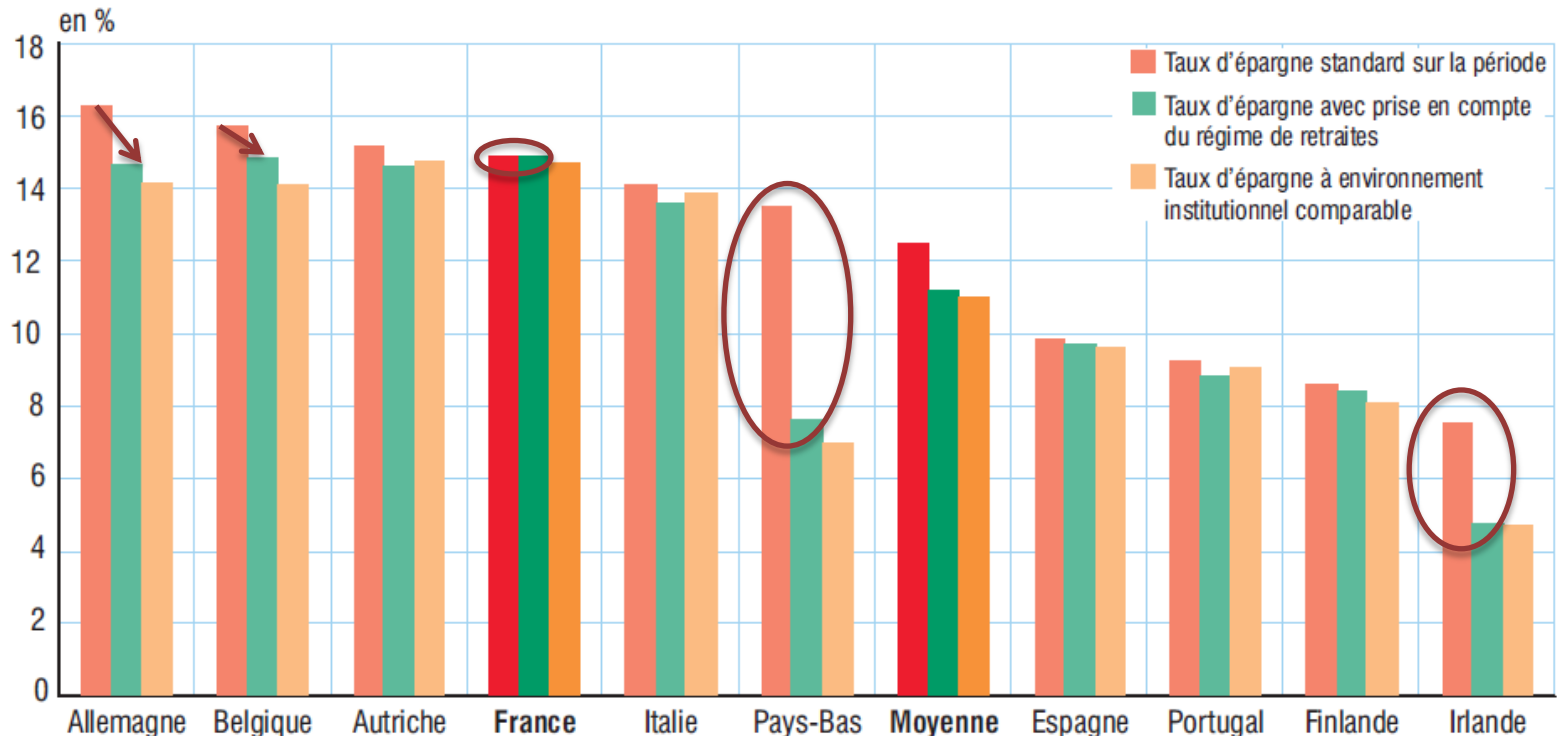
- Détention : 94 % des ménages détiennent un patrimoine privé autre qu'un compte chèques
- Composition : patrimoine non financier (61 %), financier (21 %), professionnel (11%)
- Détention du patrimoine financier
 - Baisse de la détention de valeurs mobilières (directe ou intermédiée) : 24 % en 2004 à 16,5 % en 2015
 - Epargne retraite (y compris assurance vie) : 37 % en 2004 à 44 % en 2015
- Déterminants de la détention de l'épargne retraite : revenu, âge (y compris après 70 ans), niveau d'éducation ; statut d'indépendant
- 25 % des ménages qui épargnent indiquent qu'il s'agit avant tout de « préparer ses vieux jours », les indépendants avançant plus souvent ce motif

Quelle est l'influence du système de retraite par répartition sur l'accumulation patrimoniale des ménages ?

- Débat récurrent depuis le milieu des années 1970 : la retraite par répartition évince-t-elle l'épargne privée ?
- Réponse sur données françaises (**Document n° 10**) :
 - L'augmentation des droits à pension diminue l'accumulation de patrimoine privé
 - Chiffrage délicat, mais la substitution concerne surtout la composante « résidence principale » du patrimoine
- **Éléments de comparaison internationale (Document n° 16)**
 - Fort taux d'épargne des ménages en France (~ 15 % depuis 1995), derrière Allemagne et Belgique, mais supérieur à la moyenne européenne (~ 11 %)
 - Les systèmes de retraite ont tendance à réduire le taux d'épargne, peu dans les pays où la répartition est très développée, mais très sensiblement là où la capitalisation est importantes (Pays-Bas, Irlande)
 - Différences de taux d'épargne : spécifiques à chaque pays, la France ayant un taux d'épargne total élevé, mais un taux d'épargne financière faible (~ 5 %)

Les taux d'épargne en Europe, avant et après prise en compte du système de retraite

3. Taux d'épargne des ménages en moyenne sur la période, compte tenu de l'ensemble des traitements liés aux caractéristiques institutionnelles



Note : la prise en compte du système de retraite consiste à retrancher, à l'épargne des ménages et à leur revenu disponible brut, le montant des cotisations effectuées dans le cadre de systèmes de retraite par capitalisation, y compris les cotisations supplémentaires issues du rendement des sommes épargnées, nettes des pensions versées (agrégat D8 de la comptabilité nationale). Le taux d'épargne à environnement institutionnel comparable cumule les retraitements relatifs à la nature du régime de retraite, à la fourniture de services publics individualisables par les administrations publiques et à la structure du système fiscal.

Source : OCDE, calcul des auteurs.

Quels sont les produits les plus adaptés à la couverture du risque de longévité ?

- **Documents n° 11 et 12**
- **Constat : risque de longévité accru (espérance de vie, baisse anticipée des taux de remplacement en répartition, risque de dépendance)**
- **Paradoxe de l'offre**
 - **Produits viagers théoriquement adaptés au risque de longévité mais peu prisés par les épargnants**
 - Produits viagers différés (« tunnels » ; PERP, PERCO) vs. rationalité et préférences des ménages (préférence pour le présent, pour la flexibilité, et altruisme intergénérationnel)
 - Produits viagers immédiats (vente de bien immobilier en viager, rente acquise à la retraite) : risque d'investissement à fonds perdus ; aliénation du capital successoral ; fiscalité et tarification peu favorables ; marché étroit
 - **Produits d'assurance vie, notamment les contrats en euros, présentés par les offreurs et perçus par les ménages, comme de proches substituts de l'épargne retraite (PERP) mais peu adaptés au risque de longévité**
 - Produits liquides (fiscalité)
 - Produits sûrs bénéficiant de garantie de taux et de préservation du capital nominal investi
 - Et donc produits faiblement rentables, car les assureurs ne peuvent pas détenir des actifs susceptibles de fournir une rentabilité élevée à long terme (des actions) et privilégient les placements obligataires (faiblement rentables avec la baisse des taux d'intérêt)

Quels produits viagers pourraient-êtré développés pour pallier le manque d'attractivité des produits d'épargne retraite existant ?

- Solutions

- Revoir les caractéristiques des contrats d'assurance vie (fiscalité et garanties) pour orienter les assureurs vers des placements en actions ayant un meilleur couple (rendement, risque) à long terme
- Taxation plus lourde des seuls héritages familiaux en contrepartie d'une fiscalité allégée sur les donations (famille, œuvres, entreprise familiale) ; droits de succession allégés sur les investissements dans des actifs longs et risqués
- Proposer des produits permettant le versement de rente sans aliéner totalement le capital
 - Rente à durée limitée et/ou adossée sur un bien immobilier
 - Viager intermédié partiel : (jeune) retraité vend une fraction de son bien immobilier à un intermédiaire financier et conserve l'usufruit ; ne prive pas les héritiers et permet une double mutualisation (risque de longévité et perte de valeur du bien)

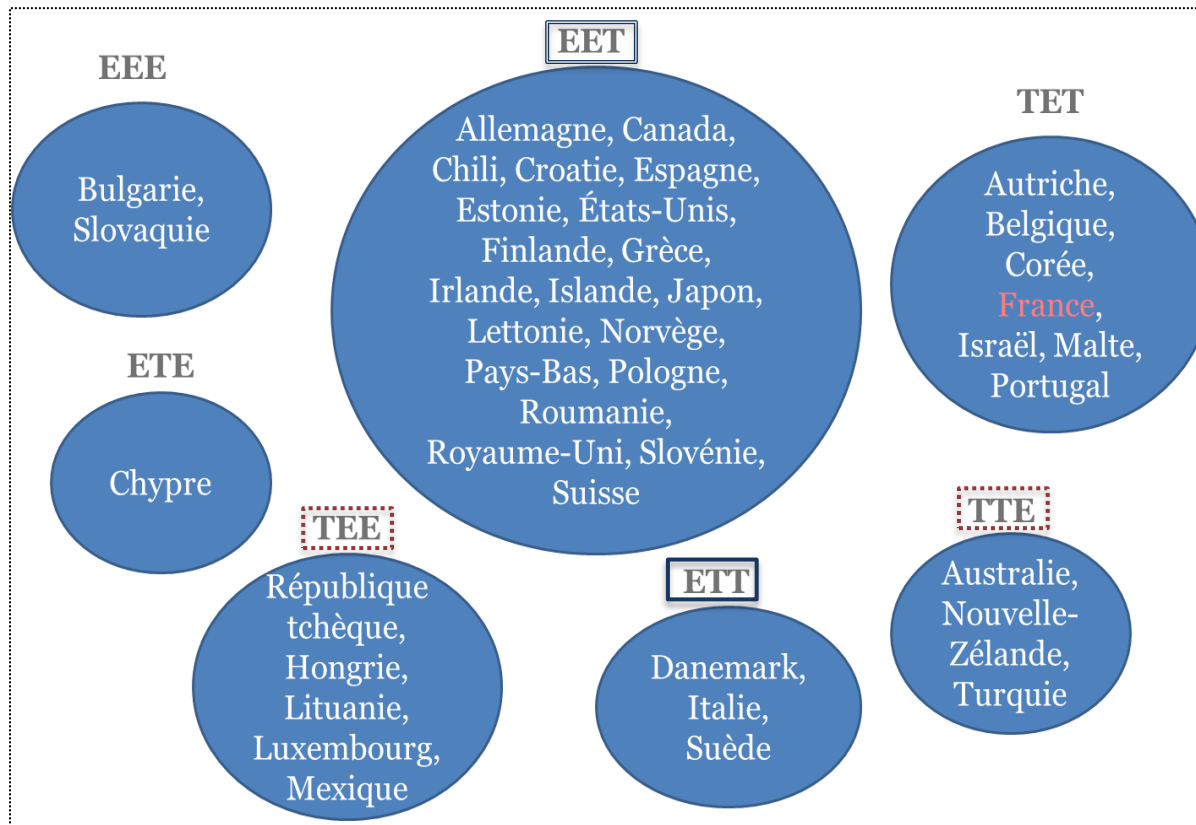
Pourquoi et comment encourager les comportements d'épargne retraite ?

- **Document n° 13**
- **Pourquoi ?**
 - Imprévoyance des ménages (préférence pour le présent, difficultés d'anticiper le futur et d'envisager les conséquences futures de décisions présentes, information imparfaite et difficulté à la comprendre)
 - La question se pose plus dans les pays où le socle en répartition est faible ; intervenir *ex ante* pour limiter le risque de pauvreté au grand âge *ex post*
 - Dans les pays où le socle en répartition est solide : débat déplacé sur l'arbitrage entre salaire immédiat et salaire différé (pour l'épargne retraite professionnelle abondée par l'employeur)
 - Argument macroéconomique de financement des entreprises à partir d'une épargne nationale à long terme
- **Comment ?**
 - Incitations fiscales et financières
 - Incitations non pécuniaires

Les incitations fiscales à l'épargne retraite

- Les modalités de la fiscalité de l'épargne
 - Les trois temps : entrée (contributions), phase d'accumulation (revenus des placements), sortie (rente ou capital)
 - Les possibilités : E (exonération) ou T (imposition) ; avec des modulations « e » (exonération partielle) ou « t » (imposition partielle)
- Les deux grandes logiques
 - TEE ou TTE : imposition à l'entrée (du montant investi seul ou du montant investi et des produits des placements) et exonération à la sortie → logique de l'épargne « générique »
 - EET ou ETT : exonération à l'entrée et taxation à la sortie (du montant investi seul – EET – ou du montant investi et des produits des placements – ETT) → logique de l'épargne retraite « pure » ; incitation : préférence pour le présent et revenus à la retraite plus faibles

Combinaisons fiscales de l'épargne retraite dans les pays de l'OCDE



La fiscalité de l'épargne retraite en France

Dispositif	Cotisations	Revenus des placements	Prestations
Contrat « Article 39 » (EET)	E (IR, CSG & CRDS)	E (IR, CSG & CRDS)	T (IR, CSG & CRDS + taxe à la charge de l'employeur)
Contrat « Article 83 » et plan d'épargne retraite d'entreprise (PERE) (tET)	Obligatoires : E (IR si cotisations < 8 % du salaire brut) Facultatifs : E (IR si cotisations < 10 % du revenu brut) ; T (CSG et CRDS)	E (IR, CSG et CRDS)	T (IR, CSG et CRDS)
Plan d'épargne retraite populaire (PERP), PREFON, COREM (tET)	E (IR si cotisations < 10 % du revenu brut) T (CSG et CRDS)	E (IR, CSG et CRDS)	T (IR, CSG et CRDS)
Contrat « Madelin » ou « Madelin agricole » (tET)	E (BIC, BNC) T (CSG et CRDS)	E (IR, CSG et CRDS)	T (IR, CSG et CRDS)
Plan d'épargne retraite collectif (PERCO) (ttt)	Employé (versements volontaires) : T (IR, CSG et CRDS) ; Employé (sommes issues de la participation et de l'intéressement) : E (IR, CSG et CRDS) Employeur : E (IR) ; T (CSG et CRDS)	T (CSG et CRDS lors du retrait)	E (IR pour retrait en capital) T (IR pour retrait en rente)

Les incitations fiscales et financières sont-elles efficaces ?

- Quel est l'impact sur l'épargne retraite des ménages ?
 - Hausse de la participation
 - Hausse des montants moyens de contribution, notamment des ménages les plus aisés (notamment dans les schémas EET)
 - Est-ce une épargne nette supplémentaire ou une réallocation de l'épargne existante ? Estimation délicate (entre 9 % et 100 %, de manière vraisemblable autour de 25 %)
- Quel est le coût pour les finances publiques ?
 - Difficile à estimer (projet en cours de l'OCDE)
 - En France : 11,3 Md€ en 2013 (pour un montant de revenus du capital de 220 Md€)
 - Arbitrage entre encouragement de l'épargne retraite et la consolidation de la répartition


Les incitations non pécuniaires

- *Nudges* ou « coups de coude » popularisés par Richard Thaler ; lutter contre les biais de comportement
- Affiliation automatique et options par défaut
 - Affiliation automatique : adhésion par défaut des salariés, avec possibilité de sortie ; efficace pour augmenter la participation mais pas nécessairement le montant cotisé (États-Unis, Royaume-Uni)
 - Autres options par défaut : augmentation programmée des contributions au cours du cycle de vie (SMaRT aux États-Unis) ; allocation d'actifs (PERCO en France) ; PPM suédois
- Campagnes d'information et comparateurs
 - Expérience allemande des plans Riester en Allemagne : envoi d'une lettre d'information a permis une augmentation estimée de 10 % de l'épargne Riester
 - Expérience chilienne d'un comparateur public : permet d'orienter les épargnants vers les meilleures offres



CONSEIL D'ORIENTATION
DES RETRAITES

Merci de votre attention

Suivez l'actualité et les travaux du COR
sur www.cor-retraites.fr et twitter  [@COR_Retraites](https://twitter.com/COR_Retraites)