

Le patrimoine entre les générations: enjeux actuels et propositions de réformes

André Masson

Conférence du COR: « les rapports entre générations » Paris,
4 décembre 2018

- Patrimoine: variable de choix (épargne) vs produit/rente du passé?
- France: pays le plus proche de la moyenne zone euro: moyenne médiane, inégalités, composition... Spécificité: assurance-vie
- Réformes:
 - cible : les seniors (aisés), masse de patrimoine inerte
 - objectif : efficacité redistributive (allocation épargne)
 - 3 propositions : domaines social, fiscal, patrimonial

Plan de l'intervention

1. Préalables méthodologiques 3-5
 - Changements & générations historiques. Patrimoine & revenu
2. Patrimonialisation (France). Inégalités (relatives) 6-12
3. Situation patrimoniale **actuelle** : néfaste & durable 13-20
 - Patrimoine 'dormant' aux mains des seniors, poids d'un héritage tardif
 - Des seniors (60 ans & plus) rationnels mais fragiles...
4. Remèdes possibles à cette situation patrimoniale 21-32
 - Financer une assurance dépendance obligatoire & inclusive
 - Incitations fiscales : réforme des droits de succession
 - Allonger l'horizon des seniors : placements transgénérationnels
5. Conclusion 33

Changements historiques depuis la fin des années 70

1. Hausse espérance de vie : recul de la mortalité à âges élevés
 2. Ralentissement de la croissance auparavant forte
 - 30 glorieuses (1947-1977), 30 piteuses (1978-2007), *Great Recession*
 - Patrimoine = variable de stock => longue mémoire historique
 3. Globalisation, essor d'un capital plus mobile & financiarisé
 - Valeur actionnariale : profit redistribué aux actionnaires, moins investi
 4. Autres : plus-values d'actifs (immobilier) & fin de l'inflation +...
 - Travail : post-fordisme (déclin de l'emploi à vie & du « statut »), retraite à la carte
 - Agglomération continue activité in grandes métropoles (↑ rente foncière)
 - Baby-boom. Changements de la famille & ↑ activité féminine, etc.
- On verra d'abord les conséquences des changement 3 & 4:
- Une société de plus en plus patrimoniale

Génération...

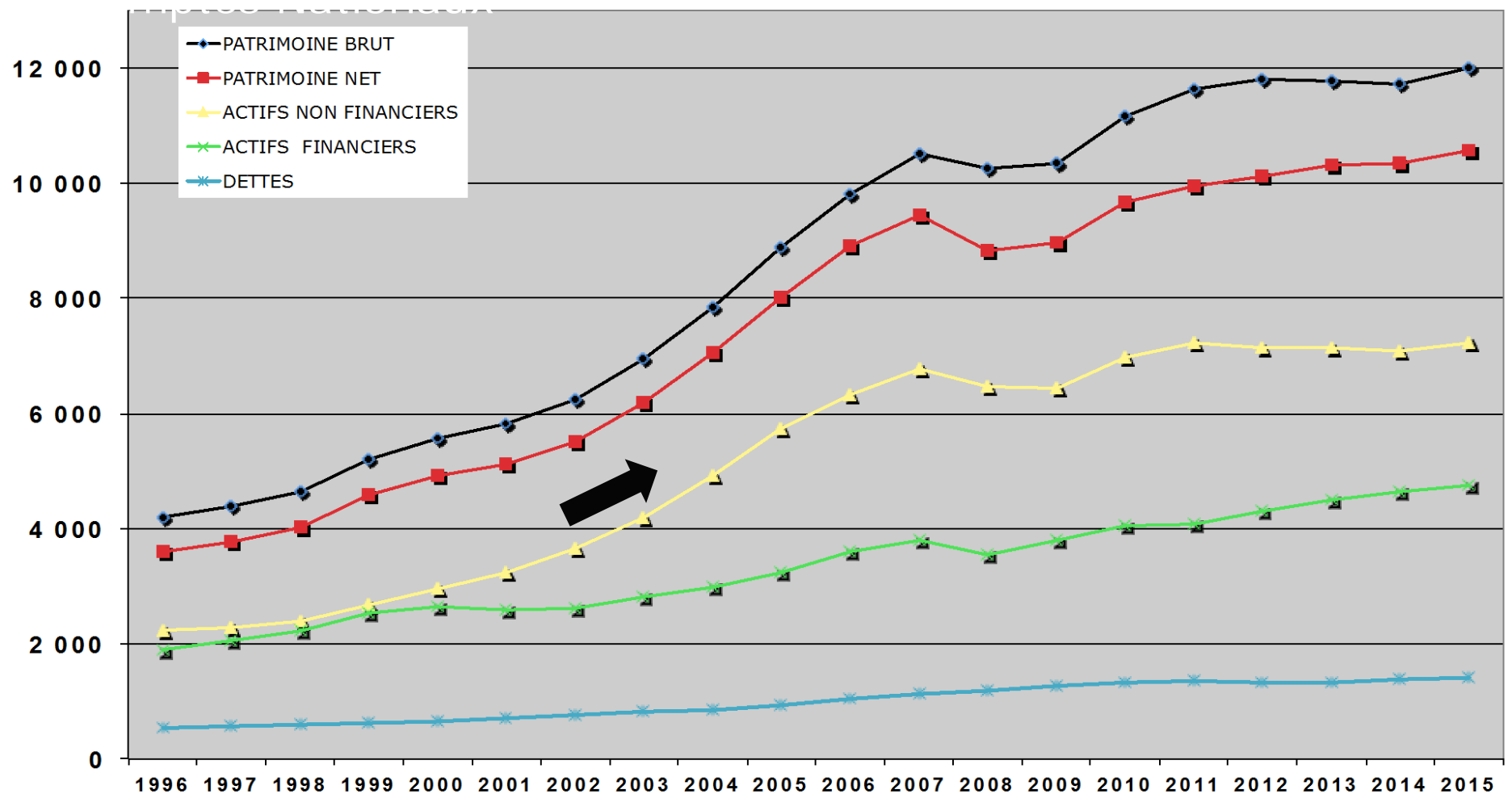
- ... selon nœuds historiques, position sur cycle de vie, lignée familiale
 - Aujourd'hui: plutôt 4 **générations adultes** qui coïncident à peu près selon l'histoire & la position sur le cycle de vie (mais pas selon la lignée)
- Générations d'avant le baby-boom: 75 ans & plus (avant 1942)
 - 2nde guerre mondiale & guerre d'Algérie, mais marché du travail porteur + « déjeuner gratuit » des retraites (mais dépenses d'éducation)
- Générations des 1^{er} baby-boomers (1943-1958) $\approx \forall$ seniors !
 - Entrées en vie économique avant 1980. Les « 4P » (Paix, Prospérité, Plein emploi, croyance dans le Progrès) : encore générations « **dorées** »
- Générations « chauveliennes » : 33 à 59 ans (1959-1985)
 - Au cœur du marché du travail (*insiders*), enfants à charge, enjeux de carrière, accession à la propriété... : début générations « **plombées** »
- Générations « jeunes » : de 15-18 à 30-32 ans (1986-2000)
 - Fin des études, insertion délicate sur le marché du travail (*cf.* C. Peugny)

Patrimoine: une variable de stock complexe

- F. Knight (1920), libéral: « un mélange complexe d'héritage...
 - ... de chance et d'effort, probablement dans cet ordre d'importance »
 - Variable de choix (cigales vs fourmis) ou variable inertielle & héritage ?
- Relation lâche au revenu (salaire) & inégalités plus fortes
 - Inégalité des taux d'épargne sur revenu – incluant revenus du capital
 - Plus-values de l'immobilier et du patrimoine financier : effets prix sur les inégalités qui dépendent de la composition du patrimoine (des riches)
 - Héritage & donations reçues & versées. Mariages (Balzac: Vautrin)
 - Nouvelles accumulations primitives (Gafam) ; encore Balzac...
 - « le secret des grandes fortune sans cause apparente est un crime oublié, parce qu'il a été proprement fait »
- ✓ Allemagne: riche en revenu & en épargne mais pas en patrimoine!
 - ✓ Faible taux de propriétaires. Inégalités de patrimoine plus fortes qu'en France, mais:
 - ✓ Les plus riches Allemands ont moins de patrimoine que les plus riches Français

Patrimoine **total** des ménages français depuis 20 ans

A triplé en 20 ans. Dette soutenable. Effet de la crise: temporaire

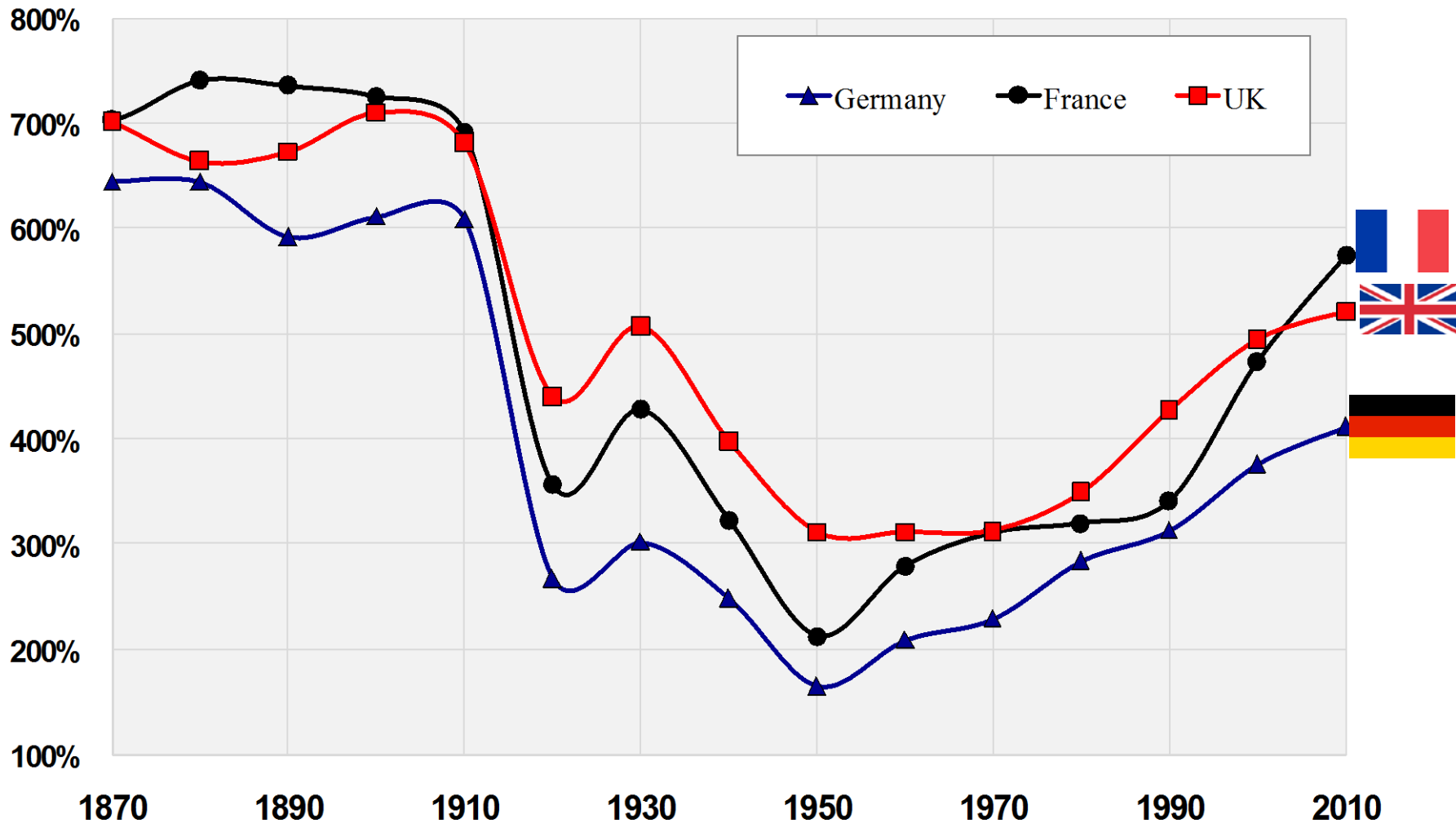


Source: Comptes Nationaux →: plus-values immobilières des années 2000

Une société de plus en plus patrimoniale depuis 1980

- Ratio patrimoine / revenu remonte depuis 1980 (Europe)...
 - ... à des niveau inédits depuis 1914. Minimum vers 1950
- Remontée limitée des inégalités de fortune depuis 1984...
 - Après une baisse forte & régulière depuis 1914 pendant 70 ans
- ... due à la part croissante en tendance du top 1% (0,1%)
 - Part fluctue en fonction de **l'évolution du prix des actifs** : monte avec le prix des actions, baisse avec les plus-values immobilières (France)
 - **Ménage moyen** : 40% d'actifs financiers, 60% d'actifs non financiers (immobilier + professionnel)
 - **Top 1% (0.1%)** : 70% (90%) d'actifs financiers !
- ✓ **Problèmes sur les plus riches**
 - ✓ Sous-estimation du patrimoine financier par les données d'enquêtes
 - ✓ **Mobilité** du patrimoine (composition du top 1% au cours du temps?)

Rapport Patrimoine net / revenu en Europe (1870-2010)

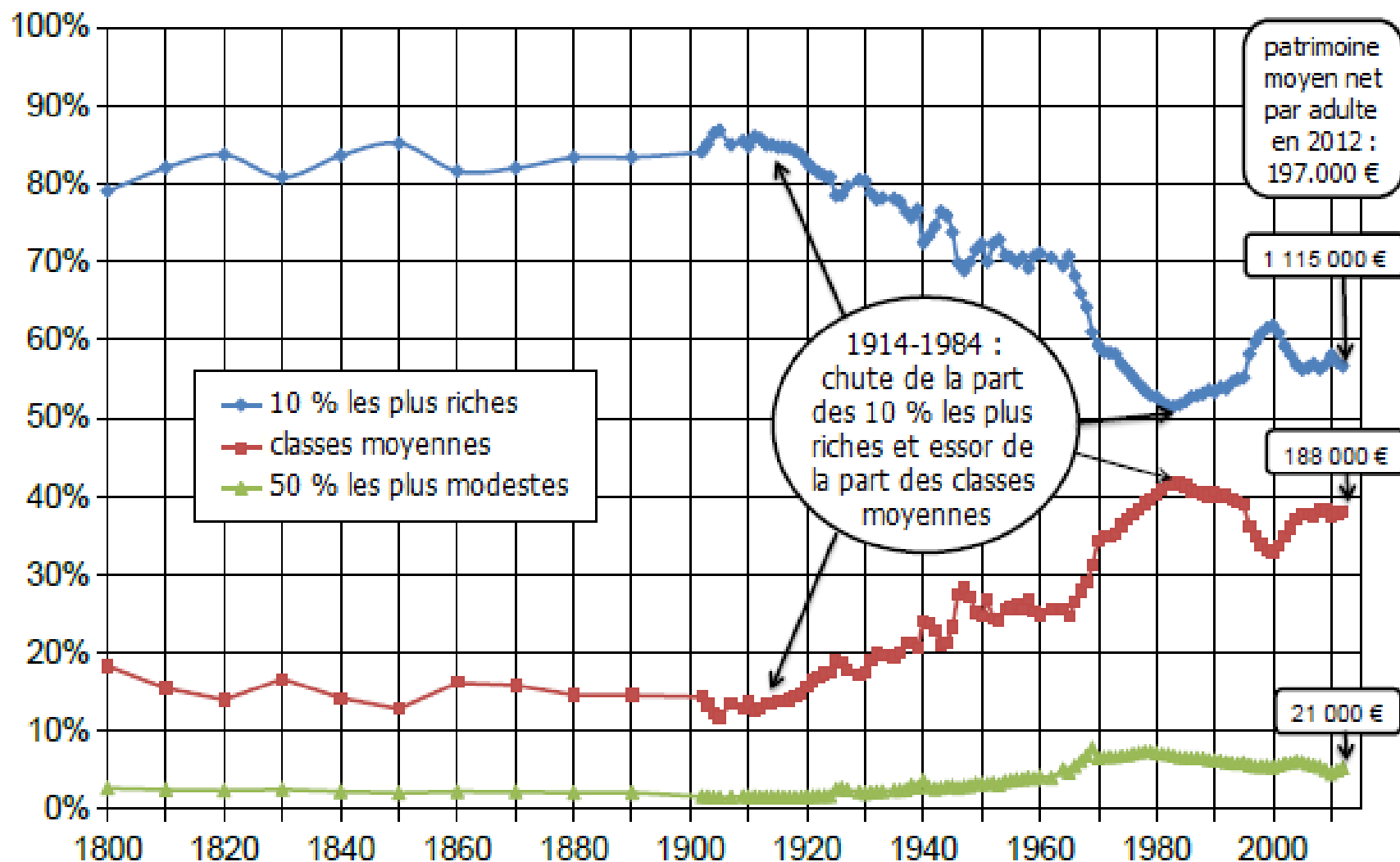


Lecture : Country national accounts. Private wealth = non-financial assets + financial assets - financial liabilities (household & non-profit sectors). Data are decennial averages (1910-1913 averages for 1910)

Source : Piketty (2013)

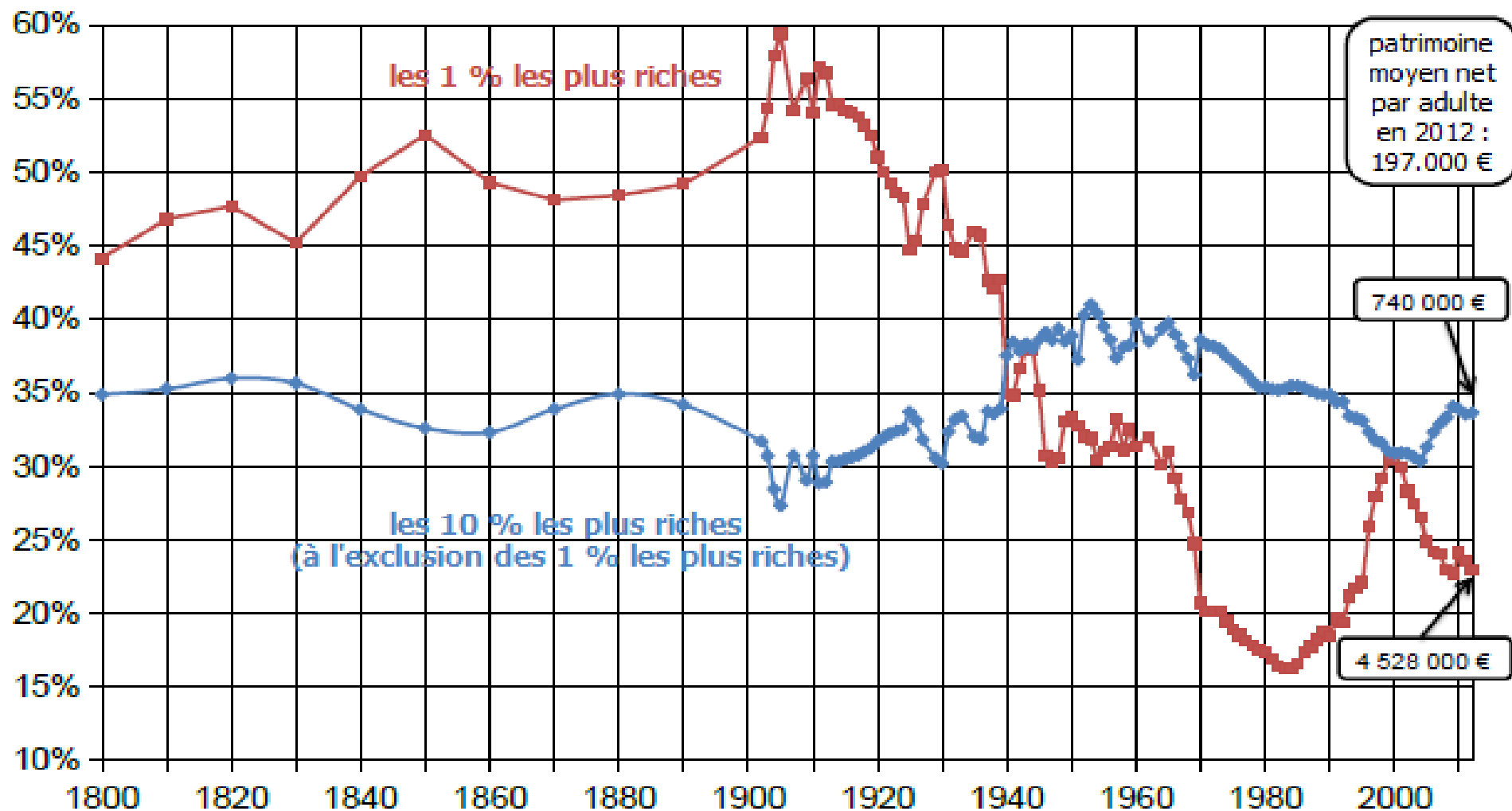
Parts du patrimoine total détenues en France par... (en %)

Source: Garbinti-Goupille-Piketty (2016)



Parts du patrimoine total détenues par les plus riches (en %) France 1800-2012

Source: Garbinti-Goupille-Piketty (2016)



Discussion (1)

- Piketty: prendre aux plus riches
 - Impôt annuel sur la fortune nette globale: recettes \approx 2% PIB (8 x ISF !)
 - Faire + contribuer le patrimoine au modèle social trop assis sur le travail
 - Problèmes: capital mobile & hétérogène (rendement variable, capital risque ou rente, hérité ou accumulé en propre)
 - Piketty vaut aussi taxer loyers fictifs, revenus du capital & héritages
 - ❖ Réformes fiscales en 2017-8: **direction inverse** (ISF, *flat tax* sur RK...)
- Insee: analyse évolution du patrimoine par cohorte (1998-2015)
 - Seniors: accumulation sensiblement plus rapide qu'autres ménages
 - Mais le patrimoine brut **médian** (bien mesuré) baisse en nominal entre 2010 & 2015 après 50 ans, ce qui n'était pas le cas auparavant (Ferrante & Solotareff, 2018)

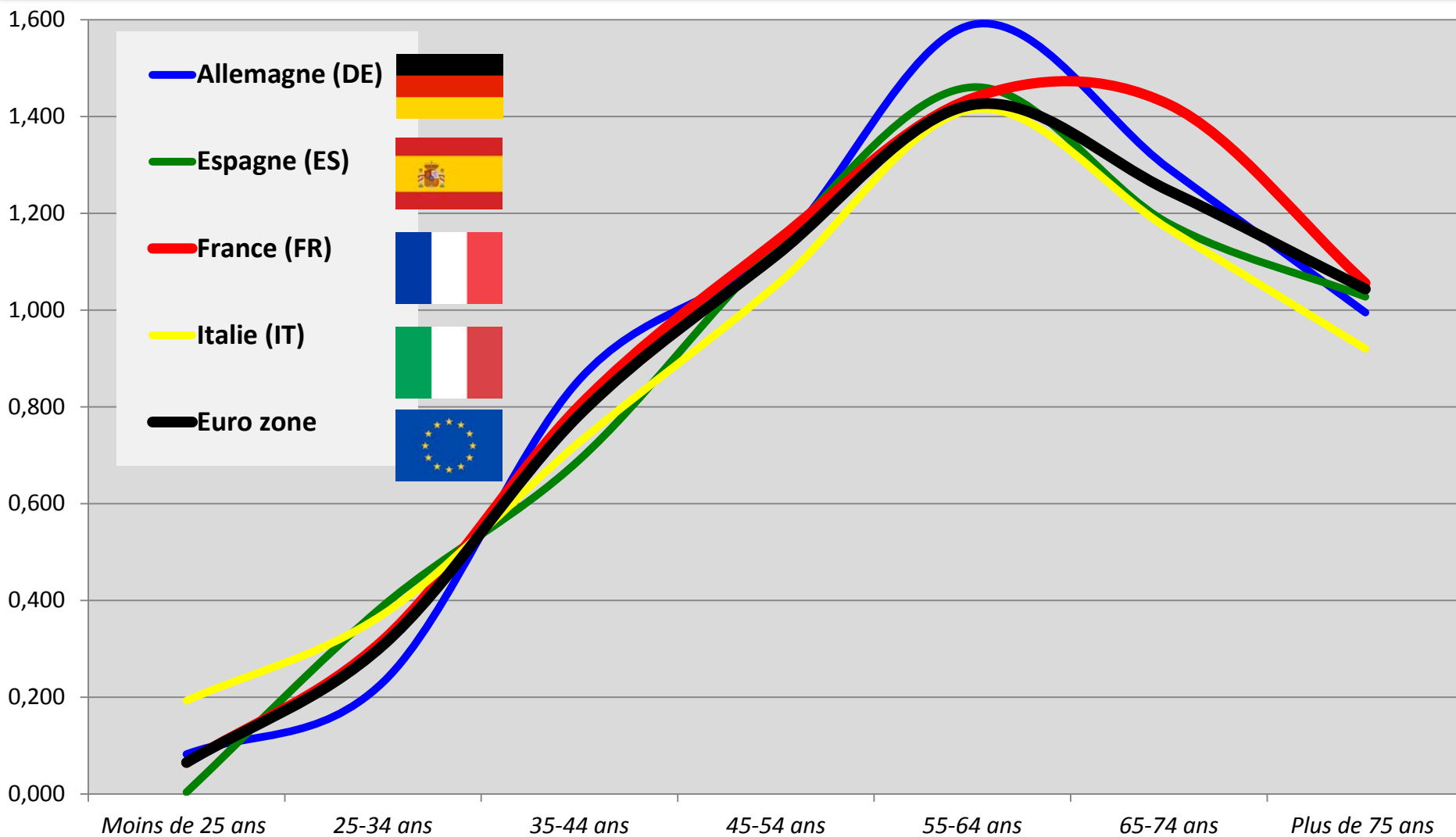
Discussion (2)

- Insee: évolution du patrimoine des seniors (1998-2015), suite:
 - Patrimoine **moyen**: effet noria s'arrêterait avec la génération 1946-1950?
 - Le patrimoine moyen des générations récentes baisse en nominal entre 2010 et 2015 pour la 1^{ère} fois (Gleizes, Grobon & Rioux, 2018)
 - Mais patrimoine moyen **réévalué** des seniors: effet noria continue, croissance proche de la moyenne & baisses relatives après 70 ans dues d'abord aux donations (Garbinti-Goupille-Piketty, 2016 & 2018)
- Analyse du patrimoine des seniors par cohorte:
 - Complexe: résultats fins pas toujours aisés à interpréter, sauf que:
 - Inégalités augmentent entre seniors **modestes** dont le patrimoine baisse & les seniors **aisés** qui accumulent encore ou donnent aux enfants
- Besoin de **schématiser** la situation patrimoniale **inédite** actuelle
 - Analyse **transversale** permet de mieux la comprendre, voir en quoi elle est **néfaste** & de proposer les réformes (inédites) adaptées

La situation patrimoniale française **schématisée**

- 1) Concentration accrue du patrimoine aux mains des seniors
 - Effet croissance & inflation passées, puis hausse prix immobiliers sans inflation + carrières élevées des 1^{ers} baby-boomers (1943-1958) +...
 - **Seniors (60+) : 60% patrimoine financier, 60% patrimoine non financier**
- 2) Patrimoine des seniors (rationnels) peu risqué, *i.e.* "dormant"
 - Quasi-liquidités, assurance-vie, immobilier : **crispation patrimoniale**
- 3) Retour de l'héritage, mais reçu de plus en plus tardivement
 - Poids va encore croître avec arrivée au grand âge des 1^{er} baby-boomers
 - Reçu en **pleine** propriété à **quasi 60 ans** en moyenne (décès 2nd parent)
- 4) Jeunes de plus en plus contraints dans projets patrimoniaux
 - Accession à la propriété (dans grandes villes) longue & coûteuse
 - Épargnent tard pour la retraite ou d'autres projets

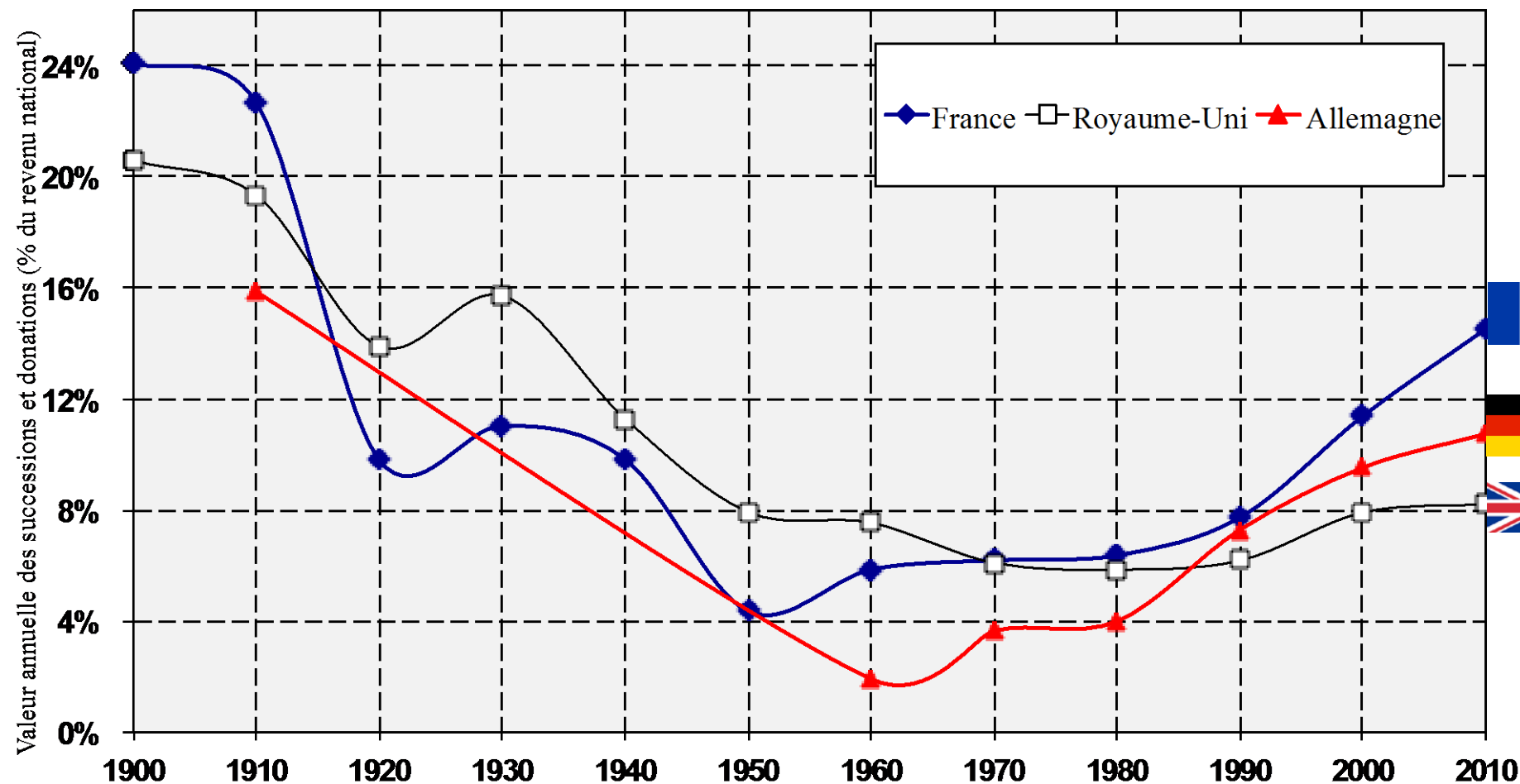
Profil du patrimoine moyen selon l'âge dans la zone € moyenne ramenée à 1 dans tous les pays



Données de l'enquête HFCS 2010

Rapport transmissions / revenu national brut: Europe 1900-2010 (Piketty, 2013)

Graphique 4b. Le flux successoral en Europe 1900-2010

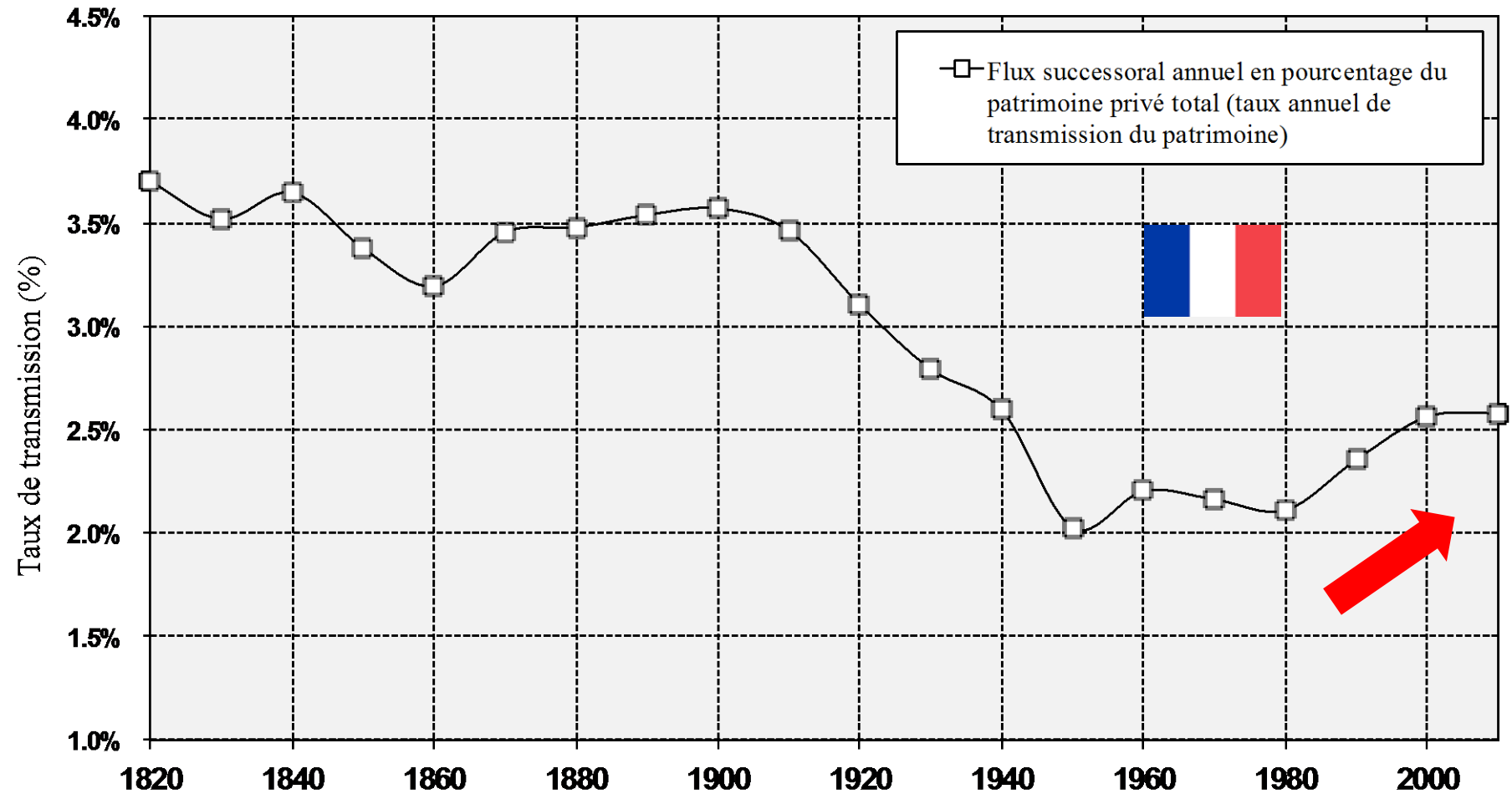


Lecture: le flux successoral suit une courbe en U en France comme en Royaume-Uni et en Allemagne. Il est possible que les donations soient sous-estimées au Royaume-Uni en fin de période.

Sources: Piketty (2013)

Rapport transmissions / patrimoine: France 1820-2008 (Piketty, 2013)

Graphique 4c. Flux successoral en France 1820-2010



Lecture: le flux de successions et donations représente chaque année 2,5% du patrimoine privé total en 2000-2010.

Sources : Piketty (2013)

Une situation patrimoniale inédite & **néfaste** pour:

- L'égalité des chances (entre héritiers & non héritiers)
 - Alors que la réussite dépend moins qu'avant du travail & davantage du patrimoine (notamment reçu)
- Le bon équilibre des rapports entre générations (contre jeunes)
 - Comment faire circuler le patrimoine plus rapidement vers des jeunes générations fortement contraintes & qui en ont davantage besoin?
- La croissance : masse du patrimoine dormant des seniors
 - Comment orienter l'épargne abondante des seniors vers des investissements productifs plus longs & risqués (destination finale)?
 - Particulièrement lourds & requis aujourd'hui: R&D, innovations, start-ups, révolution numérique, fonds propres des PME (vers ETI), énergies nouvelles (bas carbone), infrastructures, urbanisation, etc.

Une situation patrimoniale néfaste & durable...

- Seniors actuels détiennent :
 - (1) une masse de patrimoine croissante depuis 1980
 - (2) fortement inégalement répartie
 - (3) 'inerte' (peu risquée) : peu utilisable pour financer l'économie réelle
 - Situation appelée à s'auto-reproduire ou à se renforcer
 - (1) On ne devient riche souvent qu'en devenant vieux, *i.e.* senior, du fait d'un héritage de plus en plus important et surtout de plus en plus **tardif**
 - (2) l'inégalité des patrimoines au sein des seniors croît en tendance
 - (3) les seniors futurs vont se comporter comme les seniors actuels (placements peu risqués) si « rien ne change »: **pourquoi ? & modulo...**
 - ✓ la baisse relative du niveau de vie des seniors (20% / actifs d'ici 2040)
& le rendement limité des placements financiers peu risqués
- Ce qui était un effet de génération devient un **effet d'âge** durable

Des seniors « rationnels » mais fragiles

- ❑ **Rationalité pratique** éloignée de celle de l'*homo oeconomicus*...
 - ... souverain, mobile, libre, autonome, sans entraves
 - Aversions (risque, perte, ambiguïté) croissent avec l'âge (Pater)
 - Probabilités de survie de l'individu ambiguës : horizon de vie mal connu
 - Préférence pour la flexibilité contre choix irréversibles
 - Difficulté de se retourner en cas d'imprévu => 'décider sans décider'
 - « Altruisme tempéré » + *joy of having*
 - Pas être à la charge des enfants mais donations avec réserve d'usufruit
 - + garder le plus longtemps possible le contrôle de ses biens
- ❑ Remontée du **risque de longévité** au coût élevé & incertain
 - Le risque de perte d'autonomie augmente à âge élevé
 - Pensions nettes en réel & taux de remplacement dégradés ou incertains
 - Soutien familial plus aléatoire (distance géographique & individualisme)

Une situation patrimoniale **bloquée**

- Seniors: **crispation patrimoniale**, masse de patrimoine 'dormant'
 - Contre rente viagère (irréversible, fonds perdus, antifamiliale) & assurance dépendance & autres produits dédiés
 - Pour assurance vie = couteau suisse (pour la précaution LT, l'épargne de cycle de vie & la transmission) dont l'affectation décidée *ex post*
 - + logement (motif de précaution) + liquidités
- Peu d'actions & produits longs & risqués (pour financer l'économie)
 - Bien que seniors souvent propriétaires (pleins) de leur logement, aient plus de temps pour gérer leur patrimoine & des revenus plus assurés
 - & subissent moins de dépenses contraintes (coûts professionnels, éducation des enfants, etc.)
- Situation néfaste et donc **bloquée** sauf si **levier puissant** qui...
 - ... change l'environnement social, fiscal & patrimonial des seniors

Remèdes possibles à moyen terme

- Objectif: remédier à la crispation patrimoniale des seniors
 - ❖ **Efficacité redistributive** : meilleure allocation du patrimoine qui réduise en même temps l'inégalité des chances & le déséquilibre entre générations, i.e. **en évitant de produire durablement une société de vieux héritiers**
 - Couverture élargie risque de longévité : assurance **sociale** dépendance
 - Incitations **fiscales** à modifier leurs comportements de transmission
 - Allonger leur horizon décisionnel : nouveau produit **patrimonial**

1) Financer une assurance dépendance obligatoire & inclusive

- 3^e âge **cotise** pour 4^e âge en répartition (en complément de l'existant)
 - Pensions réindexées sur les salaires + revenir sur hausse de la CSG?
- Cotisations assises en partie sur le (stock de) patrimoine
- ✓ Plus égalitaire. Pas d'effet sur le coût du travail
- ✓ Seniors moins crispés & incités à la donation

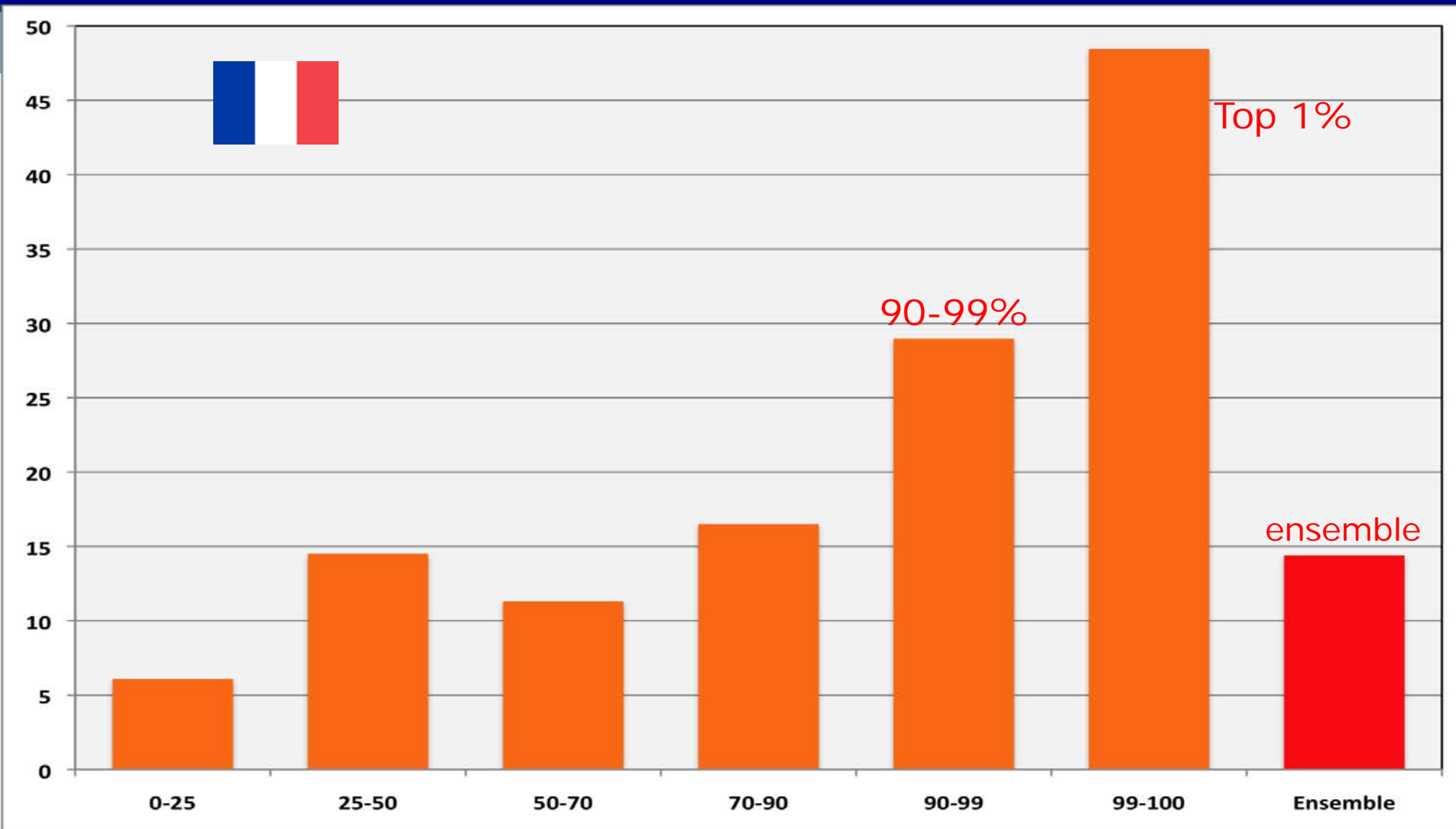
Incitations à modifier comportements de transmission

- ❖ Mesures fiscales **inadaptées** à la situation patrimoniale actuelle
 - Alourdissement uniforme des droits de succession
 - limité ou non aux plus riches
 - impopulaire & ne répond pas à la situation patrimoniale
 - Voir les essais infructueux pour 'compenser' la suppression de l'ISF
 - Taxation des plus-values lors de la transmission (Canada)
 - ne répond pas non plus à la situation : patrimoine figé pour éviter cette taxation sur le long terme (30 ans en France)
 - Allègement de la fiscalité des donations (loi TEPA, 2007) =>
 - Très inégalitaire
 - Perte de recettes, effet d'aubaine

Zoom sur les donations: déterminants & évolution

- Des donations concentrées chez les plus riches (France)
 - Le top 1% des plus grosse donations : 40% du total chaque année
- Hausse de long terme des donations
 - Hausse espérance de vie, cohabitation + longue entre parents & enfants
 - Enrichissement des parents, sort anticipé moins enviable pour enfants
- Des donations **sensibles à la fiscalité du patrimoine**
 - Impôt sur le patrimoine (IGF, 1981) : effet massif sur les **montants**
 - *Quid* des effets de la suppression de l'ISF?
 - Allègement de la fiscalité des donations : effet d'abord sur leur **diffusion**
 - Délai de réintégration à la succession (10 ans en 1992), petits enfants (1996)...
 - A patrimoine donné, probabilité donation sensible à **part taxable** (selon composition du patrimoine, statut matrimonial, nombre d'enfants) Arrondel & Laferrère (2001)
 - ❖ Réponses restent loin de l'optimisation fiscale (même chez les riches)

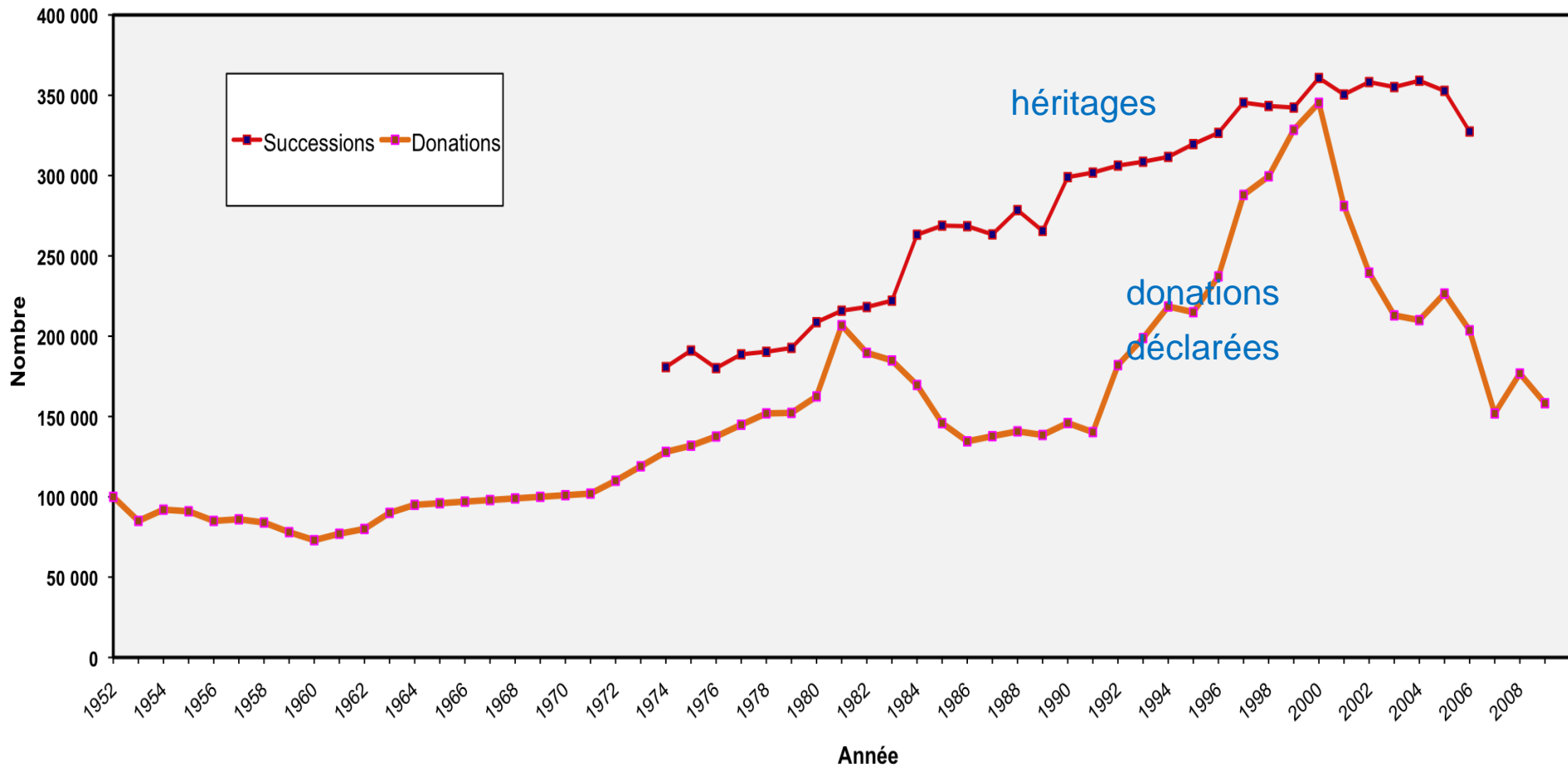
Pourcentage de parents donateurs selon la richesse brute en 2010



Enquête Patrimoine Insee 2010, population des ménages ayant des enfants hors domicile

Nombre de successions et de donations déclarées

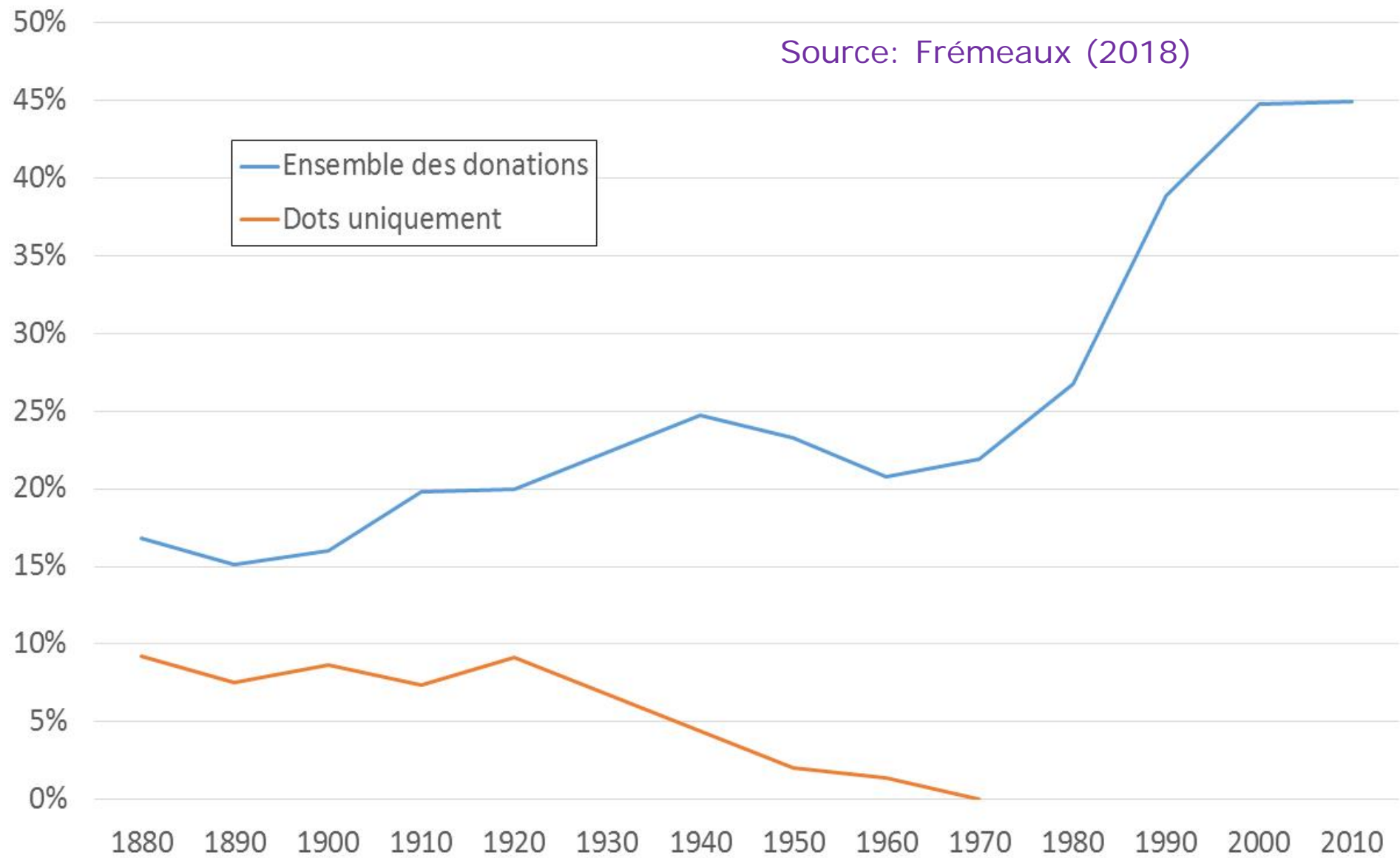
Graphique 4 : Nombre de successions et de donations déclarées



Source: DGI

Part des donations dans l'ensemble des transmissions patrimoniales (1880-2010)

Source: Frémeaux (2018)



Taxation des héritages : mesure **crédible** à long terme!

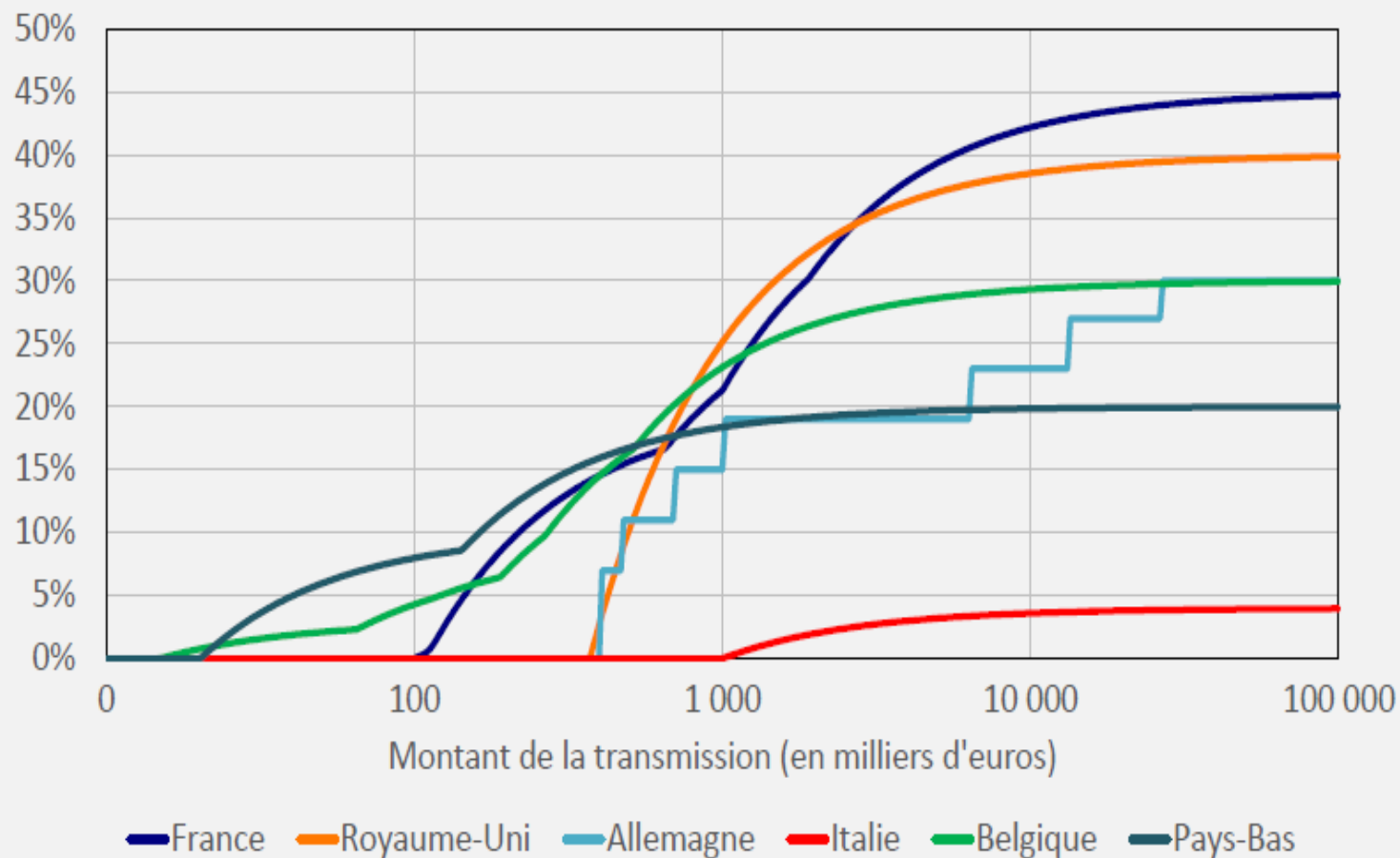
2) Taxer davantage les **seuls** héritages familiaux

- Hors donations (pleines & entières) & dons ou legs caritatifs
 - Délai de non rappel des donations aux successions ramené de 15 à 10 ans?
 - Taux effectif moyen sur donations peu touché
- Seuils d'exemption OK (15-20% concernés). Puis 2 taux : 30% & 60%?
- **Incitation forte** à donation & liquéfaction du patrimoine immobilier par **désincitation à héritage** : éviter surtaxe successorale
 - Boosterait les produits viagers (rénovés) acquis à la retraite tout en restant chez soi: viager (mutualisé) & prêt viager (dépendance)
- + Liberté de tester accrue (& ↓ taxation) pour caritatif & donation entreprise
- + Recettes (suppl.) affectées à programmes pour jeunes (deshérités)

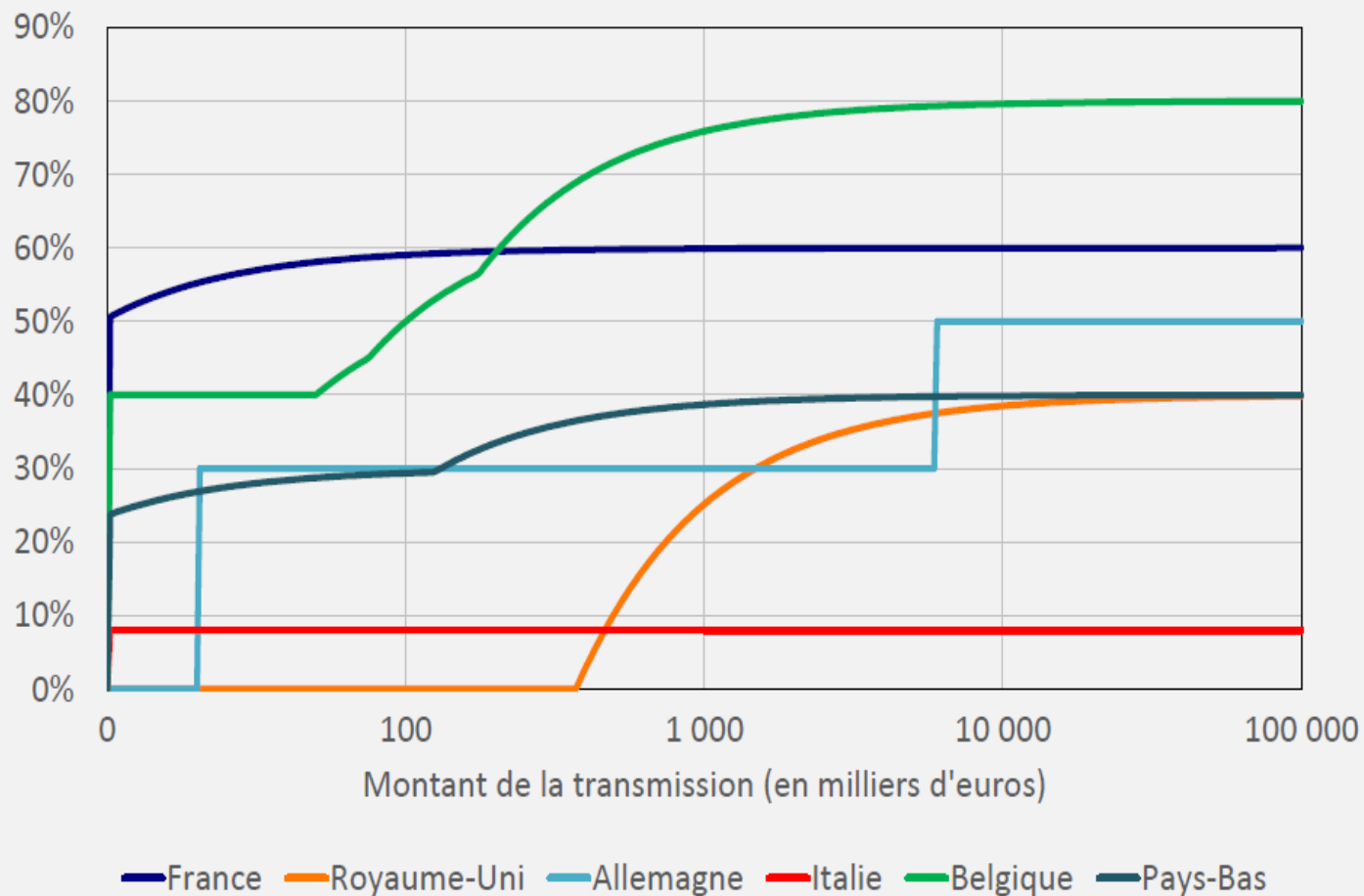
Barème des droits de succession dans différents pays

- Part des droits de successions & donations dans les recettes fiscales totales
 - Belgique: 1,6%; France : 1,3%; autres pays en Occident: < 0,8%
 - Taux effectif moyen de taxation: 5-6 % (ligne directe: un peu plus de 3%)
- Seuils d'exemption puis taux (sept taux en France !)
 - Courbes **lissées** =>
 - Ligne directe : enfants
 - À un 'tiers' (hors famille)
 - Manque ligne indirecte (nièce, neveu) : 55% en France
 - ❖ Source: I. Benoteau & O. Meslin pour le Conseil des prélèvements obligatoires (CPO, 2017)

Taux moyen d'imposition des successions au profit des enfants



Taux moyen d'imposition des successions au profit de tiers



Taxation des héritages (2)

- Impôt supérieur aux droits de succession actuels
 - Impôt **moins distorsif** (voire exil fiscal) par les incitations offertes pour éviter la surtaxe successorale
 - Impôt **plus juste** : frappe ménages aisés 'égoïstes' (au plan familial ou social) ou 'myopes' (peu intéressés par leur succession)
- Répond aux inconvénients de la situation patrimoniale **actuelle**
 - Beaucoup moins justifié dans les années 1950 ou 1960...
 - En faveur de l'équilibre entre générations & de l'égalité des chances
 - & permet une offre patrimoniale pour le financement de la croissance (surtout dans les pays où les fonds de pension sont faibles) =>
 - Devrait même convaincre les néo-libéraux (familles libres de décider par elles-mêmes)
 - & moins radical que A. Carnegie : '*A man who dies rich dies disgraced*'
 - Cf. aussi W. Buffett: 'une personne très riche doit laisser suffisamment à ses enfants pour qu'ils fassent ce qu'ils veulent, mais pas trop pour qu'ils ne fassent rien'

Placements trans-générationnels (2 principes)

3) P1: senior place à LT pour éviter surtaxe successorale

- Placements exonérés si détenus 25 ans entre le père & le fils (ou tiers?)
- ❖ Diminuer avantages fiscaux de l'assurance-vie pour la transmission
 - Récupérer une part des 1700 MM d'euros pour ces placements de LT
- Epargne longue & illiquide (à capital garanti) : **investie davantage en actions**

□ P2: placements risqués, investis dans des **fonds dédiés**

- Pour le financement des besoins d'investissement (infrastructures...)
- Gérés par des investisseurs de long terme, ISR, critères ESG *et al.*
- Soumis à des règles spécifiques?
- Avec une garantie de l'Etat contre les pertes importantes (≠ Eurotunnel)

Conclusions

- **Combiner** ces 3 réformes inédites liées entre elles
 - Assurance dépendance rend plus efficace les incitations créées par la surtaxe successorale
 - Surtaxe qui incite d'autant plus aux placements trans-générationnels
- Peut-être un vœu pieux, mais autrement :
 - La masse de patrimoine 'dormant' aux mains des seniors (qui se régénère par un héritage de plus en plus tardif)
 - & le poids accru de l'héritage dans la formation du patrimoine...
 - pourraient devenir des constantes durables & majeures de nos sociétés