

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES  
Séance plénière du 18 mars 2021 à 10h00  
« Épargne retraite : que change la loi Pacte ? »

|                                                         |
|---------------------------------------------------------|
| <b>Document N° 1</b>                                    |
| <i>Document de travail,<br/>n'engage pas le Conseil</i> |

**Note de présentation générale**  
*Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites*



## Note de présentation générale

Prise en application de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (loi PACTE), l'ordonnance n° 2019-766 du 24 juillet 2019 portant réforme de l'épargne retraite crée de nouveaux plans d'épargne retraite (PER) dont la commercialisation a commencé le 1<sup>er</sup> octobre 2019.

Cette loi fait suite au constat réalisé en 2019 que l'épargne retraite supplémentaire constituait « une épargne relativement peu développée en France (238 Md€ d'encours), en comparaison avec d'autres produits tels que l'assurance vie (1 700 Md€). Ce développement limité tient notamment aux limites de l'offre actuelle : les produits sont nombreux et régis par des règles distinctes (PERP, Madelin, article 83, PERCO, Préfon, etc.), les droits acquis sur ces différents produits sont peu portables en cas de mobilité professionnelle, les modalités de sortie sont rigides et peu compréhensibles pour les épargnants (sortie en rente viagère uniquement pour la majorité des produits). [...] ». La réforme de l'épargne retraite qui s'inscrit dans la loi PACTE vise notamment à « offrir aux épargnants des produits d'épargne portables, flexibles et plus performants <sup>1</sup> ».

Même s'il est encore prématuré de faire un bilan sur la capacité des nouveaux PER à drainer une épargne nouvelle, ce dossier de séance se propose d'actualiser le panorama de l'épargne retraite présenté lors de la séance du COR du 24 janvier 2018. Après des éléments de cadrage statistique sur les anciens produits (les dernières statistiques exhaustives remontant à fin 2018), la première partie du dossier expose les caractéristiques, le fonctionnement et les dispositions applicables aux nouveaux PER en matière fiscale et sociale.

Selon les dernières projections du COR, les taux de remplacement à la liquidation du système par répartition devraient baisser pour les générations futures, à législation et comportements des agents inchangés. Face à cette baisse projetée des taux de remplacement, et des niveaux de vie qui en découlent, on peut s'interroger sur les comportements possibles des générations qui y seront confrontées. Une première hypothèse est de considérer que les agents ne réagissent pas à ces évolutions et s'en accommodent, soit en ajustant leur niveau de consommation, soit en diminuant leur niveau d'épargne pendant leur retraite.

Mais l'on ne peut exclure qu'ils réagissent à cette diminution programmée. Ils peuvent le faire de deux manières. Ils peuvent décaler leur âge de départ à la retraite pour s'ouvrir des droits supplémentaires et/ou pour bénéficier d'une surcote. Ils peuvent également augmenter leur effort d'épargne, en amont de la retraite, afin de constituer une épargne de prévoyance qu'ils pourraient utiliser une fois à la retraite pour maintenir leur niveau de vie.

L'objet de la deuxième partie du dossier est précisément d'analyser ces comportements d'épargne et de désépargne au cours du cycle de vie. D'une part, à travers des simulations sur des cas types individuels de salariés, il est possible d'évaluer quel taux de remplacement pourrait permettre un effort d'épargne donné dans un produit avec sortie en rente viagère indexée sur les prix. Si la rente viagère assure une couverture du risque de longévité pour son souscripteur, elle a des inconvénients, notamment l'aliénation du capital constitutif de la rente et une réglementation tarifaire défavorable aux individus dont l'espérance de vie est faible.

---

<sup>1</sup> [Étude d'impact de l'ordonnance n° 2019-766 du 24 juillet 2019 portant réforme de l'épargne retraite prise sur le fondement de l'article 71 de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises \(loi PACTE\).](#)

L'analyse est donc complétée par une réflexion sur les produits alternatifs à la rente viagère. Elle est de surcroît éclairée par des statistiques sur les rendements de l'épargne retraite, en très longue période, mais également sur la dernière décennie caractérisée par un environnement de taux d'intérêt faibles, et de plus en plus volatils. Dès lors, la deuxième partie s'achève sur l'analyse de la manière dont les épargnants accepteraient, ou non, de prendre des risques dans leur comportement d'épargne retraite.

La capacité du PER à répondre aux attentes et aux préférences des Français en matière d'épargne retraite dépend aussi de l'information qui leur est fournie. La troisième partie du dossier présente les résultats d'une enquête réalisée en janvier 2021 sur cette thématique.

Enfin, dans une dernière partie, ce dossier permet de faire un bilan exploratoire des intentions d'épargne des retraités pendant le confinement à l'aide des premiers résultats de la 6<sup>ème</sup> vague de l'enquête PAT€R réalisée par la CDC pendant le 1<sup>er</sup> confinement de 2020.

## **I – Les dispositifs d'épargne retraite supplémentaire : cadrage statistique et juridique**

Le **document n° 2** regroupe les données statistiques les plus récentes sur les dispositifs d'épargne retraite supplémentaire en vigueur à fin 2018. L'épargne retraite supplémentaire offre à toute personne la possibilité de se constituer, à titre individuel ou dans le cadre de son activité professionnelle, une épargne en vue de la retraite, en complément des régimes de retraite légalement obligatoires.

En 2018, les cotisations collectées sur les contrats de retraite supplémentaire se sont élevées à 13 milliards d'euros, en baisse de 8,2 % par rapport à 2017. Cette baisse s'explique vraisemblablement par l'effet « année blanche » consécutif à la mise en place du prélèvement à la source en 2019. Les prestations versées au titre de ces contrats ont représenté 7,7 milliards d'euros, soit 13,9 % de plus en euros constants qu'en 2017. La place de la retraite supplémentaire dans l'ensemble des régimes de retraite (légalement obligatoires ou non) demeure toutefois marginale. Les cotisations versées dans ces dispositifs n'ont représenté que 4,5 % de l'ensemble des cotisations acquittées, et les prestations servies que 2,4 % de l'ensemble des prestations de retraite versées.

Fin 2018, 13,1 millions de personnes détenaient un contrat de retraite supplémentaire. Cette même année, 2,6 millions de personnes (soit environ 12 % des retraités, dont 59 % d'hommes) ont perçu des prestations issues d'un contrat de retraite supplémentaire, servies sous forme de rente viagère, de versement forfaitaire unique ou de sortie en capital. 2,4 millions de rentes viagères ont été versées au titre de ces contrats, pour un montant moyen de 2 490 euros annuels.

Le **document n° 3** détaille les caractéristiques juridiques des nouveaux plans d'épargne retraite (PER) commercialisés depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2019. Ces nouveaux produits sont venus harmoniser le paysage de l'épargne retraite supplémentaire et depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2020 les anciens produits ne sont plus commercialisés<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> PERP, Article 83, Madelin, Préfon, COREM, CRH et PERCO. Les contrats « Article 39 » ne sont pas intégrés aux nouveaux PER.

Tous les dispositifs de retraite supplémentaire sont dorénavant regroupés en un seul produit, le plan d'épargne retraite (PER), qui est décliné sous différentes formes :

- dans l'entreprise, par le biais d'un PERE (PER d'entreprise) collectif facultatif, ouvert à tous les salariés et ayant vocation à succéder aux anciens PERCO ; ou d'un plan d'épargne retraite obligatoire prenant la succession des anciens « articles 83 ». Les entreprises ont la possibilité de regrouper ces produits en un PER unique pour davantage de simplicité ;
- à titre individuel, par un nouveau PERI qui succède aux anciens contrats PERP et « Madelin ».

Chaque PER est constitué de plusieurs compartiments. Le premier compartiment a vocation à accueillir les versements volontaires de l'assuré.

La portabilité des produits d'épargne, c'est-à-dire la possibilité de transférer les droits d'un PER à l'autre, est assurée. Si un PERE est transféré vers un PERI, il est également possible d'y verser :

- Les sommes issues de l'intéressement, de la participation et de l'abondement de l'employeur à un PERE ou à un PERCO ;
- Les sommes issues d'un compte épargne temps (CET) et affectées au PERE ;
- Les versements obligatoires effectués sur un PERE obligatoire.

Par ailleurs, les épargnants disposent désormais d'une plus grande liberté concernant la liquidation de leurs droits, à l'exclusion de ceux correspondant aux versements obligatoires, qui ne peuvent être délivrés que sous la forme d'une rente viagère. Ils peuvent choisir entre une sortie en capital libéré en un ou plusieurs versements, et une sortie en rente viagère<sup>3</sup>.

La loi PACTE a également prévu l'application par défaut d'une gestion pilotée pour les PER. À mesure que l'âge de liquidation de la retraite approche, la gestion de l'épargne est sécurisée afin de réduire les risques. Les placements en actions sont privilégiés quand le départ à la retraite est lointain. Les supports garantis (fonds en euros et euro-croissance) ou des supports obligataires ou monétaires se substituent aux actions et autres titres pouvant connaître de fortes fluctuations à l'approche du départ à la retraite.

Enfin, l'épargne retraite assurantielle est cantonnée. Cela signifie que les intérêts des fonds en euros ne peuvent pas profiter à d'autres contrats gérés par la même compagnie d'assurance (ils sont acquis au canton).

Il faut souligner que sur le plan social et fiscal, le PER est soumis à un régime sensiblement similaire à celui du PERCO. Le forfait social de 17,2 % est appliqué sur les rentes ou sur les plus-values<sup>4</sup>. Le régime fiscal des rentes viagères à titre onéreux ou des pensions de retraite est appliqué aux rentes ; les plus-values sont imposées sur la base d'un prélèvement forfaitaire unique ou au barème de l'impôt sur le revenu et le montant du capital est exonéré d'impôt

---

<sup>3</sup> CMF, art. L. 224-5.

<sup>4</sup> À noter que le forfait social a également été modifié de manière progressive, rendant ainsi plus attractive l'épargne salariale du point de vue des prélèvements pour les petites entreprises. Les entreprises de moins de 50 salariés sont désormais exonérées de forfait social sur l'intéressement et la participation (un taux de 8 % était appliqué auparavant), les entreprises dont l'effectif est compris entre 50 et 249 salariés sont exonérées de forfait social sur l'intéressement (un taux de 20 % était appliqué auparavant).

quand les versements ayant permis de le constituer n'ont pas donné lieu à des déductions d'impôts (voir annexes 1 et 2 du **document n° 3**).

Le nombre de porteurs de parts de PER a plus que doublé en 9 mois, passant de 0,6 million au 1<sup>er</sup> janvier 2020 à 1,3 millions au 1<sup>er</sup> octobre 2020. Concernant les encours, ils sont passés de 5,9 milliards d'euros à 12 milliards d'euros entre le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et le 30 juin 2020 (5,5 Md€ logés dans les PERI, 5,6 Md€ dans les PERE collectifs et 0,9 Md€ dans les PERE obligatoires). Près de 80 % des encours proviennent des anciens produits.

## **II– Quel rendement pour l'épargne retraite ?**

Selon les dernières projections du COR, le taux de remplacement à la liquidation devrait baisser entre les générations 1955 et 2000, de 9 à 14 points selon le scénario économique. Cette diminution du taux de remplacement entraîne une diminution du niveau relatif des retraités par rapport à l'ensemble de la population. De 102,9 % en 2018, le niveau de vie relatif des retraités s'établirait en 2070 dans une fourchette comprise entre 83 % (scénario 1 %) et 75% (scénario 1,8 %). Ces diminutions du taux de remplacement et du niveau de vie relatif des retraités à législation inchangée sont projetées sous l'hypothèse de comportements constants.

Cette hypothèse revient à considérer que les agents ne réagissent pas à ces évolutions et s'en accomodent, soit en ajustant leur niveau de consommation, soit en diminuant leur niveau d'épargne pendant leur retraite.

Mais l'on ne peut exclure qu'ils réagissent à cette diminution programmée. Ils peuvent le faire de deux manières. Ils peuvent décaler leur âge de départ à la retraite (les projections du COR reposent sur l'hypothèse d'un comportement de départ au taux plein) pour s'ouvrir des droits supplémentaires et/ou pour bénéficier d'une surcote. Ils peuvent également augmenter leur effort d'épargne, en amont de la retraite, afin de constituer une épargne de prévoyance pour leurs vieux jours.

Bien évidemment, les capacités d'adaptation à l'évolution du système de retraites dépendent de multiples facteurs (niveau de revenu pendant la vie active, position sur le marché du travail, état de santé, nature de l'emploi...).

Dans le cas où les assurés décideraient d'épargner davantage, le **document n° 4** se propose d'apporter des éléments sur ce qu'il est raisonnable d'attendre de cet effort d'épargne en termes de taux de remplacement pour des cas types individuels de salariés, non cadre et cadre. L'objectif étant de compléter des ressources dans des conditions aussi proches que possible que ne le fait le système de retraite par répartition, les simulations envisagent une épargne placée dans un produit d'épargne retraite, avec sortie en rente viagère indexée sur les prix (partie 1). Les simulations s'appuient sur un ensemble de jeux d'hypothèses relatives aux caractéristiques des individus (profil de salaire, âge de départ à la retraite, espérance de vie, effort d'épargne retraite) et aux caractéristiques financières du produit d'épargne retraite (taux de rendement réel, taux de conversion du capital en rente, frais de gestion).

La rente viagère assure une couverture du risque de longévité pour son souscripteur. Mais elle présente des inconvénients, notamment l'aliénation du capital constitutif de la rente et une réglementation tarifaire défavorable aux individus dont l'espérance de vie est faible (voir

**document n° 5).** C'est pourquoi, à titre de comparaison, on envisage également un produit financier alternatif qui permet la liquidation progressive du capital jusqu'au décès (partie 2).

On montre que pour des combinaisons plausibles de paramètres, avec un effort d'épargne de 1 % du salaire annuel à partir de 45 ans, un individu qui souscrit un contrat de rente viagère obtient un taux de remplacement additionnel moyen pendant la retraite compris entre 0,47 % et 1,03 %, selon la combinaison des paramètres de rendement de l'épargne (entre 1 % et 5 % dans la phase d'épargne) et d'âge de liquidation de la rente (entre 63 et 67 ans). Par ailleurs, le taux de remplacement moyen additionnel induit par l'effort d'épargne est peu sensible au profil de salaire de l'épargnant : pour une durée d'épargne de l'ordre de 20 ans, les taux de remplacement induits par un effort d'épargne de 1 % ne sont guère différents entre les non-cadres et les cadres. En revanche, l'effort d'épargne précoce accroît de manière plus substantielle le taux de remplacement des non cadres que celui des cadres.

Par ailleurs, les simulations montrent que la décumulation progressive du capital permet des taux de remplacement supérieurs par rapport à la rente viagère. Ce résultat est intuitif : les moindres taux de remplacement induits par la rente viagère représentent le coût implicite de l'assurance contre le risque de longévité. La rente viagère opère un transfert implicite des personnes à faible espérance de vie (les hommes non cadres) vers les personnes à espérance de vie élevée (les femmes cadres).

Au-delà de ces simulations sur cas-types, le **document n° 5** examine dans les stratégies de décumulation des retraités, en fonction de leurs besoins réguliers de consommation, de leur souhait de pouvoir faire face à des dépenses imprévues (notamment en matière de santé), de leur souhait de s'assurer contre le risque de longévité et de leur désir de léguer leur patrimoine. Selon les pays, les intermédiaires financiers proposent une gamme plus ou moins large de produits susceptibles de répondre à ces motifs de décumulation.

Globalement, deux stratégies de décumulation sont proposées aux épargnants :

- la conversion du capital en rente viagère : l'épargnant est protégé contre le risque de longévité, mais il perd la capacité de gérer l'allocation financière du capital restant dû et la capacité de transmettre ce capital. En outre, ce choix est irréversible et la rente est très onéreuse lorsque les taux d'intérêt sont bas ;
- la décumulation libre du capital : l'épargnant n'est plus protégé contre le risque de longévité (il court le risque d'épuiser son capital avant son décès), mais il arbitre librement entre ses placements au cours de la retraite, conserve la possibilité de convertir son capital résiduel en rente à tout moment et la capacité de transmettre son capital.

S'agissant des produits effectivement commercialisés, les contrats de rente viagère font l'objet d'une offre limitée en France : il s'agit pour l'essentiel de rentes fixes (dont l'arrérage est constant en termes nominaux) et immédiates. En revanche, les rentes immédiates indexées sur l'inflation ou variables (dont l'arrérage est indexé sur la valeur d'un portefeuille risqué choisi par l'épargnant), ainsi que les rentes différées<sup>5</sup>, sont peu commercialisées. Cette étroitesse de l'offre ne permet pas à l'épargnant de décider à quel âge convertir son patrimoine en rente de manière optimale. En effet, avec des rentes différées ou variables, l'épargnant pourrait plus efficacement différer la conversion pour profiter des gains financiers

---

<sup>5</sup> Une rente différée est une rente dont le service commence à une date ultérieure à son acquisition. En transférant par exemple à 65 ans le capital constitutif à un intermédiaire financier, l'épargnant acquiert immédiatement le droit à une rente, mais le service peut être par exemple différé à partir de l'âge de 80 ans.

sur le capital constitué et des « crédits de mortalité » (les sommes non versées aux personnes qui décèdent précocement).

Dès lors, le **document n°5** suggère que l'offre de produits financiers puisse être étendue pour que l'épargnant puisse dans un premier temps (entre 65 et 85 ans pour fixer les idées) bénéficier d'une rente financière (en conservant un patrimoine investi en actifs risqués et la possibilité de retraits flexibles), puis dans un second temps d'une rente viagère différée (à partir de 85 ans). Une option alternative pourrait être le couplage d'une rente financière avec conversion graduelle en rentes immédiates.

Plus récemment, certains pays ont (re)commercialisé un produit ancien, la tontine<sup>6</sup> comme substitut à la rente viagère. La tontine permet de couvrir le risque de longévité propre à chaque assuré, sans que les assurés n'aient à supporter le risque global d'augmentation de l'espérance de vie du groupe qu'ils forment.

Les simulations d'épargne retraite sur cas-type (**document n°4**) et l'analyse des stratégies de décumulation à la retraite (**document n°5**) reposent sur des hypothèses de rendement des placements financiers, tant dans la phase d'épargne pendant la vie active que dans la phase de désépargne à la retraite. Comment ont-évolué les rendements des actifs financiers, en longue période, et sur une période plus récente ?

Le **document n° 6** présente un panorama général du rendement des différentes catégories de placements qui peuvent être considérées comme des supports d'épargne retraite. Il met en perspective internationale et sur plus d'un siècle, l'évolution de deux grandes classes d'actifs : les actifs risqués (actions et immobilier) et les actifs sans risque (obligations publiques). Sur la période 1870-2015 et sur un panel de 16 pays, les actifs risqués (actions et immobilier) affichent le rendement réel annuel moyen le plus élevé, de l'ordre de 7 %. Sur la même période, le rendement annuel moyen des obligations publiques est de 2,5 % et celui des bons du Trésor (actif le plus liquide et le plus sûr) de 1 %. Dans ce panorama international à très long terme, la France présente des rendements réels sensiblement plus faibles que les autres pays développés tant pour les actifs sans risque que pour les actifs risqués.

Le **document n° 6** resserre également la focale sur les rendements d'une large gamme d'actifs financiers en France, nets de frais. En effet, les épargnants individuels ont un accès limité à la détention directe de titres, de sorte que leurs supports d'épargne sont le plus souvent intermédiés. Cette intermédiation a des coûts de commercialisation, d'investissement et de gestion, répercutés sur les épargnants sous forme de frais qui viennent réduire la rentabilité brute des placements.

Selon les dernières données disponibles auprès de l'Association française de la gestion financière, la performance annualisée en termes réels, nette de frais de gestion, d'un placement unique effectué sur un PERCO en 2004 s'est élevée à 1,8 % sur la période 2004-2020 (voir **document n° 7**). Sur une période plus récente de 10 ans, postérieure à la crise financière de 2007-2008, la même performance réelle annualisée s'est établie à 1,9 %. Lorsqu'on envisage une hypothèse plus réaliste de versements annuels réguliers, la

---

<sup>6</sup> Du nom du banquier napolitain, Lorenzo Tonti, qui développa l'idée au 17<sup>e</sup> siècle. La tontine est une association d'épargnants dans laquelle chaque souscripteur investit une part dans un fonds et perçoit les produits financiers du fonds investi. Au décès d'un souscripteur, sa part est répartie entre les survivants. Le dernier survivant récupère le capital.

performance réelle annualisée nette de frais s'affiche à 1 % entre 2004 et 2020, et à 1,2 % sur les dix dernières années.

Si le PERCO est un produit d'épargne retraite dédié, d'autres supports sont considérés comme de proches substituts pour couvrir le risque de longévité, notamment l'assurance vie. En 2019, le taux de revalorisation moyen net de frais des fonds euros en assurance collective s'est établi à 1,08 % en termes réels, contre 0,35 % pour les contrats individuels.

Les **documents n°4 et 5** considèrent le point de vue d'un individu qui déciderait de couvrir son risque de longévité par un supplément d'épargne retraite en supposant un taux de rendement de l'épargne exogène et certain. Or cette hypothèse est contestable. D'une part, le taux de rendement de l'épargne n'est pas exogène parce qu'il dépend de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement et que cet équilibre dépend, au moins partiellement, de la démographie. Ainsi, une génération très nombreuse qui accède au marché du travail, au marché de la consommation et au marché des produits financiers pèse sur les prix d'équilibre des différents marchés. Tout accroissement du montant d'épargne retraite, même marginal au niveau individuel, se traduira par une modification de l'équilibre entre épargne et investissement au niveau agrégé, et partant, du taux de rendement de l'épargne.

D'autre part, le taux de rendement de l'épargne, sauf sur certains produits rémunérés à des conditions réglementées, n'est pas certain mais fluctue de manière plus ou moins aléatoire. Cet aléa rend les placements financiers risqués et ce risque doit être intégré à l'analyse pour déterminer quelle part de leur revenu les individus souhaitent épargner.

Le **document n° 8** prolonge ainsi l'analyse en retenant des rendements de l'épargne endogènes et incertains, plus conformes à la réalité économique. Dans cette étude, les individus consentent tous à une épargne de 5 % de leur revenu en cours de vie active. Ils doivent cependant arbitrer entre placements risqués (privilégiés en début de carrière, avec un rendement plus élevé) et placements sûrs (privilégiés à l'approche de la retraite, mais peu rémunérateurs). Cet arbitrage est conforme à la gestion pilotée proposée par défaut dans le PER<sup>7</sup>. Il diffère selon les individus : les plus risquophiles<sup>8</sup> recourent davantage à l'épargne risquée, tandis que les individus risquophobes privilégient les placements sans risque.

Deux modélisations d'un rendement incertain peuvent être considérées, et aboutissent à des conclusions différentes.

Dans la première, le rendement est totalement aléatoire et sans mémoire. Les chocs boursiers ponctuels ne sont alors pas nécessairement compensés ultérieurement et l'incertitude augmente avec le temps. Cette hypothèse conduit les individus à recourir majoritairement à des placements sûrs, mais ne permet pas à l'épargne accumulée de combler la baisse des taux de remplacement.

---

<sup>7</sup> Bien que largement consensuelle dans les milieux professionnels, la gestion pilotée est cependant remise en cause par des travaux académiques qui montrent qu'une gestion équilibrée (un portefeuille composé de 50 % d'actions et de 50 % d'obligations pendant toute la vie active) peut « surperformer » une gestion pilotée. Sur le cas français, on peut consulter Direr, A. et E. Yayi (2018, « [La stratégie de désinvestissement graduel des marchés financiers sécurise-t-elle réellement l'épargne ?](#) », *Revue Économique*, 66(9), 505-531.

<sup>8</sup> On définit la risquophilie comme le goût du risque, et la risquophobie comme l'aversion au risque : un individu risquophobe préfère le gain certain à un gain aléatoire de même espérance mathématique. Dit autrement, un individu risquophobe, préfère gagner 10 euros avec certitude, plutôt qu'avoir une chance sur deux de gagner 20€ et une chance sur deux de gagner 0€.

Dans la seconde approche – plus appropriée si l'on considère des horizons de très long terme – le rendement, bien que soumis à des aléas, suit une tendance. Il obéit donc à des forces de rappel en cas de choc l'écartant de façon trop importante de cette tendance. Cette hypothèse incite les individus à allouer une part de leur épargne en actifs risqués plus importante et jusqu'à des âges plus élevés, et ce d'autant plus que les individus sont risquophiles. La conversion en rente de l'épargne accumulée conduit alors un gain plus important en termes de taux de remplacement : + 5 points pour une cohorte 1985 risquophobe, voire +10 points pour une cohorte 1994 risquophile.

### **III – Connaissances et opinions des Français sur l'épargne retraite**

Le Cercle des épargnants, en partenariat avec l'institut de sondage Ipsos, a publié en février 2021 son baromètre annuel « Les Français, l'épargne et la retraite », avec un focus sur le nouveau PER. Les principaux résultats du sondage réalisé en ligne entre le 15 et le 22 janvier 2021, auprès d'un échantillon représentatif de la population, sont repris dans le **document n° 9**<sup>9</sup>.

Après deux années de hausse consécutive, la volonté d'épargne des français se stabilise : en 2021 comme en 2020, 32 % des français comptent épargner davantage. Parmi les mesures prioritaires à mettre en place en matière d'épargne, plus de 80 % des sondés estiment prioritaire ou important d'améliorer l'information des salariés sur l'épargne salariale, de clarifier les règles encadrant l'épargne retraite et d'augmenter le rendement des produits d'épargne retraite. L'assurance-vie est considérée comme le meilleur produit pour épargner, devant le livret A, le PER étant cité en 5<sup>e</sup> position en 2021 (alors qu'il n'était cité que par 4 % des sondés en 2020).

Parmi les détenteurs d'au moins un produit d'épargne, 55 % évoquent la constitution d'une épargne de précaution comme principal motif d'épargne, contre 24 % la préparation à la retraite, 20 % l'assurance contre le risque de dépendance et 19 % pour aider les descendants.

Parmi les non-détenteurs de produits d'épargne retraite, 33 % évoquent l'insuffisance de moyens pour épargner, 25 % le manque d'information sur les produits et 20 % la préférence pour des produits plus facilement déblocables.

Parmi les non-retraités, 32 % considèrent que le PER est le meilleur produit d'épargne pour préparer la retraite (25 % en 2020) et 28 % considèrent que c'est l'assurance-vie (31 % en 2020). En 2021, le PER supplante donc l'assurance vie comme meilleur produit *perçu* pour préparer sa retraite<sup>10</sup>.

Près des deux tiers des détenteurs de Perp, de Perco ou de contrat Madelin ignorent que ces produits ne sont plus commercialisés depuis octobre 2020. Mais plus des trois quarts d'entre eux pensent transformer leur(s) contrat(s) en PER (dont 41 % seulement quand ils y seront contraints).

---

<sup>9</sup> On peut également consulter le [Baromètre AMF de l'épargne de l'investissement, 2020](#). L'enquête AMF, plus générale et réalisée en septembre 2020, porte sur l'ensemble des placements financiers. Les résultats sont globalement convergents avec l'enquête du Cercle des épargnants.

<sup>10</sup> On retrouve le même résultat dans le Baromètre AMF 2020 (voir note 9).

52 % des sondés indiquent ne pas connaître le PER, et 11 % le connaître bien. Parmi les sondés qui connaissent au moins vaguement le PER, 55 % le trouvent « fiscalement attractif », mais seulement 40 % « souple » et 38 % « intéressant dans un cadre de transmission ».

16 % des sondés se sont vu proposée une souscription à un PER, et dans 57 % des cas la proposition émanait d'un banquier. Une fois que les sondés ont pris connaissance des modalités du PER, la possibilité de récupérer l'épargne de façon anticipée ou en cas de force majeure est la caractéristique la plus susceptible d'intéresser les sondés (citée en premier par 29 % des sondés), devant la transmission aux bénéficiaires désignés en cas de décès (24 % des sondés) et les options de sortie (21 %). 48 % des sondés expriment leur préférence pour une sortie mixte (partiellement en rente et en capital) et 23 % pour une sortie en rente.

#### **IV – Point Covid-19 : les intentions d'épargne des retraités et des personnes proches de la retraite pendant le premier confinement**

À l'instar de plusieurs études réalisées en 2020, les premiers résultats de l'enquête PAT€R menée durant le confinement de mars-avril 2020 ont mis en évidence que près d'un quart des personnes interrogées déclaraient avoir l'intention d'épargner plus en 2020 qu'en 2019 et que cette intention s'était renforcée entre le 1<sup>e</sup> et le 2<sup>e</sup> mois de confinement (voir le **document n° 10**). Près des deux tiers des ménages interrogés anticipent cependant un montant similaire d'épargne en 2020 qu'en 2019. L'intention d'accroître son épargne est particulièrement vérifiée pour les personnes ayant les revenus les plus élevés (plus de 30 000 euros annuels nets), celles vivant en couple avec enfants à charge et les salariés du secteur privé. Pour ces derniers, l'exposition au risque, à niveau de prudence et d'aversion identique, est probablement plus élevée que celle des agents publics (chômage partiel, chômage technique, perte d'emploi), ce qui peut engendrer une intention d'épargne de précaution plus élevée chez eux.

En revanche, les retraités se distinguent par le fait qu'ils sont moins nombreux que les non retraités (personnes en activité, et inactifs non retraités) de 30 ans et plus à déclarer avoir l'intention d'épargner davantage (11 % contre 28 %). Il est également possible de mettre en évidence une relative stabilité de la part de retraités déclarant vouloir davantage épargner entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> mois de confinement au contraire des non retraités de 30 ans et plus pour qui les intentions d'épargne ont progressé de 9 points entre les deux mois de confinement.

À la demande du COR, la CDC a cherché à analyser la spécificité des réponses des retraités au regard de celles des personnes proches de la retraite de 45 ans et plus (actives et inactives). Pour ce faire, les non retraités et les retraités ont été respectivement séparés en deux classes d'âge : les non retraités âgés de 45-54 ans et ceux de 55 ans et plus, l'âge de 55 ans apparaissant comme un âge pivot au regard de la préparation à la retraite ; et les retraités âgés de moins de 75 ans et ceux de plus de 75 ans, cet âge semblant marquer un changement dans les comportements d'épargne et de consommation.

De cette première exploitation, il ressort que :

- L'intention d'épargner davantage s'est renforcée au cours du confinement pour les personnes proches de la retraite et est restée stable pour les retraités.
- Pour les retraités, au contraire des non retraités, les intentions d'épargner plus ne semblent pas globalement différentes selon le niveau de revenu.
- En revanche, le surplus d'épargne durant le confinement semble pouvoir être attribué pour partie à de la prudence (avoir peur de manquer) pour les retraités comme pour les non retraités (mais de façon moins marquée). Ainsi, les retraités les plus prudents sont deux fois plus nombreux que les autres retraités à déclarer vouloir épargner plus. Et la hausse des intentions d'épargne entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> mois de confinement est particulièrement marquée pour les retraités de plus de 75 ans ayant peur de manquer.
- L'incertitude sur les revenus futurs ne semble globalement pas avoir d'effet significatif sur l'intention d'épargner plus, même si pour les retraités identifiés comme ayant la plus forte incertitude, les intentions d'épargne se sont sensiblement renforcées entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> mois de confinement.
- Enfin, le surplus d'épargne durant le confinement a pu résulter d'une réduction forcée de la consommation. Ainsi, les non retraités ayant déclaré une réduction de leur consommation sont quasiment trois fois plus nombreux à déclarer vouloir épargner plus ; ce rapport est de 1 à 2 pour les retraités. Le sens de la causalité entre hausse de l'épargne contrainte et réduction de la consommation est toutefois difficile à vérifier.