

Le vieillissement et la croissance : le défi du XXI^e siècle

1^{er} symposium de Paris organisé par la Chaire « Transitions démographiques, Transitions économiques », en partenariat avec la Caisse des Dépôts.

Le 12 juillet 2017

Introduction

Jean-Hervé Lorenzi, Titulaire de la Chaire TDTE

La réflexion économique aborde désormais des sujets plus sociaux comme celui du vieillissement, un choc auquel nos sociétés doivent s'adapter. La Chaire, dès sa naissance, a voulu analyser les questions soulevées par ce basculement de l'âge moyen, c'est-à-dire la retraite, la santé, la formation, le marché du travail...

Cette journée de travail porte sur les relations entre le vieillissement et la croissance, donc sur des thèmes qui dépassent la simple approche économique. Elle est moins destinée à apporter des réponses que de lancer de nouvelles pistes de travail.

La question du vieillissement va, en effet, envahir la réflexion économique et sociale dans les années qui viennent. Elle est au coeur de cette réunion qui a la vertu d'être internationale et qui montre l'ambition de la Chaire de devenir une sorte de passage obligé sur le sujet, en France comme à l'international.

Pierre René Lemas, Directeur général de la Caisse des Dépôts.

La Caisse des Dépôts est très attachée à la Chaire TDTE. Une institution comme la nôtre doit savoir quel est le cap à fixer pour définir ses objectifs. A quoi peut servir la Caisse, cet outil public un peu particulier sous la surveillance du Parlement, si ce n'est de déterminer un axe global, soit désormais l'accompagnement des transitions en cours, qu'elles soient numériques, écologiques, territoriales et démographiques ?

La Caisse gère, par exemple, près d'une retraite sur cinq, celle du monde hospitalier, de la fonction publique territoriale, des collectivités locales, sans compter une cinquantaine de

régimes complémentaires... Gestionnaire d'actifs, elle a ainsi modernisé ses outils par leur digitalisation, la création de plateformes et la mise au point de nouveaux logiciels.

Il y a trois ans, en fixant nos priorités, la réflexion s'est imposée sur la nature de la transition démographique. Présent sur ce terrain, la Caisse intervenait depuis longtemps auprès des personnes âgées, mais aussi auprès des actifs et des jeunes. Elle faisait déjà de l'intergénérationnel sans le savoir, active dans le financement des MAPAD ou du maintien à domicile, mais aussi banquier de la sécurité sociale ou à l'initiative, de concert avec l'Etat, de dispositifs en faveur de l'emploi ou du logement des jeunes. L'accompagnement de la transition démographique s'est imposé de lui-même si bien que la Chaire est pour nous une sorte de matrice pour définir nos grands axes de travail pour les années à venir, rendre cohérente une thématique jusque-là un peu floue et structurer des territoires d'intervention sur lesquels les pouvoirs publics portent parfois des regards différents.

Viellissement et croissance : que nous dit la théorie économique ?

Jean-Hervé Lorenzi, Titulaire de la Chaire TDTE

L'objectif de cette journée est de faire le point sur ce que l'on sait de l'impact du vieillissement sur la croissance. La baisse de la croissance mondiale peut-elle être imputée au vieillissement de la population ? C'est une question que se posent, à juste titre, les économistes. Ils s'interrogent, dans le même temps, sur ce que l'on appelle la « stagnation séculaire » engendrée par l'impact, bien plus faible que prévu, de la technologie sur la productivité.

Nous vivons une nouvelle révolution industrielle dont on sait qu'elle ne peut se traduire, dans un premier temps, que par la destruction de valeurs et d'emplois, mais dont on ignore tout de ses développements. L'impact des évolutions génétiques et biologiques sera sans commune mesure avec celui du numérique qui reste une capacité toujours plus importante de traiter les données, accompagnée ou non par une intelligence artificielle largement fantasmée. D'autre part, le vieillissement, si l'on passe sur les prophéties dangereuses du *transhumanisme*, a un coût important que ce soit la hausse des dépenses de retraite ou de santé. Or le paradoxe est désormais celui-ci : une société dite très innovante en termes de connaissance et de technologie, peut-elle se développer avec une population de

retraités qui ne cesse de peser plus lourd ? Enfin, autre difficulté : l'épargne, très importante, qui devrait s'investir dans l'économie, est détenue par les plus de 60 ans, une population dont on connaît l'aversion au risque.

Si beaucoup d'études sectorielles existent, peu se penchent sur la relation générique entre le vieillissement et la croissance. Or l'approche de la Chaire, au-delà de cette question, est de comprendre comment cette longévité bouleverse le rapport entre générations, combien elle invite à réfléchir à un nouveau contrat social désormais négocié entre les classes d'âge, à un donnant-donnant entre les jeunes, les actifs de 30 à 55 ans, les seniors et les anciens frappés par la dépendance.

François Xavier Albouy, Directeur de recherche de la Chaire TDTE

Le vieillissement, loin d'être une fatalité, doit être envisagé comme une sorte d'accomplissement des révolutions économiques, politiques et sociales passées. Cicéron, en son temps, défendait à juste titre la vieillesse attaquée pour être responsable d'éloigner les hommes des affaires, de leur enlever de la force, de les sevrer des plaisirs, et d'être l'antichambre de la mort.

Le pari de la Chaire TDTE et de ce premier Symposium international est peut-être de reprendre les quatre arguments de ce grand auteur latin en faveur de la vieillesse et de voir comment on peut les interpréter dans des sociétés modernes. Selon Cicéron, l'âge n'écarte pas les hommes des affaires. Bien au contraire, il leur permet de se consacrer aux affaires publiques et à la gestion de leur domaine privé. Si l'on transpose ce discours dans notre présent, il répond en partie à la question posée par les retraites, répartition versus capitalisation, et aux évolutions du salariat. Le vieillissement de la population et la transformation du salariat, si l'on suit Cicéron, sont l'occasion de permettre aux seniors de travailler pour ce que nous appelons dans le monde moderne l'économie sociale et solidaire ou l'univers du service. Et s'occuper de son domaine privé, son *Domus*, n'est autre aujourd'hui que de réorganiser son patrimoine, sa transmission ou, selon la Chaire, la liquéfaction de ce patrimoine avec ses traductions en termes de bien-être et d'efficacité économique.

Toujours selon Cicéron, avec la vieillesse, l'intelligence et la sagesse se substituent à la force. C'est là retrouver le thème des nouvelles technologies, de la « cyber » économie, de cette promesse faite par les promoteurs de l'intelligence artificielle qu'elle peut être un vrai

substitut aux forces défaillantes d'une société vieillissante. La vieillesse serait-elle le temps du sevrage des plaisirs ? Peut-être, mais le désir reste le même selon Cicéron. Les plaisirs de l'âge mûr, débarrassés des passions, sont à mettre en correspondance avec une consommation durable, modérée, soit avec une économie des moyens et un souci du bien-être. Serait-elle, enfin, l'antichambre de la mort ? C'est la maladie, toujours pour notre auteur, qui interdit d'atteindre le savoir nécessaire pour se préparer à la mort... Et c'est là, aujourd'hui, traiter des questions de l'organisation du système de santé, de la prévention, de la répartition entre financement public et privé et pouvoir identifier les maladies du grand âge.

Tous les marchés, comme tous les économistes, sont concernés par ce phénomène que l'on pourrait appeler les sociétés de la maturité. Des sociétés qui, nourries par l'esprit humaniste européen, pourraient un peu mieux aider les populations des pays émergents dont le vieillissement est brutal et n'ont aucun filet de sécurité.

Alain Villemeur, Directeur scientifique de la Chaire TDTE

Depuis 18 mois, la Chaire s'est fixée pour objectif d'élaborer un nouveau contrat entre les générations en répondant à deux objectifs, favoriser une croissance économique durable, soutenable, inclusive, et un bien-être qui suppose de réfléchir sur la santé et l'éducation. Il est aussi d'apporter une réponse à la contrainte que représentent les transferts intergénérationnels qui, ces dernières années, se font au profit des plus de 60 ans. Si la Chaire ne peut soutenir, théoriquement, que la jeunesse a été sacrifiée, elle a néanmoins pris la position de rééquilibrer ces transferts vers les jeunes générations, vers les moins de 30 ans qui, il faut le rappeler, ont un taux de pauvreté qui s'élève à 18%.

Notre travail se décline en 4 axes. Le premier est lié à l'emploi, au capital humain, à la formation, à la « deuxième chance » destinée aux jeunes décrocheurs et aux actifs en reconversion, devenue une priorité en France. C'est ainsi qu'un modèle de mobilité intergénérationnelle, commandé par la Chaire, montre que les trappes à sous qualification peuvent disparaître en deux générations avec un choc de formation qualifiante personnalisée d'un an, une mesure qui redonne tout son sens à la mobilité intergénérationnelle avec, pour résultat, un gain de l'ordre de 7% du PIB.

D'autre part, la longévité va de pair avec l'augmentation des dépenses de santé dont le poids a triplé depuis les années 1960, soit désormais près de 12% du PIB. Ces dépenses, en augmentation constante, ont un effet d'éviction sur les autres, en particulier sur les investissements et ce, en vertu du mode de financement. Le modèle MELETE, mis au point

par les chercheurs de la Chaire, couvre l'ensemble de la protection sociale et évalue tous ses comptes, de la retraite à la famille, la santé. Au regard de ce modèle, l'augmentation de la CSG est plus pertinente que celle de la TVA.

L'un des autres leviers sur lesquels la Chaire veut jouer est celui de la liquéfaction du patrimoine immobilier des seniors, soit 6000 milliards d'euros. Ce qui est possible en introduisant des dispositifs comme celui de la « location transmission » ou de nouvelles mesures qui permettent aux jeunes générations d'accéder plus facilement au logement, comme c'est le cas en Allemagne, ce qui n'est pas sans effet sur la dynamique économique.

Le dernier levier modélisé est celui de l'épargne retraite. Tout le monde sait que les pensions vont prochainement baisser relativement aux salaires pour éviter un départ plus tardif à la retraite. Cette baisse et ses effets récessifs sur la consommation peuvent être compensés par une épargne retraite publique obligatoire. Or cette épargne peut avoir des effets bénéfiques sur l'économie avec, par exemple, la constitution de fonds de pensions ou de capitalisation conséquents.

La contribution des seniors européens à l'économie.

Alexander Khoury, Harvard T.H. Chan School of Public Health

La population européenne vieillit rapidement. En 1980, les plus de 60 ans représentaient 16% de cette population, aujourd'hui 25% et plus de 33% à l'horizon 2050. Les modèles de cycle de vie montrent que si les seniors ne travaillent plus, ils épargnent autant que les classes d'âge plus jeunes, mais ont des dépenses de santé bien plus élevées. Si bien que le vieillissement de la population européenne pourrait entraîner de sérieux défis, un marché du travail plus étroit, un taux d'épargne plus bas et une croissance économique plus faible. Sans parler du stress fiscal engendré par de moindres recettes et des dépenses plus importantes en termes de retraite et de santé. Or ce scénario est loin d'être écrit. Les innovations technologiques et institutionnelles, les réformes politiques, la modification des comportements peuvent contrer ces effets attendus du vieillissement.

Les recherches ont jusque-là échoué à prendre en compte la productivité des seniors, surestimant ainsi l'ampleur des problèmes posés par le vieillissement. Pour la simple raison qu'elles ne prennent pas en compte les activités productives des seniors hors de l'emploi formalisé. Notre étude veut combler cette lacune en monétisant leur contribution. Ils

apportent, en effet, une aide à leur famille ou leurs amis, ce qui augmente la productivité et allège la responsabilité de ces derniers, ou s'engagent dans le volontariat. Notre objectif était d'identifier les différentes contributions à l'économie par groupes d'âge et par pays, de faire des projections sur ces contributions à l'horizon 2050 et d'évaluer l'influence de la santé, des conditions de travail et des régimes de retraites sur la nature et l'amplitude de cette aide hors de l'emploi. Car la meilleure compréhension de ce qui peut modifier la productivité des seniors a des conséquences sur l'évaluation des politiques, de la technologie et de l'innovation.

L'étude porte sur 20 pays avec une base de données formée de six vagues de 2004 à 2015. Pour estimer la contribution des seniors et pour éviter les sous-estimations récurrentes, nous avons opté pour un modèle qui, à terme, permet de dresser un tableau sur la valeur moyenne créée par les plus de 60 ans. Leur contribution est importante avec une moyenne de 34% du PIB par tête, mais varie selon les pays passant de 45% pour la Suisse, le Danemark, la Suède, la Belgique ou l'Allemagne à de moins de 20% pour la Slovénie, l'Estonie, la Pologne... La contribution des plus de 60 ans est donc plus importante dans les pays les plus riches, pays où cette population est en meilleure santé et mieux qualifiée, ce qui lui permet de rester plus longtemps en emploi et d'obtenir des revenus plus élevés avec l'âge.

Les contributions non-marchandes sont aussi très importantes. En moyenne, elles sont d'un point inférieures aux revenus, mais peuvent, dans certains pays, leur être de quatre fois supérieures comme au Portugal, de deux fois au Luxembourg, en Espagne ou en Slovénie. D'autre part, si le revenu moyen marchand s'effondre entre 60 et 69 ans, la valeur non-marchande créée reste stable presque jusqu'à 80 ans. Enfin, les projections montrent que la contribution non-marchande des plus de 60 ans augmente dans le temps pour atteindre leur sommet en 3038. En France, par exemple, si les seniors sont à la source en 2015 d'une valeur de plus de 200 billions, 96 en revenus et 107 en activités non-marchandes, ils devraient en 2040, les revenus restant stables, produire une valeur de 132 billions dans le non-marchand.

En conclusion, les plus de 60 ans ont une contribution de l'ordre de 10% du PIB. Cette productivité est susceptible de modifier les choix de politique publique, dans la mesure où elle permet de reculer l'âge de départ de la retraite grâce à une meilleure santé et de réviser l'évaluation des contributions non marchandes. Bref de répondre au défi du vieillissement.

Les maux d'une société vieillissante.

Hippolyte d'Albis, Professeur à l'École d'économie de Paris, Directeur adjoint scientifique au CNRS

Une société vieillissante pourrait affronter trois difficultés. La première, de se tromper, la seconde, de se punir, la troisième, de s'aveugler. Elle se trompe en pensant, à tort, qu'elle est vieille. Elle se punit en croyant, à tort, qu'elle a sacrifié la jeunesse. Elle s'aveugle en ignorant les opportunités qu'elle offre.

Le phénomène démographique en cours n'est pas une augmentation des personnes âgées, mais un allongement de la durée de la vie. Si une personne âgée se définit par les dix ans qui lui restent à vivre, la proportion de cette population est de 6% en 2015, donc reste inchangée par rapport à 1990. En rester à l'âge calendaire, aux plus de 60 ans par exemple, est une erreur car avoir 60 ans aujourd'hui n'est pas avoir le même âge il y a 20 ans. Ainsi, définir le vieillissement par le temps qu'il reste à vivre plutôt que par le temps déjà vécu, une démarche que certains démographes adoptent, montre que nos sociétés ne sont pas vieilles.

Les seniors, les « vieux », auraient-ils vécu aux dépens de la jeunesse, un thème repris de bon cœur par les médias soulignant le régime de faveur dont auraient bénéficié les baby-boomers ? En prenant les données statistiques collectées par l'INSEE sur l'évolution du niveau de vie des différentes générations, on remarque une forte amélioration de ce niveau après la Seconde guerre mondiale, dont bénéficient les baby-boomers comme les classes d'âge qui suivent. La baisse du niveau de vie d'une génération à l'autre n'a pas eu lieu.

Enfin, s'aveugler sur les opportunités démographiques revient à négliger l'aspect bénéfique des migrations d'un point de vue démographique et économique. Les migrants sont jeunes et génèrent du bien-être en prenant des emplois délaissés par les nationaux. Le chiffre « magique » avancé pour 2050 est qu'un tiers de la jeunesse pourrait venir d'Afrique subsaharienne qui ne peut leur offrir d'emplois selon la Banque mondiale. Gérons cette opportunité, les difficultés sociales et politiques qu'elle peut entraîner.

Deuxième opportunité démographique : le travail des femmes. Elles ont, à l'âge actif, un taux dix fois inférieur à celui des hommes. C'est donc une deuxième ressource colossale qui, avec des politiques familiales adaptées, permet de relever ce défi croisé de la croissance et du vieillissement.

Xavier Timbeau, économiste, directeur principal, OFCE

Le vieillissement et l'enrichissement de nos sociétés sont peut-être à mettre en relation. Plus le niveau de vie augmente, plus les conditions sont réunies pour une durée de vie plus longue grâce aux dépenses de soins et aux progrès des technologies. Or, si les causalités sont complexes, la naissance d'un système de retraite est bien l'une des caractéristiques de notre monde moderne.

Ce système est alimenté soit par l'épargne, soit par la répartition. Un système par capitalisation, très gourmand en actifs, tend à financiariser l'ensemble des secteurs productifs de la société, le logement par exemple, le patrimoine, ce qui entraîne une sorte de « proprietorisme » dont la devise pourrait être : « acheter c'est investir ». Cette financiarisation n'est pas sans engendrer des instabilités potentielles. A l'échelle mondiale, elle se traduit par des transferts de capitaux d'une région à une autre, suivant le degré de prospérité et de vieillissement des sociétés.

La Chine, par exemple, épargne beaucoup car elle accède de manière très accélérée à la prospérité et traverse une phase de vieillissement non moins rapide. Cette épargne phénoménale est investie dans d'autres pays, développés en particulier, sans être régulée sur le temps long, sans respect donc pour l'équité intergénérationnelle. Cette lacune peut alimenter une instabilité financière par le transfert de cette épargne des fonds de pensions américains vers des produits financiers. Or les actifs de ces fonds représentent 150 points du PIB des USA !

Cependant, la financiarisation et le poids que joue l'épargne dans les retraites est essentielle. Essentielle, en particulier, dans la mesure où les personnes ne consomment pas leur patrimoine de leur vivant et préfèrent le transmettre. Et, suite au grand mouvement, quasi anthropologique, de baisse de l'impôt sur les transmissions et en vertu du vieillissement combiné au mouvement de financiarisation, une nouvelle dynamique inégalitaire s'est mise en route liée, non au développement technologique, à la mondialisation, à l'éducation, mais à l'héritage.

Michel Yahiel, Commissaire général, France Stratégie

Plutôt que de maux, mieux vaudrait parler de défis du vieillissement. Si l'on s'interroge sur son impact économique, sans évoquer la question épineuse de la dépendance, on considère en général qu'il a plutôt des effets positifs. On parle de « dividende

démographique ». Ce qui se discute dans les économies avancées où la tendance est à la baisse du PIB, de 0,5 point par an, sous l'effet du rétrécissement de la population active et de l'érosion de la productivité. Néanmoins, on peut opposer à ce constat l'opportunité que représente la silver économie, bien qu'elle soit encore balbutiante.

D'autre part, les jeunes sont-ils les sacrifiés de la protection sociale, tant l'effort de la nation semble se concentrer sur les plus âgés ? Si l'on prend l'ensemble des dépenses de sécurité sociale et d'éducation, les plus de 60 ans recevaient en 1980 l'équivalent de 11 points de PIB, de 17 en 2011. Les dépenses pour les moins de 25 ans, quant à elles, se sont stabilisées à moins de 10% du PIB. Si en 30 ans, les dépenses individuelles ont augmenté de plus de 10 points de PIB par tête, elles l'ont fait différemment selon les âges. Pour les adultes de 25 à 60 ans, elles ont augmenté de 3 points, pour les plus jeunes, de 5 points, et pour les plus de 60 ans, de 10 points. Si on ne peut soutenir que les jeunes sont les plus maltraités, la tendance est néanmoins en faveur de la cohorte des seniors.

Enfin, pour des raisons anthropologiques et historiques, l'accès au patrimoine est de plus en plus inégalitaire sous l'effet des nombreuses bulles immobilières. Les baby-boomers qui arrivent en fin de vie, transmettent des patrimoines de plus en plus élevés à de moins en moins d'enfants. La distorsion est patente, accentuée par le fait qu'on hérite autour de la soixantaine, donc au moment même où le patrimoine prend le pas sur les investissements. La société d'héritiers est bien réelle.

En conclusion, une société vieillissante doit investir dans les compétences en raison de la durée du travail, qui va être plus longue dans le temps, et de sa nature qui va se transformer, avec des parcours différenciés. Cette même société doit aussi régler les questions cruciales des retraites et de la santé et rationaliser la fiscalité du patrimoine, en sachant qu'il sera difficile de réduire les inégalités tout en dirigeant cette épargne immobilière vers l'économie.

Quelles politiques pour quel choc de croissance en situation de vieillissement ?

Table ronde n°1 : Comment liquéfier le patrimoine immobilier ?

Nhung Luu, Université de Paris 1-PSE

Les inégalités de fortune sont en progression constante ces dernières décennies tout comme l'indice mondial de l'immobilier. Si Piketty montre que la hausse des inégalités de richesse est directement liée à l'augmentation du patrimoine immobilier, ces deux tendances ne sont-elles qu'une pure coïncidence ?

Le lien entre les inégalités et l'indice des loyers est aussi positif, ce qui signifie que les revenus tirés des loyers entrent aussi dans cette dynamique inégalitaire. D'où l'intérêt de voir comment le prix de l'immobilier et les loyers sont impliqués dans la distribution des richesses sur le long terme. La littérature économique a déjà démontré le lien étroit entre le taux d'accession à la propriété et le niveau de richesse, les inégalités étant moindres dans les pays bénéficiant d'un taux élevé d'accession à la propriété.

Notre modèle, à générations imbriquées, tient compte des héritages qui restent la source d'une hétérogénéité des ménages et l'un des vecteurs importants de la formation des inégalités. Il traduit ainsi la transmission intergénérationnelle de la richesse en prenant deux types de ménages, ceux qui héritent beaucoup et ceux qui reçoivent peu, et deux classes d'actifs, le patrimoine et le capital.

Le modèle montre comment le patrimoine et les inégalités de richesse interagissent lorsqu'un choc se produit sur les taux d'intérêts ou lorsqu'une réforme des retraites est adoptée. Il confirme aussi que les inégalités de revenus sont plus faibles dans les pays où le taux d'accession à la propriété est plus élevé. Reste désormais à intégrer dans notre modèle les politiques fiscales destinées à réduire les inégalités.

Jean-Michel Mangeot, Chargé de recherche sur l'immobilier, Chaire TDTE

Le montant de l'investissement immobilier représente 6.600 milliards d'euros dont 58% sont détenus par les plus de 60 ans. Leur taux de propriété s'élève à 74% contre 50% pour 30-39 ans. D'autre part, l'âge moyen de l'héritier se situe après 55 ans, à 25 ans il y a un siècle. Il y a là un véritable changement de paradigme. Les personnes héritent au moment où ils disposent déjà d'un patrimoine, essentiellement immobilier, ce qui est trop tardif.

D'autre part, avec l'allongement de la durée de vie, les taux de remplacement vont baisser de 16 points dans les 20 ans à venir et de 50% en 2060. Sans compter les 34 milliards de dépenses de dépendance dont un tiers sont à la charge des ménages. L'équation est devenue insoluble sauf à dire qu'une partie du patrimoine doit être consommée, que cette consommation doit être anticipée. Bref, que le patrimoine immobilier des seniors doit être liquéfié afin de financer un complément des pensions de retraite et une éventuelle dépendance tout en transmettant, au moment de la liquéfaction, une partie de cette épargne aux descendants, enfants ou petits-enfants, afin qu'ils la réinjectent dans l'économie.

La location transmission permet au senior de vendre son bien à un institutionnel au prix du marché, diminué d'une décote calculée en fonction de la durée pendant laquelle le senior va rester dans les lieux et sous réserve qu'il verse un loyer de marché à son bailleur. Ce modèle a été testé sur trois zones, fonctionne très bien en zone tendue, assez bien dans les grandes métropoles. Il ne lèse ni le ménage ni l'investisseur, ce qui en fait le seul modèle de liquéfaction du patrimoine qui peut être ainsi réinvesti dans l'économie.

Pierre Schoeffler, Senior advisor, IEIF

C'est là une étude comparative sur le patrimoine des ménages français, allemands, suédois et américains, en ayant pris le soin de corriger en amont les biais éventuels, et sur la répartition du patrimoine brut entre le logement, l'assurance vie, les titres et les fonds de pension. L'importance du logement en France est largement motivée par l'absence de ces fonds qui existent aussi bien en Allemagne qu'en Suède ou aux Etats-Unis, pays où la part brute du patrimoine détenue par les ménages est bien inférieure à celle des ménages français. Le logement est ainsi un actif de retraite par capitalisation implicite dans le système intergénérationnel français.

L'étude porte sur les modes de détention de la résidence principale, les propriétaires accédants ou « acquittés », les locataires du parc privé et social. Le parc locatif social est important en France, faible en Allemagne, inexistant en Suède et aux USA. Les Suédois ne connaissent pas l'aide à la pierre, seulement l'aide à la personne. Les propriétaires sont, dans ce pays, des « accédants » qui ne règlent que les intérêts de leur emprunt, la banque restant propriétaire du logement en l'absence de remboursement en capital. Enfin, 19% du parc locatif français sont privés, détenus à 0,56% par des institutionnels, le solde par des privés grâce à un système d'incitation fiscale.

Pour liquéfier le patrimoine des ménages, la seule solution est de leur substituer des institutionnels et, plus précisément, les foncières cotées. Elles sont nées aux USA en 1960 pour permettre de constituer un complément d'épargne retraite, l'immobilier étant protégé contre l'inflation. L'immobilier coté est un bel outil à la fois pour la constitution d'un capital retraite ou d'une rente car l'institutionnel connaît son métier, ce que ne peut faire un investisseur personne physique. Des pays comme les USA ou la Suède ont en grande partie résolu le problème du parc locatif privé en substituant aux investisseurs particuliers des institutionnels, en majorité des foncières cotées. En Allemagne, ces foncières spécialisées dépassent les 20 milliards d'euros de capitalisation boursière. C'est aussi le cas en Suède et aux Etats-Unis. En France, le parc résidentiel et locatif privé est détenu par des particuliers. Il faudrait organiser ce basculement dont le bénéfice est sociétal.

Arnaud Jacquillat, Directeur général Associés en Finance

L'écosystème a changé. Les taux étant très bas, le logement a cet avantage sur le commercial d'être contracyclique, ce qui invite à développer les foncières dans le logement. La liquéfaction du patrimoine proposée apporte une réponse intergénérationnelle au problème des inégalités, soit les réduire entre les générations. Notre modèle permet aux plus jeunes, à la fois à la recherche d'un emploi et d'un logement, d'acquérir un bien immobilier par la transmission et aux seniors de financer un complément de revenus à la retraite et leur éventuelle dépendance en utilisant leur patrimoine.

Le modèle montre que la valeur présente du stock immobilier des seniors est supérieure à la valeur actualisée des loyers qu'ils auraient à payer. Ils ont donc intérêt, financièrement et en prenant en compte leur cycle de vie, à céder ce patrimoine et à payer un loyer aux foncières rassurées par cette source de revenus. La valeur de l'héritage aujourd'hui, avant le décès des parents, est donc supérieure à sa valeur dans 10 ou 20 ans.

Or cette opération est plus aisée à réaliser en zone tendue, mais l'Etat, en favorisant ces donations, pourrait aussi apporter une garantie à l'investisseur dans les autres zones. La contrainte reste psychologique, mais transmettre 50 milliards aux jeunes et réévaluer les héritages de 20 millions peut être fait en ne monétisant que 5% du stock immobilier, ce qui est très peu.

Guy Charlot, Directeur de l'immobilier, Malakoff Médéric

Malakoff Médéric est en phase d'investissement dans le secteur de l'immobilier, mais se limite à l'Ile de France pour des raisons de rentabilité et de faisabilité. En revanche, le groupe est présent sur tout le territoire à travers, par exemple le Fonds du logement intermédiaire ou les PLI, une politique adoptée depuis les années 1960.

Pour financer des viagers, le problème ne relève pas uniquement du rendement escompté, mais plus globalement de sa faisabilité. Les assurés, les retraités du groupe n'habitent pas dans des zones dites tendues. Que proposer à une personne devenue propriétaire dans les années 1960 d'une petite maison dans un lotissement de banlieue ? Ce n'est pas un tel viager qui peut, par exemple, financer un EPAD. Et ce n'est pas le prix qui est en question, mais l'absence d'acheteurs. La France présente un écart de plus en plus important entre les zones sous pression démographique et immobilière et les zones en voie de désertification dont l'urbanisme, les lotissements, est une vraie catastrophe.

Romain Welsch, Directeur du développement, BNP REIM

Pour faire un bon produit, il faut un marché, institutionnel ou non, pour investir dans des biens et proposer un bon rendement au regard du risque pris. Le viager est loin de répondre à ces deux exigences. Ce marché correspond à 5000 biens par an, pour un montant d'un milliard d'euros, ce qui est très peu. De plus, 60% des biens, détenus par les propriétaires occupants, sont situés dans des unités urbaines de moins de 100 000 habitants, ce qui n'est guère intéressant en termes de performance du capital à terme, et entraînent des coûts de gestion très importants. Et rendre ce marché plus attractif est plus qu'aléatoire car les propriétaires d'un bien qui fait sens pour un asset manager ou un institutionnel n'ont, le plus souvent, pas besoin de monétiser leur patrimoine.

Si l'immobilier est porteur ces dernières décennies, le viager présente aussi un biais qui ne joue pas en sa faveur, à savoir qu'il est surévalué. Le viager reste ainsi un marché immature au regard de la gestion des actifs et de la fixation du prix. Faut-il opter pour des fonds de dette comme le prêt viager hypothécaire proposé par les banques, ou le reverse mortgage développé aux USA ? Au lieu de verser un capital, remboursé par les héritiers au moment du décès, faut-il proposer une rente, quitte aux héritiers à prendre le risque, au moment du décès, de rembourser le fonds de dette par leurs propres moyens ?

Table ronde n°2 : Comment développer le capital humain ?

Nathalie Chusseau, Professeur d'économie, Université de Lille

Ce travail, commandé par la Chaire, a pris comme hypothèse initiale l'annonce faite par le gouvernement précédent sur un droit à une deuxième chance pour tous les jeunes sortis du système scolaire sans qualification. Un droit finançant à 100% une formation qualifiante de 400 heures, inscrite sur le compte personnel d'activité. L'objectif est d'observer l'impact de cette mesure sur le niveau général d'éducation, sur les dynamiques intergénérationnelles, donc sur la mobilité sociale et la résorption des trappes à sous qualification, et sur la croissance économique.

Le niveau d'éducation d'un individu dépend de celui de ses parents. Les trappes à sous éducation révèlent l'existence de dynasties qui restent sous qualifiées de génération en génération, ce qui interdit l'accès au marché du travail et aux transferts sociaux, ce qui donc pèse sur la dynamique économique et les comptes sociaux. Que se passe-t-il si l'on introduit, à la troisième génération de ces dynasties, ce choc de formation ?

La France, contrairement à ce que l'on croit, est le pays de l'OCDE où l'origine sociale des parents pèse le plus sur les résultats scolaires des enfants. Son système éducatif génère 30% de non qualifiés, qui s'arrêtent avant la fin du premier cycle, contre 10% pour le système allemand. Si l'on introduit cette année de formation gratuite à la troisième génération, on obtient la disparition de la trappe à sous éducation deux générations plus tard. Les individus ne se limitent plus à l'éducation de base, se dirigent soit vers le technique, soit vers l'université. Ce choc permet de gagner deux générations par rapport au scénario de référence, soit 50 ans, augmente le niveau global d'éducation dans l'économie, donc le revenu par habitant, donc la croissance. Ce dispositif est très efficace, mais sa limite est d'en rester au niveau d'éducation. Il faut désormais évaluer ce choc sur la croissance et son coût si l'on souhaite élargir la cible de cette mesure.

Jacques Pelletan, Maître de conférence, Université de Paris 8

Une année universelle de formation, sous forme de droits de tirage pour les 16 à 65 ans, est une manière de reprendre la maîtrise du temps, de dresser un pont entre les générations. Ce qui existe en Finlande, au Danemark, où la formation tout au long de la vie permet aux individus de rester plus longtemps sur le marché du travail.

C'est aussi une façon de lutter contre le gâchis des talents de la jeunesse et ceux des seniors qui n'ont plus accès à la formation. Il faut maintenir au fil du temps la possibilité de se former, en particulier dans un monde où le marché du travail a tendance à se polariser. Se former est une possibilité d'être entraîné vers le haut, et non vers le bas, en cas de perte d'emploi.

Cette mesure soulève un certain nombre de questions. Elle doit, pour réussir, être incitative, c'est-à-dire opter pour le maintien du salaire et être précise sur ses contenus. Doit-elle s'adresser à 400.000 personnes par an sur cinq ans comme le propose Emmanuel Macron, ou à 700.000 comme l'évoque le scénario de la Chaire ? Dimensionner la cible revient à savoir ce que cela apporte à l'économie. Les modèles macroéconomiques sur le capital humain dans les sociétés vieillissantes concluent que le vieillissement peut être bénéfique à la croissance car il incite les populations à se former plus longtemps. Se pose alors la question non seulement de l'horizon d'amortissement de cette dépense, mais des causes d'obsolescence du capital humain. Elles peuvent être d'ordre technique et économique et l'on parle alors d'atrophie ou de dépréciation au fil de l'eau. Elles peuvent aussi relever d'un choc imprévisible, un choc technologique par exemple, et l'on est bien en peine alors de déterminer la durée de formation nécessaire pour avoir un impact sur la croissance et l'emploi.

Beatrix Jounault, Directrice du développement, Fabrique Spinoza

L'OCDE et le Conseil pour l'orientation de l'emploi ont réaffirmé que 50% des emplois allaient être impactés par les mutations technologiques et que 60% des emplois en 2030 n'existent pas aujourd'hui. Il faut prendre aussi en compte la forte augmentation de la souffrance au travail et le risque, pour 3,2 millions de salariés, de faire un « *burn-out* ». Enfin, les jeunes aspirent plus que les autres à trouver un sens dans leur travail.

L'année de formation universelle est un droit à une deuxième chance, ouvert à tous, un nouveau contrat de formation qui s'inscrit dans une dynamique d'apprentissage tout au long de la vie et qui se veut lisible et accessible. C'est donc la possibilité, pour toute personne de 16 à 64 ans, de bénéficier d'une année pour opérer une conversion professionnelle. Ce dispositif prend en charge le coût de la formation dont les bénéficiaires restent rémunérés selon leur statut. Ce droit est destiné en particulier aux décrocheurs, soit 100 000 jeunes par an, et aux personnes en transition professionnelle.

Pour dessiner les contours de cette politique publique, plus de 150 études ont été consultées, rapports scientifiques, expériences menées en France comme les écoles de la

seconde chance, aux USA, Canada, Danemark, expériences qui montrent l'importance d'un environnement « soutenant » pour inciter les personnes à mener une formation.

Le bien-être joue aussi un rôle important. C'est ainsi qu'on observe des gains de productivité importants dus non seulement à la formation, mais à un dispositif d'épanouissement personnel. Être heureux, c'est être plus créatif, en meilleure santé. C'est un gain de productivité de 15%.

Quant au coût global de cette année de formation, il s'élève à 11 milliards d'euros tempérés par des gains induits évalués à 21 milliards d'euros.

Christophe Donon, Directeur général par interim de l'AFPA

Si l'âge est le facteur discriminant par excellence pour revenir sur le marché du travail, l'investissement dans la formation des seniors a pourtant de vrais résultats en termes de retour à l'emploi. C'est une vraie question que tente de résoudre, d'une certaine manière, la prévention, aujourd'hui balbutiante, sur la gestion des secondes parties de carrière professionnelles.

L'AFPA, dont la gouvernance est paritaire, possède deux filiales destinées au marché concurrentiel, la formation des demandeurs d'emploi et des salariés. Notre institution a la vocation de travailler à l'insertion sociale et professionnelle des personnes les plus éloignées de l'emploi, ce qui n'est encadré par aucun texte. Le bon sens est de dire que toute personne non qualifiée ou déqualifiée par les évolutions marché du travail, est éloignée de l'emploi. Notre mission, de service public, est d'identifier avec les entreprises les compétences de demain, mais aussi de tenir un observatoire sur le devenir des stagiaires, soit 115 000 personnes tous les ans, pour évaluer à six mois leur trajet vers le retour à l'emploi.

Le parcours moyen de nos formations est de 800 heures, soit six mois, et non de 400 heures, soit trois mois. Nous avons accueilli 160 000 personnes l'année dernière, dont 110 000 demandeurs d'emploi. Parmi le public, 17% ont plus de 50 ans, donc éloignés de notre cible, les 25 à 35 ans, avec des jeunes qui sont sortis du système scolaire sans qualification et des trentenaires qui ont envie de changer de carrière professionnelle. Nous accueillons aussi des licenciés économiques dont le besoin de reconversion exige une formation qualifiante d'au moins 800 heures.

La courbe du chômage de longue durée est parallèle à celle du chômage des seniors. 400 000 en 2009, ils sont 1,4 million aujourd'hui. Toutes catégories confondues, les stagiaires des différents organismes de formation ont un taux d'accès à l'emploi dans les 6 mois de

67%. Pour les 50 ans et plus, il passe à 50,1%. L'âge est déterminant et si, au niveau européen, les jeunes ont été prioritaires, les seniors représentent un défi à venir.

Table ronde n°3 : Comment favoriser les investissements de croissance

Philippe Desfossés, Président Directeur Général, ERAFP

Les fonds de pension sont un moyen évident de favoriser les investissements de croissance. Pour assurer sa pérennité, l'ERAFP a choisi d'instaurer un mécanisme auto-stabilisateur car un fonds de pension doit assurer l'équilibre intertemporel entre le montant des cotisations et celui des droits acquis dont le niveau dépend des tables de mortalité.

Pour remplir cette condition, le RAFP applique un tarif mutualisé de revalorisation des rentes dans le cadre d'un système par point. La balance peut pencher d'un côté ou de l'autre, le rendement peser en faveur d'une augmentation des droits acquis lorsque, à titre d'exemple, chaque cotisation est investie dans des actifs. Cependant, les variations de la mortalité influencent la partie des droits acquis et peuvent accroître de manière relative le montant des cotisations. Ainsi, le tarif fixé initialement évolue au cours du temps et, en fonction de la conjoncture, il est parfois nécessaire d'ajuster les tarifs pour stabiliser le régime.

Najat El-Mekkaoui, Professeur d'économie, Université Paris-Dauphine

Les fonds de pension sont destinés, en particulier, à financer sur long terme des activités favorables à la croissance comme les projets d'infrastructures. Ils représentent aujourd'hui un peu plus de 36 000 milliards de dollars. Un peu moins de 50% de ces actifs sont des actions, 28% des bons et 27% d'autres actifs et des liquidités.

Ces fonds ont un poids très différent selon les pays. Si l'on considère le poids des actifs qu'ils gèrent, rapporté à la taille des économies des pays de l'OCDE, le ratio atteint des sommets aux Pays-Bas, avec 159,3%, ou l'Islande, avec 146,8%. En revanche, la France se situe en bas de l'échelle, avec un ratio de 0,5%, derrière l'Allemagne, 6,7%, la Suède, 9,3%, ou encore l'Angleterre, 9,6%.

Certaines économies périphériques font déjà appel aux fonds de pension pour financer leur économie. C'est le cas de l'Afrique du Sud ou de Hong Kong qui connaît une croissance soutenue comme l'Australie et le Chili, au contraire de la France ou de l'Espagne où la croissance est molle. Les fonds de pension restent trop peu importants en France alors qu'ils

constituent une opportunité de financement de long terme.

Pour stimuler la création de fonds de pension, il faut jouer sur l'éducation financière et donner une information objective et transparente à leur sujet, en particulier sur les risques. Enfin, les politiques de régulation devraient se stabiliser et, si possible, des incitations fiscales mises en oeuvre.

Yves Chevalier, Membre du directoire, FRR.

Si on parle de capitalisation universelle, on butte très vite sur des obstacles. Épargner suppose un certain pouvoir d'achat, ce qui est délicat lorsque l'on sait que le revenu médian des français est de 1750 euros par mois. Ce qui pourrait permettre de réunir des montants élevés assez rapidement serait d'avoir une gestion à moindres frais, à l'opposé de l'assurance vie. Cette épargne ainsi gérée pourrait réconcilier les Français avec la finance.

L'alternative serait d'inciter les individus à se lancer dans des fonds individuels grâce à une fiscalité avantageuse. Or la crise des finances publiques a atteint un tel niveau qu'il n'y a plus de choix politiques possibles. À court terme, à condition que la réglementation soit intelligente, on peut seulement imaginer des investisseurs qui réallouent leurs actifs et reconstituent ultérieurement leur épargne.

Huyen Nguyen, Maître de conférences en économie, Université de Maine

D'un point de vue empirique, les investisseurs qui ont un horizon relativement stable sont capables d'absorber le coût de contrôle de l'entreprise dans laquelle ils investissent. Les entreprises qui ont pour actionnaires des fonds de pensions se comportent dans leurs investissements de manière plus éthique, socialement responsable. Enfin, le lien reste ambigu entre l'innovation et l'actionnariat institutionnel. Globalement, on peut avancer qu'avec des fonds de pensions privés, les entreprises enregistrent une bien meilleure performance financière qu'avec des fonds de pension publics, sensibles au contexte politique.

Selon une étude portant sur les années 2006-2016, l'actionnariat des entreprises du SBF 120 reste assez équilibré avec une part égale d'investisseurs étrangers et français. Entre la part détenue par les fonds de pension français, par exemple le PREFON dont l'investissement s'élève à quelques centaines de millions, et celle des dix fonds étrangers, par exemple celui du gouvernement norvégien présent dans 115 entreprises pour un montant de 26 milliards, l'écart est énorme. Les fonds de pension pourraient être, en France, une source possible de capitaux qui permettent aux entreprises de diversifier leur financement de long

terme et résoudre le conflit intergénérationnel qu'est le fardeau des pensions de retraite sur les générations futures. Encore faut-il, pour leur mise en place, faire de l'éducation financière, rétablir la confiance de la population à l'égard de ces fonds grâce à un cadre réglementaire.

Luc Arrondel, Directeur de recherche, CNRS,

On a peu évoqué cet acteur principal qu'est le ménage, avec sa rationalité en matière d'épargne et son aversion au marché boursier. L'épargne française est abondante avec un taux d'épargne financière élevé, de 6% du revenu disponible brut, mais s'investit plus en fonds euros ou réglementés qu'en titres ou contrats en unités de compte.

On explique cette aversion à la bourse par l'absence d'éducation financière, le manque de confiance vis-à-vis des institutions financières comme les fonds de pension, mais aussi par l'environnement juridique avec une fiscalité trop lourde ou la réglementation prudentielle de Bâle 3 et Solvency 2. Ou encore par une offre de placements peu lisible ou peu innovante.

Du point de vue académique, la théorie des choix de portefeuilles repose sur trois variables déterminantes, c'est-à-dire l'aversion au risque, à la perte ou à l'ambiguïté. Si l'on prend ainsi les mesures de l'éducation financière, savoir ce qu'est une diversification de portefeuille ou l'inflation augmente de 7 points l'investissement dans les actions ; lire la presse économique, de 15 points, avoir des parents actionnaires, de 10 points.

Mais l'éducation financière ne fait pas tout. Les réseaux sociaux illustrent l'importance des interactions sociales sur les comportements. Notre enquête montre que plus les gens sont informés par ce biais, plus ils vont sur le marché boursier et plus ils ont des anticipations optimistes. Cependant, depuis 2008, le taux d'actionnaires a baissé de 50%. Plutôt que de créer des fonds de pension quasi obligatoires, mieux vaut jouer sur la fiscalité, sur une information financière de qualité et créer un choc de confiance avec un environnement qui ne soit plus illisible et incertain.

Alexandre Boumezoued, Consultant recherche et développement, Milliman

Comment développer les fonds de pension et plus particulièrement répondre à la question du transfert du risque de longévité ? Ce risque, dans le paysage des risques des fonds de pension, est peu fréquent, ce qui n'est pas le cas pour les assureurs et réassureurs.

Or personne ne sait aujourd'hui ce qu'est le risque de longévité et, pire encore, construire une table robuste de mortalité qui permet de mesurer les passifs. Cependant, l'assureur possède l'expertise du management de ces risques appelés biométriques par les

actuariels, le risque de longévité et le risque de mortalité. De plus, et contrairement au fonds de pension qui ne porte que le risque de longévité, l'assureur est capable de se diversifier, de créer de la valeur en jouant des deux risques à la fois, l'un permettant le transfert de l'autre. Une des stratégies pour éliminer le risque de longévité, le « Longevity Swap », est de verser un montant périodique variable, proportionnel à un indice de mortalité, la table éditée par l'INSEE par exemple, en échange d'un flux fixe.

Ce marché qui a débuté en 2009, en particulier au Royaume-Uni, stagne. Il faudrait, pour le développer, relever deux à trois défis. Le premier est d'obtenir des tables robustes pour calculer le flux fixe. Le second est de miser sur la qualité du transfert du risque de longévité, qui dépend de l'importance du fonds de pension. Enfin, et à titre d'alternative, construire des tables de mortalité « up to date » pour évaluer ce risque afin de le transférer.

L'équité intergénérationnelle, Le bien-être pour relancer la croissance économique ?

Table ronde n°4 : Quel financement efficace pour faire face aux augmentations des dépenses de santé ?

Paolo Guasoni, Professeur d'économie, Boston University

Si l'on compare les cohortes nées en 1900 et 1940, la mortalité croît avec l'âge, ce qui est une évidence, mais décroît dans le temps, à rebours de la loi ou courbe de Gompertz. L'objectif de l'étude, ou plutôt du modèle mathématique proposé, est de confirmer ou non si la consommation de soins de santé explique la baisse dans le temps du taux de mortalité aux âges avancés.

En partant d'idées relativement simples comme la maximisation de l'utilité de la consommation des ménages au cours de leur cycle de vie, une consommation de soins de santé qui réduit le taux de mortalité, donc qui augmente le temps pour consommer plus, la question posée est de savoir si la règle de mortalité dépend de comportements optimaux.

Tous les calculs du modèle mathématique qui tient compte de nombreux paramètres, confirment que la mortalité décline aux âges avancés grâce à la fonction d'utilité des dépenses de soins qui croissent avec l'âge.

Xavier Chojnicki, Professeur d'économie, Université de Lille

Les dépenses de santé sont-elles un coût ou un investissement ? Cette question revient de manière récurrente dans le débat public. Soit en termes de redistribution verticale, des plus riches vers les plus pauvres, des bien-portants vers les malades, soit en termes de redistribution horizontale, des jeunes actifs de moins de 30 ans, des actifs de 30 ans à 65 ans et des retraités, une population qui représente aujourd'hui un quart de la population et ne participent qu'à un peu plus de 7% au financement de la dépense de santé.

Notre modèle d'équilibre général et calculable, à générations imbriquées, permet de comparer les bénéfices de la dépense de santé, c'est-à-dire l'espérance de vie, l'état de santé des actifs, donc l'amélioration de la productivité et du bien-être individuel, avec ses effets négatifs, l'augmentation de la fiscalité. À partir d'un compte central construit à partir des données et des projections du COR, on introduit plusieurs scénarios. Ainsi, avec des dépenses qui atteignent 13% du PIB en 2060, le PIB par habitant, multiplié par 2,8% dans le scénario du COR, ne l'est que de 1,8% dans ce scénario. En revanche, on gagne 3 points de santé de plus à l'horizon 2060, ce qui induit une augmentation de l'espérance de vie de deux mois. Quant au bien-être, si l'on augmente de trois points la dépense de santé, il augmente d'autant.

Sur le financement, on a trois variantes. La première est d'augmenter la seule CSG. La deuxième, proposée par la Chaire, est d'aligner la CSG des retraités sur celle des actifs et d'épargner les moins de 30 ans les plus touchés par la pauvreté. La troisième, la variante « Macron » est de supprimer les cotisations sociales pour les basculer sur la CSG.

En termes de bien-être, si on le prend en instantané, au moment où la réforme entre en œuvre, c'est la réforme Macron qui l'emporte. Si l'on prend le bien-être espéré jusqu'à la fin de la vie, c'est la variante CSG qui est préférée. Ces résultats montrent qu'il y a des marges de manœuvre.

Stéphane Le Bouler, Secrétaire général, HCAAM

La question porte sur la relation entre le financement et l'équité. Le modèle de soins de santé repose à 75% sur l'Assurance maladie obligatoire, à 15% sur la complémentaire et 10% sur l'usager. Le deuxième modèle, celui des soins de long terme est tout autre avec une part assurée par l'AMO, les aides à domicile par le département et un très lourd reste à charge par l'usager qu'il soit en établissement ou non. Le financement de l'AMO, stable au cours du temps, cache des évolutions profondes liées au vieillissement, comme le poids de plus en plus

important des maladies chroniques. La solution pour compenser cette tendance de long terme a été de procéder à des formes de déremboursement. Est-ce une déviance au regard du système et de ses fondamentaux ?

Qui dit dépenses de santé ou de long terme ne dit pas nécessairement dépenses socialisées. Dans un contexte de contrainte budgétaire, la sensibilité aux prélèvements obligatoires est importante et le risque permanent de voir la mauvaise dépense socialisée chasser la bonne. Il en va ainsi de l'innovation qui peut permettre au système de santé et de prise en charge d'être sur la meilleure frontière technologique. Le mot d'innovation suscite toujours la crainte de restes à charge plus importants...

Comment le financement et la façon dont on norme les dépenses peut influencer sur celles-ci ? Supprimer le reste à charge sur l'optique, l'audition et le dentaire, comme on l'a proposé, est évalué à 4,5 milliards d'euros. Or ce montant est sous-estimé si l'on prend en compte le renoncement massif à ces soins. Mieux vaudrait revenir à une facturation plus normale que de répéter l'erreur des années 2000 où une telle mesure a entraîné l'augmentation très importante des primes exigées par les assureurs.

Table ronde n°5 : Quelles nouvelles solutions face aux défis de la perte d'autonomie ?

Joanna Kopisnka, chercheuse, CEIS de l'Université de Rome.

Le vieillissement de la population est, on le sait, une vraie préoccupation à l'échelle européenne. Les dernières études de la Commission montrent que la structure des âges va subir un changement dramatique dans les décennies à venir avec une part de plus en plus importante de personnes âgées, ce qui déséquilibre les comptes de la sécurité sociale et accroît les inégalités entre les riches et les autres.

Or, dans le même temps, et depuis la crise en particulier, les maladies chroniques comme l'obésité, le diabète, l'alcoolisme, la dépression, ont beaucoup augmenté, ce qui impacte aussi les systèmes de santé. 90% de la population européenne meurent des suites d'une ALD, ce qui montre l'ampleur de ce phénomène. Un modèle européen de microsimulation du vieillissement en cours montre que la pyramide des âges va fortement évoluer à l'horizon 2050, mais surtout que la fréquence d'au moins deux maladies chroniques, si la tendance se vérifie, devrait dramatiquement augmenter dans le même temps, ce qui

signifie que vieillir en bonne santé représente un vrai défi à venir, en particulier chez les individus qui ont un faible niveau d'éducation.

Françoise Forette, Professeur de médecine, Directrice d'ILC France.

Pourquoi mettre en place une assurance autonomie obligatoire ? La survenue d'une dépendance dans une famille est toujours un drame humain et une catastrophe financière. Malgré la dernière loi sur l'adaptation de la société au vieillissement, les aides consenties par les différents gouvernements sont insuffisantes au regard des restes à charge écrasants pour certaines familles. Or, les caisses de l'Etat étant vides, la solution passe par une assurance autonomie obligatoire.

Déjà proposée en 2011, elle a été repoussée par les politiques qui ne pouvaient se permettre d'annoncer une nouvelle cotisation obligatoire. Mais c'est oublier l'environnement démographique, avec 8% des personnes de plus de 60 ans dépendantes. Si la cotisation est assise sur une assiette très large, le rapport entre cotisants et malades devient très favorable et la cotisation très faible. Elle devrait ainsi être réglée par tous, salariés ou non, retraités, être obligatoire, mais modulée en fonction des revenus. Elle devrait aussi être calculée indépendamment de l'état de santé, donc perçue par un organisme public.

Cette rente s'ajouterait à l'APA, l'allocation personnalisée d'autonomie, mais serait libératoire, autorisant ainsi les familles à décider elles-mêmes des soins. Enfin, elle ne devrait pas être imposable. Cette assurance permettrait de sortir du cauchemar financier qu'est devenu la dépendance.

Stéphane Mary, Directeur technique Santé et Prévoyance, collaborateur du programme ICL

Cette assurance autonomie est-elle est-il viable économiquement et financièrement ? L'objectif est là de modéliser ce projet, de calculer un P&L sur une période qui court de 2017 à 2059 et qui prend en compte les cotisations, les prestations, les frais de gestion et les produits financiers. Le fonctionnement de ce P&L est simple, plus comptable qu'assuranciel.

La projection des populations, qui est au cœur de ce modèle aux nombreux paramètres, est empruntée à celle, existante, de la DRESS par exemple, projection à partir de laquelle on peut dresser les scénarios concernant les GIR et les ménages. Ainsi, avec un niveau d'indemnisation fort, 1500 euros de rentes mensuelles pour les GIR 1 et 2, 1000 euros pour les GIR 3 et 4, les cotisations des ménages médians s'élèvent à 30 euros mensuels. Avec un niveau d'indemnisation plus faible, 1000 et 500 euros, elles sont de 20 euros par mois.

C'est un régime qui, au départ, génère des excédents, puis atteint un point neutre en 2042 et devient ensuite déficitaire. Les produits financiers tirés des réserves font gagner quelques années, mais la pérennité de ce dispositif n'est pas assurée.

Bertrand Fragonard, Président délégué, Haut Conseil de la famille, de l'enfance et de l'âge

Cette assurance dépendance privilégie l'égalité juridique des citoyens et donc l'universalité de la couverture. Se pose ainsi la question de la crédibilité à faire peser sur les ménages d'aujourd'hui un prélèvement de 15 à 16 milliards et qui ne peut que se développer. D'autre part, la prestation varie-t-elle selon les revenus du bénéficiaire ? A la vision idyllique et erronée portée par l'assurance maladie s'oppose le modèle devenu prédominant dans la protection sociale qui est de tenir compte du revenu, ce qui est un choix politique. Sur la nature de la prestation, elle est libératoire, ce qui est un mérite, mais elle semble être mâtinée par un minimum de suivi. Enfin, peut-on se passer du recours à l'APA qui est de l'ordre de la co-gestion ?

Sur la dépendance, l'imagination fait flores. Peut-on envisager, ce qui est dans l'air du temps, une assurance privée ? Non, car on ne peut faire de cette assurance qui s'adresse aux classes aisées le pivot d'une politique publique. S'adresser aux plus modestes, ce qui est une des orientations de notre protection sociale ? L'assurance autonomie proposée représente 16 milliards, une somme exorbitante au regard des deux et trois milliards nécessaires. En revanche, le statut des aidants doit être jugé prioritaire et la pression qui pèse sur eux être allégée par des congés, des aménagements d'horaires, un droit au répit... Il y a bien des investissements à faire en matière de dépendance avant de passer à une assurance obligatoire.

Jean-Manuel Kupiec, Directeur général adjoint, OCIRP

En matière d'assurance obligatoire, il faut distinguer les contrats individuels des contrats collectifs qui ne procèdent à aucune sélection et mutualisent le risque avec une seule tarification. La vraie question est de savoir si cette assurance est publique ou privée.

Si le 5^{ème} risque de la sécurité sociale a vécu, une assurance collective reste la meilleure solution pour traiter le handicap et la dépendance. La CNSA a donné, en 2011, une définition restreinte de la perte d'autonomie, mais elle a le mérite d'exister en dehors de la sélection médicale.

Cette assurance exige que certains préalables soient résolus. Dans la loi relative à l'adaptation de la société au vieillissement, le Haut Conseil s'est saisi de cette obligation

selon laquelle les familles doivent s'entendre si la dépendance mérite d'être considérée comme un risque. Avec 850 millions d'euros, toutes familles confondues, c'est plutôt un risque émergent qui ne peut être un marché pour l'assurance étranglée par la contrainte de Solvabilité 2. Peut-être faut-il songer à un régime dérogatoire.

Enfin, si la loi Delaunay reconnaît les aidants, ils n'ont toujours aucun droit. Un droit au répit de 500 euros reste symbolique. Quant au congé, décidé début 2017, il n'est pas rémunéré. La SRE et à la Qualité de Vie au Travail devront prendre en compte cette question des aidants sur laquelle règne aujourd'hui le déni. Les 100 milliards d'euros de temps passé par les aidants doivent obtenir une réponse qui vaudra aussi pour les aidés.

Pierre Maxime Duminil, Directeur général, Cavamac

La dépendance n'est pas un risque si bien maîtrisé dans la mesure où on ne sait la projeter à 40 ans. Un mécanisme d'assurance très classique semble plus adéquat, un système d'assurance généralisée obligatoire avec un provisionnement important, Obligatoire car personne ne songe à instaurer une 5^{ème} branche de la sécurité sociale avec des cotisations de l'employeur et du salarié. L'autre solution relève de l'impôt, ce qui est impossible dans le contexte actuel. Il faut donc partir de cotisations individuelles.

Aujourd'hui, il y a 1,6 million d'individus qui sont couverts par un vrai contrat d'assurance dépendance, un contrat qui leur assure une rente. Ces contrats individuels, et 90% le sont, supposent une sélection. C'est à 60 ans, en moyenne, que l'on souscrit ce contrat, c'est-à-dire beaucoup trop tard, ce qui explique sa cherté et sa forte sélection. S'il faut donc un contrat individuel, faut-il pour autant un régime unique ? L'assurance habitation peut être un modèle, avec une liberté sur sa forme.

Mais le « peuple » n'aime pas les assureurs, veut que ce soit à l'Etat de s'en charger. Si l'Apa dépense aujourd'hui 5,5 milliards, elle ne pourra honorer les perspectives attendues pour 2040, soit 9 milliards. Enfin, un sondage récent montre que les actifs envisagent à 36% souscrire chez un assureur sur cette question.

Table ronde n°6 : Quelles épargne-retraite pour un système équitable et soutenable ?

Leonardo Eric Calcagno, Doctorant, Université d'Orléans

Le système argentin a connu des allers-retours vers la capitalisation. En 1993, la réforme systémique de la sécurité sociale a introduit un pilier par capitalisation avec l'objectif

d'établir un lien plus fort entre les contributions et les droits à la retraite, d'aider le système financier grâce à une épargne retraite qui se dirigerait vers des investissements nationaux et de soutenir ainsi la croissance.

Le financement de cette transition a eu pour conséquence une forte baisse des couvertures sociales et un déficit très important qui n'est pas étranger à la crise de la dette argentine de 2001. Le coût de ce transfert vers un système à deux piliers s'est fait aux dépens des provinces et des retraités.

Cette première réforme a été à son tour reformée. L'instauration d'un moratoire sur les retraites a permis à 90% de la population d'avoir droit aujourd'hui à une pension nationale. L'autre réforme a été de nationaliser les fonds de pension en 2008, ce qui est un retour à un système par répartition. Nationaliser répondait à la faiblesse des pensions amputées par des frais de gestion des fonds de pension de l'ordre de 30% et à la baisse des actifs entraînée par la crise financière. Cette décision a permis d'améliorer la soutenabilité du système par répartition et de créer une retraite provisionnelle, sorte de caisse de roulement en cas de crise.

Le retour à un système par répartition coûte ainsi très cher. Cette expérience d'un passage à la capitalisation n'a engendré aucun bénéfice macroéconomique, n'a augmenté ni le taux d'épargne ou d'investissement, ni les contributions à la sécurité sociale. La capitalisation ne vaut que si elle est assise sur un socle par répartition.

Autre leçon : les impératifs de soutenabilité et d'adéquation du système de retraite sont indissociables. L'adéquation à long comme à court terme dépend de la soutenabilité qui, elle-même, dépend d'une équité ou adéquation minimale. Un système de garantie universelle minimum est indispensable pour éviter une urgence sociale, que l'Etat doit inscrire dans la loi. Enfin, le système par répartition peut gérer une complémentaire mieux qu'un système par capitalisation.

Hector J. Villarreal, Directeur général, CIEP (Centro de Investigación Económica y Presepestaría)

C'est un fait reconnu : les systèmes de retraites et de santé sont en interdépendance avec les régimes fiscaux dont la vocation est, justement, de leur trouver une alternative soutenable dans le temps. L'étude porte sur trois pays, le Salvador, le Mexique, le Costa Rica et, surtout, sur les effets de l'émigration sur les régimes fiscaux et de sécurité sociale dans des sociétés vieillissantes, un sujet peu exploré.

Ces trois pays ont, en commun, de vivre une transition démographique, mais de présenter des divergences quant à leurs régimes fiscaux, le financement des retraites et des dépenses de santé, mais aussi en matière d'émigration. Or quel peut être l'impact d'une politique migratoire dans le cadre de cette transition ?

Les résultats de notre étude montrent que l'émigration a des effets positifs sur la fiscalité en général, et sur le système de sécurité sociale en particulier. Et ce, d'autant plus si les migrants sont en âge de travailler et ne retournent dans leur pays d'origine qu'à un âge avancé.

Anne Lavigne, Professeur d'économie, responsable des études, COR.

Une philosophie de la retraite pourrait se résumer à un système obligatoire avec un curseur entre répartition et capitalisation placé de manière optimale, ce qui relève d'un choix social. Quant au contexte, l'économie française connaît aujourd'hui un ralentissement durable de la croissance et une augmentation durable de l'espérance de vie, ce qui conduit à une baisse des taux de remplacement, en particulier pour les plus hauts salaires.

D'autre part, il s'agit plus d'arbitrage que de complémentarité entre adéquation et soutenabilité. Si on veut garantir un très haut niveau de pension, c'est mettre en péril la soutenabilité ; si on veut garantir la soutenabilité, c'est en rabattre sur l'adéquation, sur le niveau des pensions.

La thèse à défendre est de limiter le socle de la répartition au respect de la contrainte d'équité, à la fois intergénérationnelle et intragénérationnelle. Parler d'équité revient à dire qu'il faut un traitement égal des égaux. L'équité intergénérationnelle propose deux versions. Une première où les générations ont le même rendement de leurs opérations de retraite, ce qui fait référence aux comptes notionnels conçus à cet effet. Une seconde dont l'objectif, solidaire, est de garantir un taux de remplacement constant entre les générations, ce que fait notre système actuel au péril de sa soutenabilité.

La deuxième question renvoie à l'équité intragénérationnelle. Notre système de retraite opère des redistributions verticales qui laissent à désirer, la longévité dépendant de la CSP des individus. La capitalisation peut-elle résoudre cette sorte d'anti-redistribution entre les plus riches et les plus pauvres ? Les priorités d'un régime par capitalisation sont de provisionner des fonds à prestations définies et de protéger des droits à pension.

La capitalisation doit être aussi capable de mutualiser les risques entre générations. Un produit d'épargne retraite ne peut être qu'un produit tunnel dont la sortie se fait en rentes.

Quant à l'horizon d'investissement, l'éducation financière ou l'aversion au risque, plutôt que de laisser des choix très ouverts sur les produits et la prise de risque, mieux vaut opter pour des choix contraints afin de gérer le risque financier propre à ce système de capitalisation obligatoire.

Lionel Ragot, Professeur d'économie, Directeur du département d'économie, Université Paris Nanterre

Transférer le risque de longévité sur le risque financier revient à couvrir un risque par un autre. Les rendements de la capitalisation, on le sait, sont supérieurs sur une longue période à ceux de la répartition. Cependant, le risque financier est difficile à mesurer.

Des travaux réalisés en 2005 montrent qu'il existe cinq types de risque associés au capital accumulé pour la retraite : le risque de trajectoire avec des taux plus élevés en fin de période, le risque de longévité, le risque de liquidation, le risque de taux d'intérêt et le risque lié à l'inflation. Une inflation de 2% par an réduit ainsi le pouvoir d'achat d'un rentier de 16,3% sur 10 ans et de 24,2% sur 15 ans.

Prendre en compte le risque de trajectoire et de liquidation revient à faire un exercice comptable sur les profils moyens d'évolution des salaires au cours de la vie en France et sur les rendements de la bourse française avec un portefeuille de 100% actions. Pour un Français « moyen » qui accumule un capital pendant 40 ans, qu'il transforme ensuite en rente viagère à 5%, quel est le taux de remplacement ? Les rendements du système financier suivent trois scénarios, du plus optimiste, de 6,2%, au plus pessimiste, de 2,6%.

Au début des années 2000, dans le cadre du régime par répartition et en faisant peser le vieillissement sur le taux de remplacement, le COR annonçait un taux de 45% sur le net, 33% sur le brut, ce qui est très bas, mais permet de rester à l'équilibre sans ajustement. La loi Fillon ciblait, quant à elle, un taux de remplacement en net de 66%, en brut de 50% et, pour les faibles revenus, de 85% en net et 65% en brut. En prenant l'objectif d'un taux de remplacement de 66%, le scénario optimiste montre qu'il y a trois chances sur quatre de l'atteindre avec un taux d'épargne inférieur aux prélèvements du régime par répartition. Avec une chance sur deux, au lieu d'être prélevé à hauteur de 23,8% de son salaire dans la répartition, il ne faut que 10,6%. C'est dire combien la prise de risque est importante.

Si les agents sont averses au risque, leur préférence va à la répartition. S'ils prennent un risque de l'ordre de 50%, l'épargne retraite est préférable. L'arbitrage se fait donc en fonction des risques que sont prêts à prendre les agents.

Antoine Delarue, Directeur et fondateur, SERVAC

Le Président Macron a évoqué, durant sa campagne, une réforme systémique du régime des retraites avec le passage à un régime unique en points. On justifie le régime unique pour mettre fin aux privilèges, aux avantages des régimes spéciaux. Si l'idée d'un régime unique est contestable, celle d'un système par points ne l'est pas du tout.

Dans un premier temps, les régimes actuels en annuités doivent passer en points, ce qui rétablit une équité contributive. Le point acheté a, en effet, la même valeur d'achat pour tous, le point servi aussi, une équité que ne connaît pas le régime général des salariés. Quant aux régimes spéciaux ou de la fonction publique, l'inéquité est de mise avec des conditions de départ à la retraite très avantageuses.

On peut imaginer, dans la phase de transition, une convergence des régimes sur la base de compensations économiques. Reste la question des droits non contributifs comme les avantages octroyés aux carrières longues... Or ce système était adapté à l'économie d'hier, où les carrières étaient linéaires, ce qui donnait un sens à la mutualisation. Aujourd'hui, les parcours professionnels sont bien plus aléatoires, passent par la case chômage, de la fonction publique au secteur privé... Les systèmes actuels « en silos » sont très protecteurs pour les personnes qui restent dans le silo, pas pour les autres.

Macron veut assurer un socle pour tous, en sachant que les parcours sont désormais hétérodoxes et que seul un système par points est adapté à ces trajectoires. Et pour le non contributif, l'idée pourrait être de garder le trimestre dans le cadre d'un régime unique et transversal de solidarité.

Marc Legaux, Directeur de la CAVP (Caisse de retraite des pharmaciens)

La singularité de notre caisse, dont les affiliés sont les pharmaciens libéraux, est d'associer répartition et capitalisation obligatoire. Méconnu, ce régime a été mis en place en 1948, avec un volet par capitalisation créé ex-nihilo en 1962. La profession étant étroite, il semblait prudent de compléter le régime de répartition par un volet par capitalisation, à l'époque facultatif. Ce raisonnement novateur a permis aux pharmaciens de recevoir une retraite décente.

Récemment, comme le taux d'adhésion déclinait, en lien avec la baisse des revenus de nos adhérents, la Caisse a rendu ce régime obligatoire, un régime à cotisations définies et dont la sortie se fait exclusivement en rentes. Concernant ses règles de solvabilité, il s'astreint à

celles de Solvabilité 1. Les cotisations annuelles encaissées financent près du tiers des retraites des pharmaciens libéraux.

La Caisse a ainsi plus de 7 milliards d'euros placés sur les marchés pour ce seul régime obligatoire, très soucieux de la neutralité actuarielle afin de pérenniser le système et de la juste restitution des capitaux confiés. Avec ces 7 milliards, la Caisse a une certaine force de frappe, une force qui serait démultipliée si d'autres régimes complémentaires la suivaient. La prise de risque est néanmoins à relativiser avec seulement 13% investis dans l'économie réelle, ce qui semble raisonnable.

Les nouvelles politiques économiques et sociales : quelles priorités ?

Bernard Spitz, Président de la FFA

Chaque enfant qui naît aujourd'hui en France hérite d'une dette de 30 000 euros. Voilà la politique du vieillissement. Pour le dire autrement, la politique suivie est de ne pas prendre de décisions qui coûtent à certains aujourd'hui et rapportent à d'autres plus tard. Or, et Michel Rocard avait coutume de dire, l'urgence porte sur le long terme, les questions à 20 ou 30 ans. On rejoint là l'horizon des assureurs.

La dépendance, par exemple, est un sujet dont on ne cesse de parler depuis 2007, mais qui reste en l'état, c'est-à-dire vivable pour les indigents et pour les riches et insupportable pour les classes moyennes. L'APA, l'allocation personnalisée d'autonomie, est financée par les départements dont la plupart sont en déficit. On s'appuie sur les aidants pour résoudre l'absence de financement, de moyens et de lieux où il y a une forte demande, où le m2 est très cher.

Face à cette catastrophe, les assureurs ne croient pas à une solution publique. En revanche, l'assurance vie leur semble une excellente solution. La dépendance reste un aléa qui touche 8% de la population. En cas de dépendance lourde, les personnes devraient pouvoir utiliser, sans fiscalité, leur assurance vie pour assumer cette période de leur vie. Les assureurs ont fait aussi des propositions abouties sur une assurance dépendance dédiée, mais l'assurance obligatoire est, en France, réservée à des domaines très précis.

Jean Laurent Granier, Président de Generali France

L'assurance, souvent décriée ou mal comprise, capable de réconcilier la solidarité et la nécessité d'un retour sur investissements, travaille sur le long terme. Aucun autre secteur

d'activité ne prend dans son bilan ses engagements à 15, 25 ou 35 ans, ne pense ses investissements et ne structure son activité sur une telle durée.

L'assureur par nature mobilise et gère de l'épargne longue et met son savoir faire au service des transferts intergénérationnels, notamment pour le financement du grand âge. Les politiques publiques en la matière ont pour vocation de considérer l'épargne comme un mécanisme vertueux et non comme un signe extérieur de richesse à toujours imposer davantage. Que ce soit pour les assurés ou les assureurs, il leur faut cesser de penser en termes de taxation et lui préférer l'incitation.

L'assurance a toutes les qualités pour participer à l'invention de solutions, à la réconciliation entre activité et vieillissement, un vieillissement qui doit être anticipé, préparé. Elle a des actifs à investir, si la réglementation lui permet de le faire à long terme, dans les systèmes de soins par exemple et une capacité à élaborer des produits innovants en matière de dépendance ou de prévoyance. Elle a aussi la vocation d'assister, c'est-à-dire d'organiser les services à la personne, ce qui est une réponse à la question du grand âge et de l'emploi. Enfin, elle sait traiter des données massives, les big data, en tirer des conclusions sur les tendances de la société, une activité qui va dans le sens de la croissance, qui ne fait plus du vieillissement une fatalité.

Catherine Abiven, Directeur général délégué de Klésia

Klésia est un groupe un peu atypique dans le monde de l'assurance, avec une protection sociale à la fois paritaire et mutualiste, à but non lucratif. Il est aussi « affinitaire » dans la mesure où il ne s'adresse qu'à cinq secteurs d'activités, les services, la santé, les transports, la défense et le tourisme. La proximité qu'il a avec ses clients lui permet d'élaborer des services et de la prévention adaptés à leur métier. Depuis janvier 2017, au-delà des garanties de prévoyance, le secteur des transports a désormais des garanties de prévention. Les salariés qui font une visite médicale régulière, par exemple, engrangent des points de solidarité affectés dans un compte personnel.

Travailler avec les branches permet d'obtenir un effet de volume et une mutualisation du risque. Un salarié qui change d'employeur, mais reste dans la même branche, conserve ses anciens bénéfices. En termes de prévention, Klésia travaille aussi sur le passage de l'activité à la retraite, en proposant des stages aux salariés sur une retraite active et en bonne santé.

André Masson, Directeur de recherche, CNRS

Les transferts sociaux ascendants s'élèvent aujourd'hui à plus de 20% du PIB, soit 400 milliards. Quant aux transferts descendants, les transmissions privées, ils ont dépassé les 10% du PIB, soit 240 milliards. Ce circuit financier a plus que doublé sur les 30 dernières années. De là, ces débats qui portent sur les transferts trop importants pour les plus de 60 ans, sur leur rééquilibrage vers les plus jeunes, sur la diminution de leur volume, etc.

Sur la question du patrimoine, avec une croissance atone, les plus âgés sont plus riches que les générations qui suivent. L'allongement de l'espérance de vie ne fait que renforcer cette tendance, le patrimoine restant concentré aux mains des seniors sous une forme de valeur peu risquée. Enfin, il y a un retour de l'héritage qui est reçu de plus en plus tard, à près de 60 ans aujourd'hui. Cette situation inédite, mais partagée par de nombreux pays, est néfaste pour la croissance, avec un patrimoine dormant et accroît les inégalités intra et intergénérationnelles.

Que faire ? Taxer le patrimoine comme le propose Piketty ? Mieux vaut taxer les transmissions et, pour éviter cette surtaxe, inciter à consommer le patrimoine, en particulier sous la forme d'une liquéfaction via un viager rénové ou la vente anticipée et occupée, produits qui ne peuvent se développer sans cette incitation. C'est ainsi que l'on peut retrouver les trois critères que sont une meilleure croissance, une plus grande égalité des chances et une circulation plus importante du patrimoine.