



Edito

Quels taux longs pour 2011 ?

Avec la multiplication des crises liées à la dette publique de certains Etats, avec l'envolée des déficits publics, les taux d'intérêt à long terme devraient augmenter. En 2011, nous pourrions donc constater un début d'appréciation mais rien n'en est moins sûr. La science économique nous enseigne que la corrélation entre taux long et dette n'est pas nette. Par ailleurs, la demande en titres longs et sûrs reste supérieure à l'offre et tout concourt au maintien de ce déséquilibre. Premièrement, les banques centrales ont décidé de pratiquer des taux bas. Afin de surmonter une éventuelle trappe à liquidités, elles ont recouru à des techniques dites non-conventionnelles (achats de titres publics à travers la pratique du « quantitative easing »). Deuxièmement, certains pays doivent gérer un stock croissant de liquidités du fait de leurs excédents commerciaux (Chine, Allemagne, Japon, pays pétroliers...) qu'ils souhaitent transformer en titres sûrs. Troisièmement, les investisseurs institutionnels (fonds de pension, assureurs, banques) sont conduits, en raison d'un durcissement de la réglementation, à accroître leurs fonds propres (Solvency II, Bâle III, normes comptables IFRS) et à privilégier les obligations. Quatrièmement, tous les acteurs tentent de réduire, au maximum, leur exposition aux risques ce qui pénalise le marché « actions » et l'investissement. Cinquièmement et certainement pas dernièrement, l'accumulation des plans d'assainissement devrait freiner la reprise économique. Néanmoins, un éventuel regain de l'inflation souhaité par les Etats, et même par certaines banques centrales, pourrait modifier la donne tout comme une tension accrue sur les dettes souveraines.

Philippe Crevel

L'actualité

Les portefeuilles se reconstruisent...

Après la crise financière de 2008/2009, les ménages européens ont effacé la perte de richesse à hauteur de 80 %. La contraction avait été particulièrement forte et rapide atteignant 10 points de PIB. Il faut souligner que la richesse nette des ménages était passée de 75 % à plus de 95 % du PIB européen entre 2000 et 2007 (sources BCE).

Prix de l'immobilier, exception ou bulle française ?

Les prix de l'immobilier sont, en 2010, repartis, en France, à la hausse quand chez nos partenaires, le temps est encore à la baisse ou à la stabilisation. Cette situation peut s'expliquer, en France, par la moindre envolée des prix durant la période 2000/2007 et par le déséquilibre permanent entre l'offre et la demande dans un pays dont la population continue d'augmenter. L'Allemagne, l'Irlande et l'Espagne sont des situations différentes (baisse de la population, surendettement...). En France, les investisseurs et les épargnants méfiant face aux évolutions des marchés « actions » et « obligations » privilégient, en outre, la pierre. L'investissement immobilier bénéficie également du faible niveau des taux d'intérêt et, même si elles ont été rognées, d'incitations budgétaires.

Contrevérité : les retraités ne sont pas des nantis fiscaux

Selon une étude de l'OFCE, les avantages fiscaux dont bénéficient les retraités s'élèvent à 12,5 milliards d'euros soit un montant de 1375 euros par ménage ce qui est inférieur aux avantages dont bénéficient les actifs (1600 euros par ménage pour un total de 25,7 milliards d'euros). Pour les retraités, les deux dépenses fiscales les plus importantes sont constituées de l'exonération totale ou partielle de CSG-CRDS pour 5,2 milliards d'euros et l'application d'un abattement sur les pensions de 10 % au titre des frais professionnels pour 2,7 milliards d'euros. L'éventuelle remise en cause de ces avantages fiscaux aurait un double inconvénient, le premier serait de frapper une frange de la population qui a tendance à se déplacer au moment des élections et le second serait de poser le problème de l'éventuelle revalorisation des pensions qui sont, depuis 1993, indexées sur l'indice des prix de l'INSEE (hors tabac).

Les ménages français, pas si pauvres...

La richesse des ménages représentait, en 2010, 7 fois le montant de leur revenu disponible brut (RDB) contre 4,3 fois en 1978. A la veille de la crise de 2008, cette richesse représentait près de 8 fois leur RDB. La richesse nette immobilière s'élève, en 2010, à 4 fois le RDB contre 3 fois en 1978. La richesse nette financière a doublé passant de 1,5 à 3 fois du montant de leur RDB sachant que, sur cette même période, ce dernier a été multiplié par 5.

Retraites Chapeaux, un mythe s'effondre

Selon un rapport remis au Parlement par l'administration à la fin de l'année 2010, 10 500 entreprises se sont dotées d'un dispositif de retraite au titre de l'article L.137-11. 89 000 retraités bénéficient d'une pension au titre de ce dispositif. Le montant moyen de la rente est de 3 875 euros par an et par bénéficiaire.



LA LETTRE D'INFORMATION DU CERCLE DES ÉPARGNANTS

Retraite Chapeau : comment perdre sa tête et manger son chapeau

Les fameuses « retraites chapeaux » ont fait l'objet d'un véritable feuilletton législatif. Le Gouvernement avait décidé dans le cadre de la réforme des retraites de taxer tant les entreprises que les bénéficiaires de rentes liées à des systèmes de retraite à prestations définies (régime prévu à l'article 89 du Code général des impôts et à l'article L.137-11 du Code de la sécurité sociale). Ainsi, avant même la publication d'un rapport commandé, en 2009, par le Parlement, une taxe de 14 % sur les rentes à charge des bénéficiaires et la généralisation de la taxe due par les entreprises (avec la suppression de l'abattement de 1000 euros) étaient annoncées. La taxe de 14 % amputera le pouvoir d'achat d'environ 100 000 retraités et pas obligatoirement les

plus nantis. Une série d'aller-retour entre l'Assemblée et le Sénat ainsi que trois lois (loi de financement de la sécurité sociale, loi de finances, loi de finances rectificative), la seconde contredisant, en partie, le barème de la première, ont été nécessaires pour enfin connaître à quelle sauce seraient mangés les bénéficiaires des retraites « article 39 ». La solution retenue est assez absurde. Les rentes sont taxées selon deux barèmes dont l'application dépend de la date de liquidation de la pension (avant ou après le 1^{er} janvier 2011). Pour les rentes versées au titre des retraites liquidées avant le 1^{er} janvier 2011, la contribution ne s'applique que sur la part excédant 500 euros par mois. Les rentes d'un montant supérieur à 500 euros sont soumises à une contribution dont le taux est de :

- 7 % pour celles dont la valeur mensuelle est comprise entre 500 et 1000 euros par mois ;
- 14 % pour celles dont la valeur mensuelle est supérieure à 1000 euros par mois.

Pour les retraites liquidées après le 1^{er} janvier 2011, la contribution est fixée à :

- 7 % pour les rentes d'une valeur comprise entre 400 et 600 euros par mois ;
- 14 % pour les rentes d'une valeur supérieure à 600 euros par mois. Les rentes inférieures à 400 euros par mois échappent à cette contribution.

Cette taxe ne sera pas déductible de l'impôt sur le revenu contrairement à ce qui avait été prévu durant la discussion.

Tous les pays ne sont pas égaux face à la retraite

La France se démarque de ses partenaires par un baby-boom précoce, important et durable et donc par un papy-boom de même nature. Le baby-boom français est d'autant plus net qu'il a fait suite à une phase longue de dénatalité durant l'entre-deux-guerres. Par ailleurs, la France depuis 10 ans connaît un maintien de sa fécondité autour de 2 quand l'Union européenne est à 1,5. Au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, le baby-boom a été plus conjonc-

turel (simple rattrapage par rapport aux années de guerre). Les pays scandinaves ont enregistré une hausse de la natalité dès les années 40 mais avec une baisse entamée à partir du début des années 60. L'Italie a enregistré un record de naissances à la fin des années 60 et durant les années 70 pour, après, enregistrer une forte chute. L'Irlande a vécu son baby-boom de 1960 à 1980. Ces différences impactent directement les systèmes de retraite en avançant ou en retardant les pics et en dégradant plus ou moins rapidement les ratios de dépendance

(les plus de 65 ans par rapport aux 15-64 ans).

Espérance de vie, les gains s'effectuent après 80 voire après 95 ans...

Selon une étude récente de l'INSEE, la baisse de la mortalité est sensible après 90 et 95 ans. Ainsi, à l'horizon 2050, le gain serait de plus d'un an à l'âge de 95 ans. En 2007, 1,8 % des femmes et 0,2 % des hommes âgés de 50 ans étaient encore vivants. Pour ceux qui ont eu 50 ans en 2010, les pourcentages respectifs seraient de 11 % et de 4 %.

En Bref

Taux de pauvreté, arrêtons d'être dépressifs !

Avec un taux de pauvreté de 12,9 % contre une moyenne de 16,3 % au sein de l'Union européenne, la France se situait, fin 2009, dans le haut du classement. Même l'Allemagne est derrière avec un taux de pauvreté de 15,5 %. La Norvège, les Pays-Bas, l'Islande, la République Tchèque, Malte, l'Autriche et la Hongrie sont devant nous. Et contrairement à une idée reçue sur moyenne période, la situation ne se détériore pas. Ainsi, le taux de pauvreté de la France est passé de 16 à 12,9 % de 2000 à 2009. Il était de 13,5 % en 2004 (sources Insee déc. 2010).

Les logements vacants ne sont pas au bon endroit...

57,4 % des ménages sont propriétaires de leur résidence principale. A Paris, seulement 33 % le sont. En revanche, en Vendée, les ménages sont propriétaires à 71,8 % de leur résidence principale. 6,5 % des logements sont, en France, considérés comme vacants. Le taux de logements non utilisés dépasse les 10 % dans les départements ruraux connaissant un fort déclin démographique. La réquisition de ces logements ne répondrait donc que très imparfaitement à la demande, essentiellement urbaine...