

# L'assurance-vie, un produit d'épargne à repenser

LE POINT DE VUE DE CHRISTIAN GOLLIER

Depuis trois mois, les ménages français retirent plus d'argent de leur assurance-vie qu'ils n'en déposent. Certes, le phénomène est pour l'instant marginal et en partie explicable par les évolutions démographiques du pays. Mais il est quand même le symptôme d'une banalisation du produit phare de l'épargne française. Il est probable que le différentiel de rentabilité de l'assurance-vie par rapport au Livret A descende en-dessous de 0,5 %, avec le risque de voir un transfert massif de l'épargne vers ce dernier produit. Les banques se réjouiront de cet apport salvateur de liquidités, qui complétera celui que la Banque centrale européenne vient de leur apporter.

Le produit d'assurance-vie français constitue un compromis politique économiquement médiocre entre deux objectifs contradictoires. D'une part, l'Etat doit démontrer qu'il continue à soutenir un système de retraite par répartition dont l'inefficacité est bien connue. D'autre part, il désire soutenir l'effort d'épargne longue des ménages, dont l'importance est stratégique pour le pays. Comme le rappelle la crise financière actuelle, il est crucial pour la compétitivité de nos entreprises qu'elles disposent de sources stables de financements longs. Dans un monde où la seule épargne disponible serait liquide, les risques liés à la transformation par les banques de l'épargne courte des ménages en prêts longs à l'industrie constituent une épée de Damoclès pour l'ensemble de l'économie. Les fonds de pension offrent au contraire un mécanisme qui stabilise la structure de financement des entreprises dans les pays qui en disposent.

La mise en place d'un mécanisme incitatif à une épargne de long terme améliore aussi le bien-être des épargnants, bien au-delà du bénéfice en terme de rentabilité espérée déduit de cet allongement. Les psychologues et les économistes ont depuis longtemps mis en évidence les difficultés auxquelles l'être humain est confronté quand il doit planifier son propre ave-

un article récent (1), je montre que le bénéfice de cette mutualisation des risques pour le bien-être des épargnants est équivalent à une hausse de la rentabilité annuelle de leur épargne pouvant aller jusqu'à 1 %. Elle renforce aussi l'intégration du long terme dans l'évaluation des actifs dans des marchés traditionnellement considérés comme court-termistes.

## Il est crucial pour la compétitivité de nos entreprises qu'elles disposent de sources stables de financements longs.

Enfin. Ainsi, les ménages comprennent en général l'urgence d'épargner plus, par exemple pour leur retraite, mais préfèrent souvent reporter à l'an prochain cet effort. Evidemment, le même problème se pose l'année suivante, conduisant finalement à un niveau d'épargne trop faible. L'assurance-vie offre à ces ménages une capacité à s'engager dans un plan d'épargne de long terme, avec un coup de bâton fiscal s'ils ne résistent pas à la tentation de retirer précocement leur argent.

Comme le rappelle Peter Diamond, lauréat du Nobel d'économie en 2010, les marchés sont incapables d'organiser une solidarité entre générations d'épargnants. En revanche, les fonds de pension, et dans une moindre mesure les assureurs, peuvent redistribuer les risques entre générations par des stratégies d'accumulation et de résorption de leurs réserves financières le long des cycles financiers. Dans

La banalisation observée actuellement du seul produit d'épargne longue dont dispose notre pays n'est donc une bonne nouvelle pour personne. A force de devoir concurrencer des produits d'épargne totalement liquides et de placer cette épargne dans des actifs plus sûrs mais moins créateur de valeur, l'assurance-vie perd son âme et sa raison d'être. Il est temps d'en moderniser la forme et d'en améliorer l'efficacité sociale.

(1) « *Intergenerational Risk-Sharing and Risk-Taking of a Pension Fund* », « *Journal of Public Economics* » n° 92, pages 1463 à 1485.

**Christian Gollier, économiste à la Toulouse School of Economics, est administrateur d'AG2R-La Mondiale et président du conseil d'orientation de l'Observatoire de l'épargne européenne**