

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT.....	2
Sortir du Pot au Noir.....	2
QUESTIONS À PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE.....	4
la démocratisation de l'épargne est-elle en route ?.....	4
LE COIN DE L'ÉPARGNE	7
L'immobilier, fin de cycle ?.....	7
Le Plan d'Épargne en Actions en mode croissance	12
Les fonds ESG ont de la ressource.....	13
LE COIN DE LA RETRAITE	14
Comment financer les retraites quand la population active diminue ?	14
La réforme des retraites, une histoire de 30 ans.....	16
LE COIN DE LA DÉMOGRAPHIE	26
Démographie, la France toujours en pointe pour l'espérance de vie	26
LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE.....	31
Finance durable, quand la finance est appelée à accompagner la mutation sociale et écologique	31
LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE	43
Tableau de bord des produits d'épargne.....	44
Tableau de bord des marchés financiers.....	45
Tableau de bord du crédit et des taux d'intérêt.....	46
Tableau de bord de la retraite	47

L'ÉDITO DU PRÉSIDENT



SORTIR DU POT AU NOIR

Regarder un film de la fin des années 1960 nous plonge dans un monde qui nous semble désormais complètement étranger, un monde de croissance, d'insouciance. Il est alors dangereux d'être sérieux. Les comédies pratiquent l'humour et mettent en avant la liberté. Certes, à l'époque, la question environnementale commençait à poindre mais elle n'aurait pu remettre en question les acquis des Trente Glorieuses. Le premier choc pétrolier, en 1973, crée une rupture en soulignant que l'accès à l'énergie abondante et peu coûteuse n'est plus automatique. Le deuxième choc pétrolier confirma le premier, tout en mettant sur le devant de la scène l'islamisme radical. La fin des années 1980 et les années 1990 furent une parenthèse marquée par la chute de l'URSS et le triomphe sans combattre du capitalisme. Depuis les attentats du 11 septembre 2001, et la crise des subprimes, en 2007, le monde s'est engagé dans une course folle que rien ne semble pouvoir arrêter. Rien ne nous est épargné : épidémies, tensions avec la Chine, conflit en Ukraine, menace de sixième extinction, surpopulation et vieillissement accéléré de la population. Internet, espace de

liberté, de création, est devenu le territoire des « fake news » et de la diffamation anonyme. Jamais le flot de mauvaises nouvelles n'a atteint un tel niveau depuis la Seconde Guerre mondiale. Pour autant, les ménages continuent de vivre, de partir en vacances et d'épargner. Évidemment, ils mettent de l'argent de côté par précaution, par crainte de l'avenir mais aussi pour le préparer, acheter une maison, financer les études des enfants, monter une entreprise, acquérir une voiture, préparer leur retraite, aider des proches. Depuis le début de l'année, de nombreux Français ont souscrit à un Plan d'Épargne en Actions ou un Plan d'Épargne Retraite, ce qui correspond à un engagement de long terme. La proportion d'unités de compte dans la collecte de l'assurance vie est restée autour de 40 % malgré la baisse du cours des actions. Les épargnants sont devenus plus matures, mieux informés et conseillés que dans le passé. Lors des krachs de 1987, de 2000 ou de 2007, ils avaient cédé à la panique en vendant à perte leurs titres. Depuis, ils ont compris que les années de baisse offraient de belles opportunités. La bourse a, en règle générale, six mois d'avance sur la conjoncture. À en croire son évolution en cette fin d'année, les investisseurs ne parient

pas sur une forte récession en 2023. Les banques centrales qui sont devenues au fil des années les clés de voûte de l'économie mondiale, pilotent un ralentissement de cette dernière pour endiguer la résurgence de l'inflation générée tant par les politiques monétaires accommodantes que par les crises du covid et la guerre en Ukraine. Elles utilisent à cette fin l'arme des taux directeurs tout en tentant d'éviter la réédition d'une crise financière. Force est de constater que malgré la succession des tempêtes, le système financier fait preuve d'une résilience à toute épreuve. Nous sommes loin des errements de l'entre-deux-guerres mondiales. Les règles prudentielles instituées par les pouvoirs publics, ces dernières années, contribuent, en Europe, à la

solidité de ce secteur, aucun établissement financier n'ayant connu de faillite ou de problème majeur grâce notamment à la prise en compte des enseignements des crises passées. La remontée des taux est en soi une bonne nouvelle tant leur niveau historiquement bas était anormal. Le taux d'intérêt est le prix de l'argent. Quand ce dernier est bon marché, il alimente la spéculation et aboutit à une mauvaise allocation des ressources. Le relèvement des taux d'intérêt met fin à une période de perfusion, de dopage qui s'est accompagnée d'une hausse déraisonnable de la valeur de certains actifs, l'immobilier et les actions, sachant que dans l'un ou l'autre cas, l'épargne ne profitait pas réellement aux entreprises.

Jean-Pierre Thomas

QUESTIONS À PHILIPPE CREVEL, DIRECTEUR DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

LA DÉMOCRATISATION DE L'ÉPARGNE EST-ELLE EN ROUTE ?

La France est un des pays phares de l'épargne en Europe. Pour autant, les produits proposés aux épargnants évoluaient lentement, le Livret A, l'assurance vie fonds euros, le compte titre... Certes, il y a eu l'essor des OPC (SICAV, FCP) mais cela commence à dater. Il y a néanmoins des changements qui se dessinent avec une diffusion plus large de produits (ETF, private equity, etc.) et de services (gestion déléguée) qui étaient auparavant réservés aux professionnels de la finance et aux ménages les plus aisés à travers les family office.

Les épargnants même non fortunés sont de plus en plus nombreux à pouvoir accéder à des produits, des placements, des services sophistiqués qui étaient autrefois réservés aux gestionnaires professionnels ou aux family office. Qu'est-ce qui est à l'origine de cette évolution ?

Depuis quarante ans, de nombreuses innovations financières ont vu le jour permettant dans certains cas d'offrir des rendements plus importants. Elles ont été rendues possibles par la libéralisation des marchés financiers et par l'essor des nouvelles technologies. L'industrie financière a

généralisé d'importantes innovations dont ont profité les institutionnels (caisses de retraite, compagnies d'assurances, gestionnaires de fonds ou de fortune, etc.). Depuis 2015, face à la baisse des taux d'intérêt et à la volatilité des marchés, l'objectif des professionnels a été de trouver des sources de rendement les plus pérennes possible et les plus stables possible dans le temps.

La diffusion des innovations auprès d'un large public a pris du temps. Les épargnants français, rejoints en cela par les professionnels du secteur, sont assez conservateurs sur le plan des produits et des techniques. L'arrivée de la génération Y à l'âge d'être épargnant actif et des fintechs contribuent, depuis quelques années, à une évolution rapide des pratiques. La crise sanitaire a accéléré la mutation du marché de l'épargne qui se digitalise à grande vitesse, que ce soit au niveau de la production qu'au niveau de la distribution. L'accentuation de la concurrence entre les établissements financiers favorise une démocratisation des produits et des services. Ainsi, l'accès à la banque privée et à la gestion dynamique de son épargne s'adresse à un plus

grand nombre de clients. Auparavant, il fallait un patrimoine financier de plus de 250 000 euros pour accéder à des services personnalisés ; dorénavant, les établissements financiers peuvent proposer des services sophistiqués pour des montants de patrimoine inférieurs. Cette évolution est à mettre sur le compte des fintechs qui ont permis aux épargnants d'accéder, à frais réduits, à des techniques de gestion en temps réel de leur épargne et cela dès 1 000 euros pour certaines d'entre elles. Les établissements financiers traditionnels ont été contraints de revoir leur modèle. La gestion déléguée s'est ainsi développée, que ce soit pour les comptes titres, les PEA, les contrats d'assurance vie ou les PER.

L'accès élargi au private equity constitue-t-il un des symboles de cette démocratisation ?

Le private equity est intéressant. C'est en règle générale un placement moins volatil que les actions, décorrélé des cycles, qui peut offrir des rendements importants. Le private equity ou capital investissement était jusqu'ici l'apanage des fonds institutionnels ou des gestionnaires de fortune. Les tickets d'entrée étaient élevés, de plusieurs dizaines de milliers d'euros. L'AMF a appelé de ses vœux un accès plus large au private equity. Des compagnies d'assurances ont développé des fonds adaptés aux

épargnants moyens avec des tickets d'entrée plus faibles (une vingtaine d'euros pour un fonds proposé par un acteur en ligne) et une bonne mutualisation pour limiter les risques.

Les ETFs sont également des outils de démocratisation ?

Les ETFs (Exchange traded funds) sont des outils de simplification pour accéder aux marchés financiers. Créés il y a 32 ans, les ETFs, également appelés trackers sont des fonds indiciels qui cherchent à suivre le plus fidèlement possible l'évolution d'indices boursiers, à la hausse comme à la baisse. Ainsi, en investissant dans un ETF, il est possible d'investir d'un coup dans les 40 entreprises du CAC40 ou dans les 500 de l'indice Standard and Poor 500. Les ETFs se caractérisent par des frais limités permettant une gestion dynamique d'un portefeuille. Les jeunes épargnants, ceux qui sont adeptes des comptes en ligne, plébiscitent les ETFs. Le marché européen des ETFs représente près de 1 400 milliards de dollars sous gestion, avec des taux de croissance de plus de 20 % chaque année.

Les établissements financiers proposent également des couvertures de change et d'inflation à travers l'accès à des Hedge fonds ?

Avec les variations de change, en particulier la hausse du dollar qui pourrait déboucher sur une baisse en 2023, ainsi qu'avec l'augmentation

de l'inflation, les établissements financiers proposent des couvertures. Pour le grand public, ce type de protection est assez nouveau.

Cette démocratisation n'a-t-elle pas des coûts cachés pour les épargnants ?

Évidemment, plus les produits sont complexes, plus les frais sont susceptibles d'augmenter. Les

épargnants ont tout intérêt à faire jouer la concurrence et négocier. L'accès plus aisé à des produits comme le private equity, les ETFs, ou les hedge fonds constitue une avancée non négligeable pour les épargnants. Ces produits peuvent être logés dans des contrats d'assurance vie ou dans des PER permettant d'améliorer le rendement de ces produits.

LE COIN DE L'ÉPARGNE

L'IMMOBILIER, FIN DE CYCLE ?

Depuis une vingtaine d'années, dans la quasi-totalité des pays occidentaux, les prix de l'immobilier étaient orientés à la hausse. Les logements, les bureaux et les entrepôts ont connu une réelle appréciation de leur valeur. La baisse des taux d'intérêt engagée depuis le début des années 2000 a incité les investisseurs à privilégier l'immobilier. Le succès de la pierre papier (SCPI/OCPI) traduit également l'engouement pour cette classe d'actifs. Contrairement à certaines prévisions, depuis la fin des confinements, dans tous les pays occidentaux, les prix de l'immobilier se sont accrus, les hausses pouvant dépasser 10 % dans certains pays. Une frénésie d'achats a été observée notamment en faveur des maisons situées à proximité des grands centres urbains ou en bord de mer. Le nombre de transactions s'est ainsi élevé à plus d'un million en 2021 en France. Dans plusieurs pays dont l'Allemagne, la France et le Canada, des mouvements politiques et des associations réclament des mesures afin de limiter la hausse des prix. En France, le dernier projet de loi de finances comporte des dispositions visant à accroître le montant de l'impôt sur les plus-values immobilières. L'immobilier de tout temps est sensible à l'évolution des

taux, une grande partie des achats étant effectuée à crédits. En 1991, la forte hausse des taux d'intérêt, en France, a conduit à une chute impressionnante des prix de l'immobilier, en particulier à Paris (-40 % entre 1991 et 1997). La crise des subprimes aux États-Unis est née de la hausse des taux variables. La lutte contre l'inflation engagée par les banques centrales depuis le début de l'année 2022 s'accompagne d'une hausse progressive des taux d'intérêt. Dans certains pays, en particulier aux États-Unis, le nombre de transactions baisse tout comme les prix. En Europe, la tendance reste haussière même si des effritements semblent s'amorcer.

LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT CHANGE LA DONNE

La résurgence de l'inflation a mis un terme au cycle de diminution des taux d'intérêt. L'objectif des banques centrales est de refroidir l'économie par une réduction des crédits. Le marché immobilier est par nature le premier à ressentir les effets de la hausse des taux. Aux États-Unis où la hausse des taux est importante, le pouvoir d'achat des emprunteurs aurait diminué de 33 % en un an. Pour un même montant de remboursement sur 30 ans, par

exemple 1 800 dollars, la somme empruntée est passé de 420 000 à 280 000 dollars. Les banques qui doivent se refinancer à coût croissant sont devenues plus sélectives dans l'attribution des prêts. Si, depuis des années, le quantitatif a primé sur le qualitatif au niveau des dossiers d'emprunts, à présent, l'inverse est de mise. En Nouvelle-Zélande, les taux des crédits immobiliers ont dépassé 7 % pour la première fois en huit ans. En Grande-Bretagne, le prêt moyen à taux fixe sur cinq ans dépasse désormais 6 %.

UNE BAISSÉ DES PRIX APRÈS VINGT ANS DE HAUSSE QUASI ININTERROMPUE

Les prix de l'immobilier ont été multipliés par deux, en moyenne, au sein de l'OCDE. Cette progression résulte d'une recherche de rendement de la part des investisseurs qui ont abandonné les obligations, et par un déséquilibre entre l'offre et la demande. Les réglementations de plus en plus contraignantes en matière de construction et la concentration des activités économiques au sein des grandes métropoles ont favorisé ce mouvement haussier. Le marché immobilier résidentiel a été également marqué par le déplacement des populations vers les côtes.

Si la crise des subprimes a provoqué une chute importante des prix dans certains pays, notamment aux États-

Unis ou en Espagne, ses effets ont été temporaires, le marché ayant redémarré assez rapidement. Les prix des logements en Floride ont ainsi retrouvé, en 2021, leur niveau d'avant 2007. La crise du covid, loin de calmer le marché, a débouché sur un fort mouvement d'appréciation des biens immobiliers. Dans tous les pays occidentaux, un nombre croissant de ménages aspirent à des logements plus grands, en bord de mer ou au centre des grandes agglomérations avec, si possible, un petit jardin. De 2019 à 2022, les prix ont augmenté de 45 % aux États-Unis, 42 % au Canada, de 40 % aux Pays-Bas, de 27 % en Australie, de 38 % en Nouvelle Zélande, de 32 % en Suède, de 28 % en Allemagne et de 17 % en France (source : The Economist). L'endettement des ménages au sein de l'OCDE s'est fortement accru. Les situations diffèrent néanmoins d'un pays à un autre. Les emprunts immobiliers représentaient, en 2021, 241 % du revenu disponible des ménages au Danemark, 222 % aux Pays-Bas, 203 % en Suède, 124 % en France, 102 % en Allemagne et 101 % aux États-Unis. Plusieurs États recourant aux prêts hypothécaires avec des taux variables pourraient connaître quelques tensions. Si les États-Unis se sont prémunis contre ce risque, les taux variables étant devenus rares, ce n'est pas le cas en Australie, en Nouvelle-Zélande ou au Royaume-Uni. Par crainte d'une nouvelle crise immobilière, certains

États comme l'Espagne envisagent des mesures pour limiter les versements hypothécaires qui pourraient entraîner le marché dans un cycle de forte baisse.

Dans neuf pays de l'OCDE, les prix des logements sont en baisse. Aux États-Unis, la diminution du prix de l'immobilier, si elle est faible, est néanmoins réelle. Au Canada, une diminution de près de 9 % en moins d'un an sur les maisons est enregistrée. En Nouvelle-Zélande, la chute est de plus de 12 % en un an. Les prix ont commencé à baisser au Royaume-Uni et les transactions sont également en baisse. Les ventes de maisons aux États-Unis ont chuté d'un cinquième en août par rapport à l'année précédente. Pour le mois de septembre, les ventes de maisons neuves aux États-Unis ont diminué de 10,9 % sur un mois et se situent 17,6 % en dessous du rythme de ventes d'il y a un an. En Nouvelle-Zélande, les ventes trimestrielles ont été à leur niveau le plus bas depuis 2010 au cours du deuxième trimestre.

EN FRANCE, LES PRIX EN HAUSSE MALGRÉ QUELQUES SIGNES DE FLÉCHISSEMENT

Le marché immobilier marque des signes légers de fléchissement. Les prix sur un an sont toujours orientés à la hausse, en septembre, +7,1 % néanmoins en légère décélération par rapport à avril (+8,2 %). Les maisons continuent toujours à s'apprécier (+9,2 % en un an). Le

nombre de transactions sur 12 mois glissants s'érode depuis septembre 2021, tout en restant en rythme annuel supérieur à un million, proche du record de 2021 de 1,177 million. Le durcissement des conditions d'octroi des prêts et la hausse des taux devraient se faire ressentir dans les prochains mois. Pour le moment, la production de crédits demeure toujours en hausse, mais selon l'Observatoire Crédit logement, une chute de cette production de près de 33 % est attendue. Pour 2023, les transactions sont attendues en baisse. Elles pourraient passer en dessous d'un million. Si en 2022, les prix de l'immobilier seront pour l'ensemble du territoire encore en hausse, ils devraient, en revanche reculer en 2023. Certains avancent l'idée d'une contraction de 10 à 20 % dans les trois prochaines années quand d'autres estiment que celle-ci sera limitée, entre 2 et 5 %. La pénurie de logements reste importante en France, ce qui contribue à peser à la hausse sur les prix de manière structurelle.

UN RISQUE DE CRISE IMMOBILIÈRE DANS CERTAINS PAYS

La brutale augmentation des taux affecte avant tout les emprunteurs à taux variable. Au Canada, cela concerne la moitié des ménages qui ont emprunté pour acquérir un logement ; en Australie et en Suède, les deux tiers.

En Australie et au Canada, les prix de l'immobilier pourraient baisser jusqu'à 14 % par rapport à leur niveau de 2021. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, une contraction de 15 à 20 % est possible. Les économistes de la Banque Royale du Canada s'attendent à ce que le volume des ventes du pays diminue de plus de 40 % en 2022-2023, dépassant la baisse de 38 % enregistrée en 2008-2009.

Au Royaume-Uni, près de 2 millions de ménages, soit un quart de ceux qui ont un prêt hypothécaire, seraient confrontés à des remboursements avec intérêts plus élevés. Le surcoût pourrait représenter 10 % du revenu de leur ménage d'ici le début de 2025. Aux Pays-Bas, la part des propriétaires qui paient plus d'un quart de leur revenu pour leur prêt immobilier passerait de 12 % à 26 % si les taux d'intérêt augmentaient de trois points de pourcentage. Les primo-accédants ayant une faible épargne financière sont les plus exposés à cette augmentation des coûts. L'inflation diminuant le pouvoir d'achat des ménages, ces derniers pourraient être contraints de vendre rapidement leur logement, ne faisant qu'accélérer la chute des prix.

UN MARCHÉ MOINS FRAGILE QU'EN 2008/2009

La situation n'est pas pour autant comparable à celle de 2008/2009. Le marché est plus sain et les banques

sont mieux surveillées. Les banques ont accru leurs fonds propres. Aux États-Unis, le volume de prêts risqués est plus faible et ils sont plus souvent garantis par l'État que dans le passé. La crise immobilière redoutée ne concerne pas les États-Unis mais la Chine. De nombreux projets immobiliers ont été réalisés sans aucune rentabilité. Des centaines de milliers de ménages auraient prépayé des logements qui ne sont pas construits et qui pourraient ne pas voir le jour. Des établissements prêteurs non bancaires sont insolvables. Cette crise reste, néanmoins, cantonnée à l'intérieur des frontières.

Les banquiers centraux trouveront un réconfort dans le fait que la dette des ménages par rapport au revenu est inférieure à ce qu'elle était à la veille de la crise financière mondiale aussi bien aux États-Unis, au Royaume-Uni qu'en Espagne.

Les mesures prudentielles prises après la crise financière de 2008/2009 limitent le risque de transformation d'une crise immobilière en crise financière. Les banques britanniques détiennent désormais près de quatre fois plus de capital pour couvrir les pertes. Le dernier test de résistance de la Banque d'Angleterre suggère que les banques seraient en mesure d'absorber une baisse de 33 % des prix de l'immobilier et une augmentation du taux de chômage de 3,5 % à 12 %. Aux États-Unis, les

banques se sont retirées du marché immobilier hypothécaire, le marché étant dominé par des acteurs publics et des structures non-bancaires.

DES EFFETS ÉCONOMIQUES ET SOCIAUX EN CHAÎNE

En 2019, une étude de la Banque d'Angleterre a révélé qu'une augmentation de 10 % des prix des logements augmentait la consommation de 0,35 à 0,5 %. La chute de l'investissement résidentiel a représenté un tiers de la chute du PIB américain en 2007-2009.

La hausse des taux pèsera sur le nombre de propriétaires de résidences principales, même si, dans les faits, l'augmentation des prix jouait également en leur défaveur. Ce nombre n'avait pas retrouvé dans certains pays son niveau d'avant la crise des subprimes. Au Royaume-Uni, en 2021, 65 % des personnes étaient propriétaires de leur logement, contre 70 % au début de la crise financière mondiale. En Irlande qui a connu un krach en 2008, le taux d'accession à la propriété est toujours inférieur de plus de dix points de pourcentage à celui qui avait cours en 1999. En France, la proportion de propriétaires de résidences principales reste stable à 58 % depuis dix ans. Le ralentissement

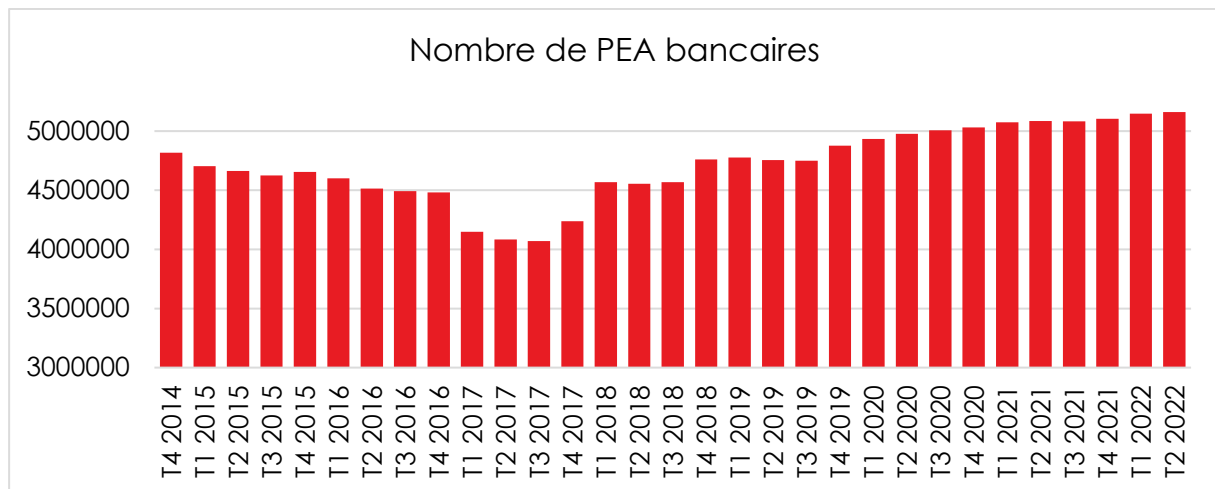
économique combiné à la hausse des taux ne contribuera pas à l'augmentation du nombre de propriétaires. Les banques seront amenées à être plus sélectives.

Le marché de l'immobilier a connu une période faste avec un doublement des prix, en partie déconnectée des réalités économiques. En conduisant à la hausse des taux, l'inflation est susceptible de provoquer un retournement. Cet ajustement est en soi assez logique. Par ailleurs, le vieillissement de la population en Occident entraîne une augmentation de la mortalité et une remise plus importante de biens sur le marché. Celui-ci pourrait également être touché par les contraintes imposées par la transition énergétique. Des ménages souhaiteront se débarrasser des logements qui ne répondraient pas aux normes environnementales. Les évolutions de prix ne seront pas uniformes. Les migrations vers le littoral ou vers des villes offrant des espaces verts devraient se poursuivre au détriment du cœur des grandes agglomérations qui avaient connu de fortes augmentations de prix ces dix dernières années.

LE PLAN D'ÉPARGNE EN ACTIONS EN MODE CROISSANCE

Après avoir connu un point bas en 2017, autour de 4 millions, le Plan d'Épargne en Actions est en progression constante. À la fin du premier semestre de cette année, 5,1 millions de personnes détenaient

un PEA, soit un million de plus en 5 ans. Les épargnants renouent avec ce produit qui bénéficie d'un régime fiscal attractif.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Le nombre d'actionnaires français est assez mal connu. Leur nombre varie de 3,5 millions selon une étude de l'institut de sondage Kantar (2017) à plus de 7 millions selon l'Association Française de Gestion Financière en 2020. L'Autorité des marchés financiers estime que 6,6 % des Français possèdent des actions. Le

taux de détention est le plus élevé chez les 60/64 ans (10,3 %). Près d'un quart des personnes ayant un revenu supérieur à 6 000 euros par mois possèdent des actions (23,4 %). La proportion dépasse 41 % pour les personnes ayant un patrimoine financier de plus de 150 000 euros.

LES FONDS ESG ONT DE LA RESSOURCE

Lors de la COP26 à Glasgow, les représentants des grands acteurs de la finance avaient pris fait et cause en faveur des énergies renouvelables. L'argent à l'époque peu cher avait vocation à inonder ce nouveau créneau, le temps était aux investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). L'invasion de l'Ukraine par la Russie et les prix élevés du gaz et du pétrole ont rappelé au monde à quel point il avait besoin de combustibles fossiles. Ces derniers offrent des rentabilités élevées sans comparaison avec ceux des énergies renouvelables. Cette situation jugée amoralisée par certains a amené le débat sur la taxation des superprofits pétroliers et gaziers. Des ONG s'en sont pris à des établissements financiers accusés d'investir dans les énergies carbonées, en France, au Royaume-Uni ou en Allemagne. L'ESG a été accusée de « greenwashing ».

La montée aux extrêmes dans ce débat majeur n'amène guère de solutions pratiques. Les entreprises pétrolières sont aujourd'hui incontournables pour le maintien de nos conditions de vie. Elles sont, en outre, par leur capacité d'investissement, et par la puissance de leur recherche, des acteurs clefs de la transition énergétique. Elles maîtrisent la gestion des réseaux énergétiques, un élément clef de la mutation économique en cours. Au-delà des propos des activistes, les fonds d'investissement durable

continuent d'investir. Ils ont été assez résilients face aux vicissitudes de la bourse et aux aléas de la conjoncture. Selon Morningstar, 139 milliards de dollars ont été investis dans des fonds durables de janvier à fin septembre au niveau mondial. Si les fonds européens ont capté 89 % des entrées totales de capitaux dans les fonds durables, aux États-Unis, ces fonds ont attiré plus d'argent que les autres véhicules d'investissement.

Les fonds verts sont parfois des fonds technologiques déguisés qui après leur avoir offert du rendement ces dernières années pourraient leur nuire depuis la fin de la bulle digitale. Ces fonds ont tendance à investir massivement dans des actions technologiques, qui obtiennent souvent des notes ESG élevées en raison des engagements pris par les entreprises du digital pour réduire leur empreinte carbone. En outre, ces entreprises sont souvent en pointe en matière de gestion des ressources humaines.

Les gestionnaires de fonds durables demeurent malgré la conjoncture relativement confiants du fait que les épargnants qui optent pour ce type de placements sont moins versatiles que les autres. Ils sont moins attachés aux rendements de court terme. Selon une étude de Morningstar, plus le fonds est vert, plus les investisseurs ont tendance à le détenir longtemps.

LE COIN DE LA RETRAITE

COMMENT FINANCER LES RETRAITES QUAND LA POPULATION ACTIVE DIMINUE ?

Des pays européens comme l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne ainsi que le Japon sont confrontés à une baisse de leur population active due à la dénatalité. La France sera confrontée à ce problème vers 2027/2030. Par ailleurs, durant de nombreuses années, le nombre de retraités augmentera fortement par rapport au nombre d'actifs, cette hausse ne pouvant pas être totalement compensée par l'amélioration du taux d'emploi des seniors. Cette situation devrait aboutir à de fortes tensions en ce qui concerne le financement des retraites dans les pays européens. Le prélèvement sur les actifs au profit des retraites pourrait être jugé excessif, surtout si les gains de productivité demeurent faibles.

DES MARGES DE MANŒUVRE FAIBLES

Le taux de fécondité varie entre 1,2 et 1,8 de l'Italie à la France en passant par 1,3 au Japon et 1,5 en Allemagne. La population active, en l'absence d'augmentation des flux migratoires, diminue ou diminuera dans les pays européens durant les dix prochaines années. Au Japon, d'ici 2040, la contraction sera de près de 20 %. Dans les pays européens, elle sera de 3 à 8 %.

La population de plus de 65 ans représentera 70 % de celle d'âge actif au Japon, 68 % en Italie, 60 % en Espagne, 55 % en Allemagne et 52 % en France.

Dans certains pays, les marges de manœuvre sont de plus en plus faibles, le taux d'emploi des seniors étant déjà élevé. Le taux d'emploi est de 72 % au Japon, de 65 % en Allemagne et de 48 % en Espagne. Avec un taux de 32 %, la France est un des rares pays à avoir, en la matière, de réels gains à réaliser.

Compte tenu des besoins de financement en hausse, deux solutions semblent s'imposer, l'augmentation des taux de cotisation des actifs au système de retraite ou la diminution des pensions. Les dépenses publiques de retraite en 2020 (déflatées par le prix du PIB) par emploi sont de 9 000 euros annuels en Italie, de 7 000 euros au Japon et en Allemagne et de 6 000 euros en Espagne. Dans de nombreux pays, compte tenu des besoins de financement public dans d'autres domaines, les pouvoirs publics tentent de limiter au maximum les augmentations des cotisations sociales. L'autre voie est la baisse des

pensions en jouant sur plusieurs facteurs (mode de calcul, désindexation, décote en fonction de l'âge de départ, etc.). L'Allemagne comme la France et l'Italie ou la Grèce y ont eu recours de manière plus ou moins explicite. L'Italie a réussi à plafonner ses dépenses de retraites autour de 16 % du PIB, la France entre 14 et 15 % du PIB et le Japon autour de 14 % du PIB. Ces deux voies sont pernicieuses, elles appauvrissent soit les actifs avec en outre un risque de perte de compétitivité économique, soit les retraités, en diminuant leur niveau de vie. La solution passera donc

nécessairement par une forte amélioration des gains de productivité ou un accroissement de la population active par immigration. L'Allemagne semble opter pour cette deuxième option qui est également celle des États-Unis même si, dans ce pays comme dans les autres, des tensions se font jour concernant l'arrivée de travailleurs étrangers. Par rapport aux pays européens et au Japon, les États-Unis sont dans une meilleure situation en raison de la poursuite de l'augmentation de sa population active qui devrait augmenter de 15 % d'ici 2040.

LA RÉFORME DES RETRAITES, UNE HISTOIRE DE 30 ANS

Depuis trente ans, la France a connu une série de réformes des retraites visant à garantir la pérennité du système par répartition. Ces réformes ont permis de maintenir les dépenses de retraite autour de 14 % du PIB quand leur dérive les amenait à 20 % du PIB. Depuis 2018, le chantier des retraites est à nouveau ouvert. Après l'échec de la réforme systémique, le Président de la République entend reporter l'âge effectif de départ à la retraite tout autant pour financer l'amélioration du montant des petites pensions que pour rééquilibrer les régimes de retraite et améliorer le taux d'emploi des seniors. L'objectif est donc de combiner réduction des déficits publics et amélioration du taux de croissance potentielle du pays tout en garantissant un meilleur niveau de vie aux retraités modestes à travers un relèvement du minimum contributif. Par ailleurs, les pouvoirs publics tentent, en douceur, de banaliser les régimes spéciaux.

La réforme la plus importante est sans nul doute la première, celle engagée durant l'été 1993 par le Premier Ministre, Édouard Balladur. Par voie réglementaire et législative (loi du 22 juillet 1993), le gouvernement a modifié les règles de calculs des pensions en portant de 37,5 à 40 ans la durée de cotisation, en calculant les pensions de base sur les 25 meilleures années en lieu et place des 10 meilleures. Il a par ailleurs

décidé la désindexation des pensions et des salaires de référence servant au calcul des pensions de base. La réforme de 1993 instaura également une décote pour pénaliser ceux qui partaient à la retraite sans avoir l'ensemble de leurs trimestres de cotisation.

Dans le prolongement de la réforme de 1993, les régimes complémentaires AGIRC et ARRCO prirent, en 1993 et en 1994, plusieurs mesures d'économies assez drastiques telles que l'augmentation du taux de cotisation et la hausse du pourcentage d'appel qui est passé à 125 % au lieu de 117 % (ce qui signifie que 20 % des cotisations ne servent pas à acheter des points de retraite mais à assurer l'équilibre des régimes). En 1994, le gel du point fut décidé pour l'AGIRC, mesure réutilisée en 2014. Le rendement de ces régimes commença à diminuer. Il a été divisé par plus de deux en 30 ans.

Les autres réformes ont été plus difficiles à faire adopter en raison de leur passage au Parlement et en raison d'une mobilisation forte des syndicats notamment concernant la question sensible des régimes spéciaux.

L'ÉCHEC DE LA GRANDE SÉCURITÉ SOCIALE VERSION 1995

Après l'élection de Jacques Chirac comme Président de la République, au mois de mai 1995, le Premier Ministre, Alain Juppé, a présenté à l'automne une grande réforme de la protection sociale. Il voulait tout à la fois instituer un cadre budgétaire cohérent et autonome avec les lois de financement de la Sécurité Sociale, transférer une grande partie des cotisations sociales d'assurance-maladie sur la CSG, réorganiser la gouvernance des caisses de Sécurité Sociale et aligner la retraite des fonctionnaires et des bénéficiaires des régimes spéciaux sur celle des salariés privés. Après de longues manifestations au mois de décembre, le gouvernement a abandonné la réforme des régimes spéciaux et de la retraite des fonctionnaires.

LA TEMPORISATION SUR FOND DE COHABITATION

Entre 1997 et 2002, durant la troisième cohabitation, le Premier Ministre, Lionel Jospin, commanda plusieurs rapports sur les retraites. Il créa, dans le cadre de la loi de financement de la Sécurité sociale pour 1999, le Fonds de Réserve des Retraites qui devait être doté de plus de 150 milliards d'euros afin de soutenir les régimes par répartition quand les générations du baby-boom arriveraient à l'âge de la retraite. Lionel Jospin a également institué, en 2000, le

Conseil d'Orientation des Retraites (COR). Ce Conseil est une instance d'expertise et de concertation, indépendante et pluraliste chargée d'analyser et de suivre les perspectives à moyen et long terme du système de retraite français. Le COR établit des projections sur la situation financière des différents régimes de retraite à moyen et à long terme. Depuis 2014, il est chapeauté par un organisme qui doit indiquer s'il y a ou non nécessité d'adopter des mesures de rééquilibrage des régimes de retraite, le Comité de Suivi des Retraites.

LA LOI FILLON DE 2003, RÉAFFIRMATION DE LA RÉPARTITION ET OUVERTURE À LA CAPITALISATION

Après la réélection de 2002 de Jacques Chirac, le nouveau gouvernement engagea rapidement une nouvelle réforme qui prit le nom du ministre qui en avait la charge, François Fillon. La loi Fillon reprend les engagements pris durant la campagne présidentielle d'aligner les règles de durée de cotisation de la fonction publique sur celles du secteur privé.

Cette loi réaffirme le rôle des régimes par répartition dans le financement des pensions. Les quatre premiers articles symbolisent l'état d'esprit de l'époque et visent à déminer les conflits avec les partenaires sociaux. Ainsi son article 1^{er} indique que « la Nation réaffirme solennellement le

choix de la retraite par répartition au cœur du pacte social qui unit les générations. ». L'article 2 mentionne que « tout retraité a droit à une pension en rapport avec les revenus qu'il a tirés de son activité ». L'article 3 ajoute que « les assurés doivent pouvoir bénéficier d'un traitement équitable au regard de la retraite, quels que soient leurs activités professionnelles passées et le ou les régimes dont ils relèvent ». Cet article pouvait être considéré comme une ouverture possible vers une réforme systémique. Enfin, l'article 4 précise que « la Nation se fixe pour objectif d'assurer en 2008 à un salarié ayant travaillé à temps complet et disposant de la durée d'assurance nécessaire pour bénéficier du taux plein un montant total de pension lors de la liquidation au moins égal à 85 % du salaire minimum de croissance net lorsqu'il a cotisé pendant cette durée sur la base du salaire minimum de croissance. » Cet objectif n'a pas été atteint, le taux de remplacement pour le SMIC étant de 78 %. Le relèvement du minimum contributif souhaité par Emmanuel Macron vise donc à respecter la loi Fillon, vingt ans après.

La réforme de 2003 a institué, au titre des mesures de compensation, un régime additionnel par points permettant aux fonctionnaires de cotiser sur une partie de leurs primes (le Régime additionnel de la Fonction Publique). Elle comporte également des dispositions qui s'appliquaient à

tous les régimes. Ainsi, en matière de durée de cotisation, elle introduisit une règle d'actualisation automatique qui est restée en vigueur jusqu'en 2014. En vertu de cette règle, la durée de cotisation doit être 1,79 fois plus longue que la période de versement des pensions. Ainsi, tout gain d'espérance de vie aboutit à allonger la durée de cotisation de 8 mois et la durée de retraite de 4 mois. L'application de cette formule a conduit les gouvernements à porter progressivement la durée de cotisation à 41 ans puis à 41 ans et demi. Avec la réforme de 2014 sur les retraites, la durée de cotisation est désormais fixée par la loi jusqu'à la génération 1973.

La loi Fillon introduit un dispositif de carrière longue maintes fois modifié depuis. Il permet aux personnes, ayant commencé à travailler tôt et ayant validé l'ensemble de leurs trimestres, de prendre de manière anticipée leur retraite. La réforme de 2003 modifie le régime de décote institué en 1993 et introduit une surcote. Initialement, la décote appliquée par trimestre manquant était de 2,5 % dans la limite de vingt trimestres. La Loi Fillon a fixé ce taux à 1,25 % par trimestre manquant et a étendu ce dispositif au régime de retraite de la fonction publique. La surcote est, de son côté, une majoration destinée à augmenter le montant de la pension pour les actifs qui décident de poursuivre leur

activité après l'âge légal de départ à la retraite et au-delà du nombre de trimestres nécessaires pour obtenir une retraite à taux plein.

La loi Fillon a créé en outre deux nouveaux produits d'épargne retraite, le premier à destination des particuliers, disponible à titre individuel, le PERP ; et le second accessible dans un cadre collectif (via son entreprise) le PERCO. L'un et l'autre ont été remplacés par le PER institué par la loi PACTE en 2019. Le Ministre des Affaires sociales, en 2003, par prudence, ne souhaitait pas aborder la question de l'épargne retraite. La dernière tentative en la matière remontait à 1997 avec l'adoption de la loi Thomas du nom de son auteur, à savoir l'actuel Président du Cercle de l'Épargne. Cette loi ne fut jamais appliquée en raison de la non-publication des dispositions réglementaires. En 2003, la création de trois produits d'épargne retraite, le Plan Épargne Retraite Populaire (PERP), le Plan Épargne Retraite Collective (PERCO) et le Plan Épargne Retraite d'Entreprise (PERE), ce dernier ayant été fusionné ultérieurement avec l'article 83 s'effectue sous forme d'amendements cosignés par des parlementaires de la majorité dont Éric Woerth et Hervé Novelli.

2007, LA DIFFICILE RÉFORME DES RÉGIMES SPÉCIAUX

L'échec de la réforme de 1995 a dissuadé les gouvernements jusqu'en 2007, de modifier les règles des régimes spéciaux. En 2007, juste après son élection à la Présidence de la République, Nicolas Sarkozy a décidé de rouvrir ce dossier.

Les régimes spéciaux concernent des entreprises qui avaient mis en place avant la création de l'assurance vieillesse en 1945 une couverture retraite pour leurs salariés. Ces régimes qui ne se sont pas fondus dans le nouveau régime dérogent sur les modalités de calcul des pensions et éventuellement sur les durées de cotisation et l'âge de départ à la retraite. La France compte une quinzaine de régimes spéciaux : le régime des militaires, le régime des ouvriers des établissements industriels de l'État, le régime des agents des collectivités locales, le régime des mines, le régime des Industries Électriques et Gazières, le régime de la SNCF, le régime de la RATP, le régime des marins, le régime des clercs et employés de notaire, le régime des cultes, le régime de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, le régime des personnels de l'Opéra National de Paris, le régime de la Comédie Française, le régime du Port autonome de Bordeaux, le régime du Sénat, et le régime de l'Assemblée Nationale. Ces régimes spéciaux

comptent 1,2 million de retraités et environ 500 000 cotisants. Ces régimes sont en règle générale fortement déséquilibrés sur le plan démographique imposant le versement de dotation par les pouvoirs publics ou leur adossement au régime général. Ainsi, pour le régime spécial des mines, il y a plus de 330 000 bénéficiaires de droits « retraite » pour un nombre de cotisants nul.

En 2007, un système d'alignement progressif des durées de cotisation a été institué. Cet alignement a donné lieu à une négociation au niveau national puis au sein de chaque entreprise ou secteur concerné. Les mesures d'adaptation ont été reprises dans des décrets qui ont été publiés en 2008. Depuis 2017, les régimes spéciaux devraient se voir appliquer les règles de droit commun en matière de durée de cotisation. Une décote pour les salariés des régimes spéciaux partant en retraite sans avoir la durée de cotisation requise a été créée ainsi qu'une surcote pour ceux ayant dépassé cette durée sur le modèle du secteur privé. L'indexation des pensions de retraites a été alignée sur celle en vigueur pour les retraités du régime général, indexation sur les prix et non plus sur les salaires.

Plusieurs études ont souligné que les compensations accordées au moment de la négociation effacent tout ou partie des gains tirés de la

réforme. Dans un rapport de la Cour des Comptes de 2012, il est précisé que pour la SNCF comme pour la RATP, jusqu'en 2020, ces réformes génèrent des surcoûts importants. Après 2020, l'harmonisation est profitable pour la SNCF ; pour la RATP, la Cour des Comptes reste prudente en ce qui concerne l'existence de gains.

2008/2009, LE TEMPS DES AJUSTEMENTS

La loi Fillon de 2003 avait institué une clause de rendez-vous périodique. Les pouvoirs publics et les partenaires sociaux étaient censés établir un bilan et prendre le cas échéant de nouvelles mesures. Compte tenu de la dégradation rapide des comptes de l'assurance-vieillesse et les projections réalisées par le Conseil d'Orientation des Retraites au mois de novembre 2007, le Gouvernement de François Fillon s'est engagé à modifier a minima les régimes de retraites en 2008. La durée de cotisation est néanmoins passée progressivement de 160 à 164 trimestres. En 2008, le régime de la surcote a été légèrement modifié sans en changer réellement l'équilibre afin d'encourager les assurés à rester un peu plus longtemps en activité. Un des changements majeurs des ajustements de 2008 a concerné le cumul emploi-retraite. Avec le nouveau dispositif, les conditions de durée et de ressources sont supprimées pour les retraités

bénéficiaires d'une retraite à taux plein. Ce dispositif a été revu par la loi sur les retraites de 2014. Sans remettre en cause le dispositif de carrière longue, les pouvoirs publics l'ont légèrement durci. Enfin, du fait d'une décision de la Cour de Justice de l'Union européenne, le gouvernement a décidé de revoir les règles des majorations pour enfant.

2010, LA BARRIÈRE DES 60 ANS TOMBE

La récession de 2009 a fortement obéré les comptes publics des régimes de retraite. Par ailleurs, les nouvelles projections du Conseil d'Orientation des Retraites soulignent que le besoin de financement, d'ici 2050, en l'absence de réforme, pourrait atteindre entre 1,7 et 3 points de PIB, soit une augmentation de plus d'un point de PIB par rapport aux estimations de 2007. Dans ce contexte, le Président de la République a proposé l'abandon de la référence des 60 ans comme âge légal de départ à la retraite vingt-huit ans après son instauration. À compter de 2011, l'âge légal de départ à la retraite est donc passé progressivement de 60 à 62 ans et l'âge de la retraite à taux plein de 65 à 67 ans. Le calendrier a été accéléré par la loi du 21 décembre 2011.

La loi de 2010 a amélioré le droit à l'information sur la retraite qui avait été institué en 2003 et qui s'était matérialisé par la création du GIP Info retraite. Cette loi modifie également

le fonctionnement du Fonds de réserve des retraites qui est appelé à financer la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale.

2014, LA RÉFORME MARISOL TOURAINE

En 2013, la question des retraites demeure toujours d'actualité. Le Gouvernement récuse toute réforme structurelle mais entend réduire le déficit des régimes. Après la publication du rapport de la Commission Moreau au mois de juin 2013, le Gouvernement opta pour l'allongement de la durée de cotisation, jugée plus sociale que le report de l'âge légal. La durée de cotisation passera progressivement de 42 à 43 ans et sera totalement effective pour les générations à compter de la génération de 1973. Dans le cadre des discussions en cours, en 2022, une accélération du calendrier d'entrée en vigueur des 43 ans est à l'étude. À 43 ans, la durée de cotisation française figure parmi les plus élevées d'Europe. Le gouvernement a par ailleurs décidé de fiscaliser les majorations familiales dont bénéficient les retraités à compter du 1^{er} janvier 2014 et a durci le cumul emploi/retraite. Depuis le 1^{er} janvier 2015, les Français retraités qui souhaiteront reprendre une activité professionnelle devront avoir liquidé l'ensemble de leurs droits à retraite. Par ailleurs, les cotisations « retraite » qu'ils verseront au titre de leurs nouvelles activités ne pourront plus contribuer à la création de

nouveaux droits. La loi de 2014 modifie les modes de comptabilisation des trimestres réputés cotisés afin de faciliter leur acquisition par les travailleurs à temps partiel ou en intérim. Depuis le 1^{er} janvier 2014, l'acquisition d'un trimestre n'exigera plus que 150 heures Smic de cotisations contre 200 heures. La loi de 2014 a enfin institué le compte de pénibilité. Dix facteurs de pénibilité ont été retenus afin de donner lieu à attribution de points. Les dix facteurs de pénibilité se classent en trois catégories : la pénibilité au titre des contraintes physiques marquées ; la pénibilité au titre de l'environnement physique agressif ; la pénibilité au titre de certains rythmes de travail.

Le bénéficiaire d'un compte de pénibilité aura plusieurs solutions pour utiliser les points accumulés. Il pourra ainsi choisir entre : suivre des formations permettant de se réorienter vers un emploi moins pénible ; financer un maintien de rémunération lors d'un passage à temps partiel ; bénéficier de trimestres pour l'obtention de la retraite. En 2017, le compte de pénibilité a été transformé en compte professionnel de prévention (C2P). La liste des facteurs a été réduite à quatre. Les cotisations de pénibilité censées financer ces comptes ont été supprimées à compter du 1^{er} janvier 2018.

Dans le cadre de la réforme des retraites de 2014, le Gouvernement a également modifié à la marge le système de gouvernance du système des retraites. Si la loi a confirmé les missions du Conseil d'Orientation des Retraites (COR) qui, notamment, réalise, chaque année, une évaluation de la situation des régimes de retraite, elle a créé un Comité de Suivi des Retraites qui rend un avis annuel à partir du rapport du COR et notifie au Gouvernement, le cas échéant, une alerte en cas d'écart significatifs. Dans ce cas, le Gouvernement, après consultation des partenaires sociaux, est censé proposer au Parlement les mesures de redressement.

2017/2020, L'ÉCHEC DE LA RÉFORME SYSTÉMIQUE

Emmanuel Macron, lors de sa première campagne présidentielle, avait pris l'engagement de mener une réforme structurelle des régimes de retraite en retenant, au nom de l'équité, le principe « *un euro cotisé donne les mêmes droits pour tous* ». Un long processus de concertation s'est engagé en 2018 qui a débouché sur un projet de loi visant à instituer un système universel par points aboutissant à intégrer les régimes de base et les régimes complémentaires dans un même et seul système. Au fur et à mesure de la négociation et de la discussion parlementaire, une cristallisation des oppositions s'est opérée notamment autour de la

question de l'âge pivot des 64 ans. Le projet donna lieu à d'importantes manifestations avant son adoption, au début du mois de mars 2020, à l'Assemblée nationale, en première lecture après engagement de la responsabilité du gouvernement. La survenue de la pandémie de covid-19 amena le Chef de l'État à suspendre la discussion parlementaire puis à l'abandonner. Lors de sa seconde campagne présidentielle, il s'est engagé à reporter l'âge de départ à la retraite à 64 ou 65 ans et à supprimer les régimes spéciaux. Cette nouvelle réforme a trois objectifs : accroître le taux d'emploi, équilibrer les comptes des régimes de retraite, financer l'amélioration du minimum contributif, le minimum de pension délivré par les régimes par répartition.

2022/2023, LE CHANTIER SANS FIN DES RETRAITES CONTINUE

Après l'élection présidentielle, malgré l'opposition des syndicats sur la question de l'âge de départ à la retraite, un nouveau cycle de concertation a été engagé. Parmi les

thèmes de concertation figurent : l'emploi des seniors et l'usure professionnelle ; l'équilibre des régimes de retraite ; l'équité entre les femmes et les hommes, les petites pensions, les carrières interrompues ; les régimes spéciaux ; l'équilibre des systèmes de retraite ; le déficit et les mesures à adopter.

La fin des concertations est attendue pour la mi-décembre, le gouvernement devant présenter au Parlement un projet de loi avant la fin du mois de mars. La Première Ministre Elisabeth Borne a présenté lors d'une interview au quotidien Le Parisien ses premières propositions de réforme.

REPORT DE L'ÂGE LÉGAL DE DÉPART À LA RETRAITE À 65 ANS

La Première Ministre a confirmé le principe d'un report progressif de l'âge légal à 65 ans qui commencerait à s'appliquer dès la génération 1961. Cet âge serait augmenté de quatre mois chaque année à compter de 2023.

	Génération	Âge légal de départ à la retraite
2023	Génération 1961	62 ans et 4 mois
2024	Génération 1962	62 ans et 8 mois
2025	Génération 1963	63 ans
2026	Génération 1964	63 ans et 4 mois
2027	Génération 1965	63 ans et 8 mois
2028	Génération 1966	64 ans
2029	Génération 1967	64 ans et 4 mois
2030	Génération 1968	64 ans et 8 mois
2031	Génération 1969	65 ans

ACCÉLÉRATION DE LA RÉFORME TOURAINE

La Première Ministre n'est pas complètement fermée à l'idée de jouer également sur le paramètre de la durée de cotisation avec une accélération de la mise en œuvre de la réforme Touraine. Celle-ci prévoit de porter progressivement le nombre de trimestres cotisés ou validés à 172. Initialement, cette durée est censée s'appliquer totalement à compter de la génération 1973.

L'ÂGE D'ANNULATION DE LA DÉCOTE MAINTENU À 67 ANS

Le Gouvernement ne modifierait pas l'âge de la retraite à taux plein sans décote qui est actuellement fixé à 67 ans. Actuellement, les assurés qui n'ont pas le nombre requis de trimestres au moment de la liquidation de leur retraite et ayant l'âge d'ouverture des droits subissent une décote. Elle est de 1,25 % par trimestre manquant, sans pouvoir excéder 12,5 %. Cette décote ne s'applique plus à compter de 67 ans.

CARRIÈRE LONGUE ET REPORT DE L'ÂGE DE DÉPART À LA RETRAITE

L'âge de départ des carrières longues devrait être reculé si l'âge légal passe à 64 ou 65 ans. Un dispositif spécifique serait néanmoins prévu pour les carrières « super longues », entamées avant 16 ans.

LA CLAUSE DU GRAND-PÈRE POUR LES RÉGIMES SPÉCIAUX

En s'inspirant de la réforme de la SNCF en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2020, les régimes spéciaux des industries électriques et gazières et de la RATP s'éteindraient progressivement, les nouveaux entrants dans les entreprises concernées étant rattachés au régime général.

RÉFORME DU COMPTE PROFESSIONNEL DE PRÉVENTION (C2P)

À la fin novembre, selon le ministère du Travail, les partenaires sociaux convergeraient sur certaines évolutions du C2P proposées par le gouvernement. Le nombre de facteurs serait notamment accru en reprenant une partie de ceux éliminés en 2017 (port de charges lourdes, postures pénibles, vibrations mécaniques) et le compte serait déplafonné. Actuellement, les salariés exposés à certains risques (travail de nuit, bruit, températures extrêmes...) ne peuvent pas accumuler plus de 100 points. Ce plafond serait relevé avec à la clef une « meilleure valorisation de la poly-exposition ». Le C2P pourrait financer une reconversion après une certaine période d'exposition. À la différence du compte de pénibilité, les critères d'application du nouveau C2P seraient plus individualisés et pourraient faire l'objet d'accord au niveau des branches professionnelles.

L'objectif serait de redonner corps au C2P sachant que depuis 2015 moins de 10 000 salariés l'ont utilisé pour partir plus tôt à la retraite.

CRÉATION D'UN INDEX SENIOR NON CONTRAIGNANT

Parmi les pistes permettant de lutter contre l'usure professionnelle, le gouvernement étudie la possibilité d'instaurer un index senior, qui mesurerait le taux d'emploi des plus de 50 ans, par entreprise ou par branche. À la différence de l'index de l'égalité professionnelle femmes-hommes, il pourrait ne pas être accompagné de sanctions.

REVALORISATION DE LA PENSION MINIMALE SERVIE PAR LES RÉGIMES PAR RÉPARTITION

Le gouvernement veut fixer le minimum contributif applicable aux assurés ayant une pension à taux plein à 1 130 euros, soit 85 % du Smic net.

**

*

Le calendrier retenu par le gouvernement est serré et pourrait dériver sur l'ensemble du premier semestre. Ce dernier devra obtenir une majorité relative pour l'adoption de son projet de loi ce qui suppose le ralliement ou l'abstention des Républicains à l'Assemblée nationale, Républicains qui sont logiquement favorables au report de l'âge légal. Néanmoins, le soutien sur un texte majeur souhaité par le Président de la République pourrait être interprété comme la création d'une coalition implicite. Le gouvernement pourrait recourir au 49-3 (adoption sans vote avec engagement de la responsabilité du gouvernement). Ce recours est possible hors projets de loi de finances pour un texte par session. Néanmoins, compte tenu de la sensibilité de l'opinion sur le sujet du report de l'âge de départ à la retraite, cette option n'est pas sans danger.

LE COIN DE LA DÉMOGRAPHIE

DÉMOGRAPHIE, LA FRANCE TOUJOURS EN POINTE POUR L'ESPÉRANCE DE VIE

Aux États-Unis, depuis une dizaine d'années, l'espérance de vie stagne voire diminue. Avec le covid, elle s'est contractée de 2,7 ans. À la différence des pays européens, les États-Unis n'ont pas rattrapé cette chute en 2021. Le recul américain provoqué par le covid est bien plus important que celui par exemple constaté en France (0,5 an). Il soulève de nombreuses interrogations au niveau de l'évolution de l'espérance de vie. Sa baisse outre-Atlantique est attribuée à la mauvaise alimentation d'une partie de la population (surpoids) et au recours important aux drogues. Par ailleurs, un nombre croissant de jeunes seraient victimes de morts violentes en lien avec certaines de leurs addictions ou de l'utilisation d'armes qui sont, dans certains États, en vente libre. En France, les résultats publiés par l'INSEE demeurent globalement positifs en matière d'espérance de vie même si un tassement des gains est constaté.

LA BARRE DES 90 ANS D'ESPÉRANCE DE VIE, FRANCHISSABLE EN FRANCE

Selon le scénario central des projections de population de l'INSEE,

les filles nées en 2022 vivraient en moyenne 93 ans et les garçons 90 ans. Les femmes et les hommes âgés de 20 ans en 2022 vivraient en moyenne un peu moins longtemps (respectivement jusqu'à 91 ans et 88 ans) car leurs risques de décès par âge sont supérieurs à ceux des générations plus jeunes. Ces projections intègrent le principe d'une augmentation ralentie mais réelle de l'espérance de vie.

UN GAIN DE 40 ANS EN UN PEU PLUS D'UN SIÈCLE POUR L'ESPÉRANCE DE VIE À LA NAISSANCE

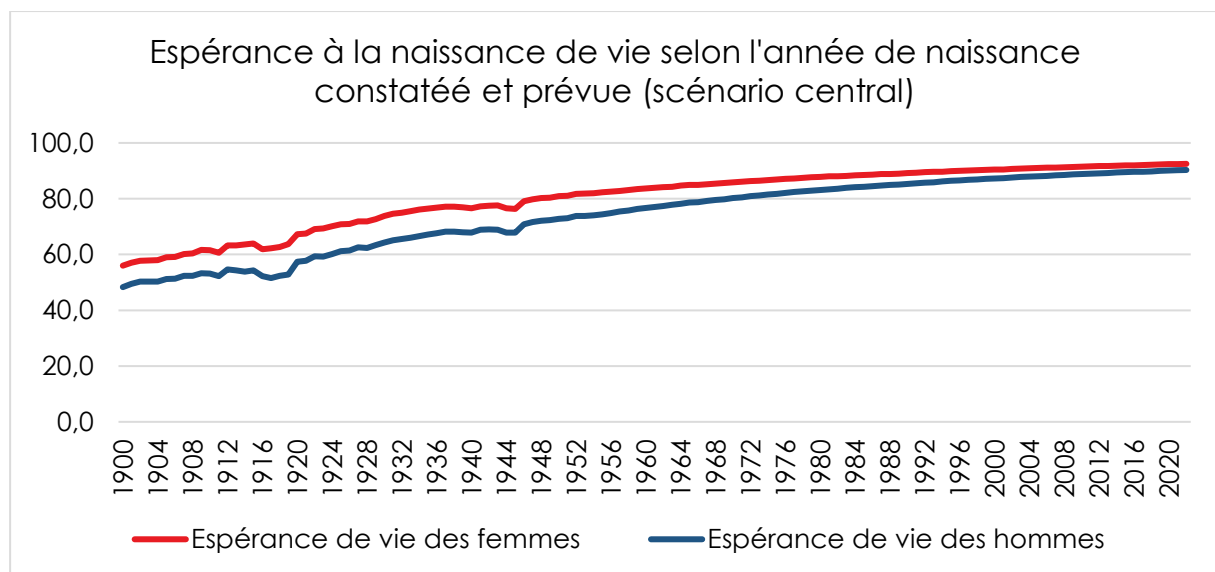
Toujours selon les projections de l'INSEE (scénario central) l'espérance de vie à la naissance progresserait de 37 ans pour les femmes et de 42 ans pour les hommes entre la génération née en 1900 et celle née en 2022. Les filles nées en 1900 ont vécu en moyenne 56 ans, quand celles nées en 2022 devraient vivre 93 ans. Les garçons nés en 1900 ont vécu en moyenne 48 ans, ceux nés en 2022 vivraient 90 ans.

Le rythme de progression de l'espérance de vie a été particulièrement rapide pour les générations nées de 1900 à 1937 :

+5,7 ans toutes les dix années de naissance pour les femmes et +5,4 ans pour les hommes. Les générations nées de 1910 à 1919 font toutefois exception en raison des deux guerres mondiales, de la canicule de 1911 et de la grippe espagnole de 1918-1919.

L'espérance de vie par génération a stagné pour celles nées de 1937 à 1945 en raison notamment de la Seconde Guerre mondiale et d'hivers particulièrement froids. L'espérance de vie a augmenté pour les personnes nées en 1946 grâce à la fin de la guerre et à l'arrivée des antibiotiques (+3 ans

par rapport aux personnes nées un an plus tôt). L'espérance de vie des générations suivantes a progressé mais à un rythme moins rapide. Les femmes nées de 1950 à 1990 pourraient gagner 2,1 ans toutes les dix années de naissance, puis 1,0 an pour celles nées de 1990 à 2022. Pour les hommes, la progression serait plus rapide, +3,1 ans toutes les dix années de naissance, puis +1,6 an. Les hommes ont des gains plus importants en fin de période et réduisent ainsi l'écart d'espérance de vie avec les femmes. La réduction de la tabagie et de l'alcoolisme chez ces derniers explique cette évolution.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

DES ÉCARTS NON NÉGLIGEABLES SELON LES SCÉNARIOS

Selon les scénarios bas et haut d'espérance de vie retenus par l'INSEE, les femmes nées en 1950 vivraient en moyenne entre 80 et 82

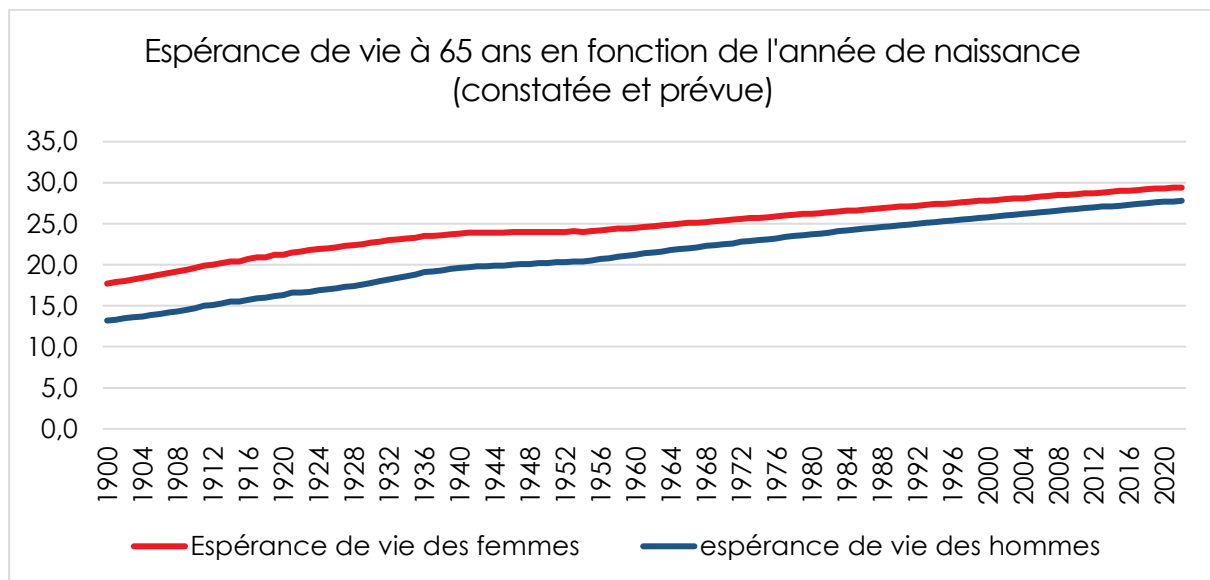
ans et les hommes entre 72 et 73 ans. Les femmes nées en 1970 vivraient en moyenne de 84 à 88 ans selon les hypothèses, et les hommes de 78 à 82 ans. Pour les enfants nés en 2022, selon les hypothèses, les filles

vivraient en moyenne de 88 à 99 ans et les garçons de 86 à 96 ans.

STAGNATION DE L'ESPÉRANCE DE VIE À 65 ANS POUR LES GÉNÉRATIONS NÉES DE 1941 À 1955

L'espérance de vie à 65 ans a augmenté pour les générations nées de 1900 à 1941, au rythme de 1,5 an toutes les dix années de naissance pour les femmes et 1,6 an pour les hommes. Il restait en moyenne 18 années à vivre pour les femmes de la génération 1900 ayant atteint 65 ans en 1965, et 13 ans pour les hommes. Cette durée a atteint 24 ans pour les femmes nées en 1941 ayant atteint 65 ans en 2006 et 20 ans pour les hommes. En revanche, la durée restant à vivre

en moyenne à 65 ans devrait stagner pour les générations nées de 1941 à 1955, appelées dans les travaux de l'INSEE générations « palier ». Cette stabilisation de l'espérance de vie est imputée au maintien d'une consommation d'alcool et de tabac ainsi à un risque de suicide plus important que celui des autres générations. Pour les générations postérieures à 1955, l'espérance de vie à 65 ans reprendrait sa progression, à un rythme un peu moins rapide pour les femmes (0,8 an toutes les dix années de naissance) que pour les hommes (1,1 an). Selon le scénario central, il resterait en moyenne 29 ans à vivre aux femmes de la génération 2022 qui atteindront 65 ans en 2087 et 28 ans pour les hommes.



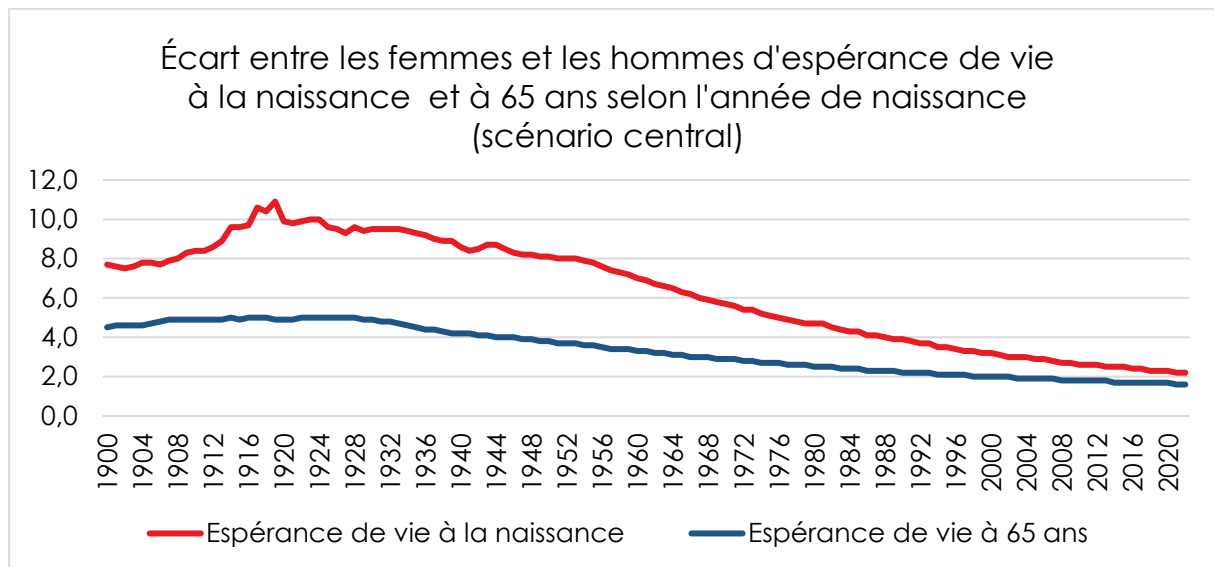
Cercle de l'Épargne – données INSEE

RÉDUCTION DE L'ÉCART D'ESPÉRANCE DE VIE ENTRE LES HOMMES ET LES FEMMES

L'écart d'espérance de vie à la naissance entre les femmes et les hommes a augmenté de la génération née en 1900 à celle née

en 1919, où il a atteint son plus haut niveau (11 ans). La Seconde Guerre mondiale a accentué l'écart traditionnel d'espérance de vie entre les hommes et les femmes. Il a,

depuis, tendance à se réduire lentement. Ainsi, il était de 8 ans pour la génération née en 1950, de 6 ans pour celle née en 1970 et de 4 ans pour celle née en 1990.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pour l'espérance de vie à 65 ans, l'écart entre les femmes et les hommes est à son maximum (5 ans) pour les générations nées de 1907 à 1930. Puis, l'écart se réduit selon le scénario central, 4 ans pour la génération née en 1950, 3 ans pour celle née en 1970 et 2 ans pour celle née en 1990.

PLUS DE QUATRE FRANÇAIS SUR CINQ NÉS EN 1970 ATTEINDRAIENT L'ÂGE DE 65 ANS

Pour la génération 1900, la probabilité d'atteindre l'âge d'un an n'était que de 86 % pour les filles et 83 % pour les garçons. Ce taux était de 98 % pour les filles et les garçons nés en 1970, puis la quasi-

totalité pour celles et ceux nés en 2022 (99,7 % et 99,6 %). La mortalité infantile est en France tombée à un point bas autour de 3,6 pour mille.

La probabilité d'atteindre un âge donné augmente de génération en génération. Ainsi, 87 % des femmes nées en 1940 ont atteint l'âge de 45 ans, 96 % de celles nées en 1970 et, selon les scénarios, entre 98 % et 99 % des filles nées en 2022 l'atteindraient. Quant aux hommes, 82 % de ceux nés en 1940 ont atteint cet âge, contre 93 % de ceux nés en 1970 et 98 % de ceux nés en 2022 quel que soit le scénario retenu.

Si seulement 81 % des femmes et 69 % des hommes nés en 1940 ont

atteint l'âge de 65 ans, 91 % des femmes et 84 % des hommes nés en 1970 et respectivement 96 % et 95 % de ceux nés en 2022 (avec une variation de plus ou moins deux points selon le scénario) devraient l'atteindre. Environ 57 % des femmes nées en 1940 seraient en vie à 85 ans, en 2025. Selon les scénarios, cela devrait être le cas de 64 % à 74 % des femmes nées en 1970 et de 71 % à 91 % des femmes nées en 2022.

Pour les hommes, seuls 36 % de ceux nés en 1940 atteindraient l'âge de 85 ans, mais ce serait le cas de 49 % à 61 % de ceux nés en 1970, et de 68 % à 89 % de ceux nés en 2022. Selon le scénario central, 6 % des femmes et 2 % des hommes nés en 1940 pourraient devenir centenaires. Pour les générations ultérieures, l'INSEE se refuse de réaliser des projections.

LES DOSSIERS DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

FINANCE DURABLE, QUAND LA FINANCE EST APPELÉE À ACCOMPAGNER LA MUTATION SOCIALE ET ÉCOLOGIQUE

PAR SARAH LE GOUEZ, SECRÉTAIRE GÉNÉRALE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Selon [une étude menée en juillet 2021 par OpinionWay pour l'Autorité des Marchés Financiers](#), consacrée aux « Français et aux placements responsables » 67 % des Français estiment que les enjeux de développement durable sont importants. Ils sont par ailleurs 76 % à considérer que l'impact des placements sur l'environnement est un sujet important. Pour autant, les notions de « finance durable », d'« épargne verte » ou encore de « placement responsable » demeurent floues chez les épargnants. Toujours selon l'enquête précitée, seulement 52 % des Français sont en mesure de qualifier les placements responsables ou durables. Ils peinent à identifier leurs avantages (58 %) et leurs inconvénients (62 %). En outre, ils attachent plus d'importance à la sécurité, la rentabilité du produit et la disponibilité d'un placement qu'à sa dimension environnementale, sociale ou solidaire. Ainsi, une petite majorité (53 % des Français) déclare tenir compte des enjeux de développement durable au

moment de leur choix en matière d'épargne et de placement. À l'heure où l'impératif écologique et la transition énergétique nécessitent des ressources de grande ampleur pour décarboner nos modes de production, la nécessité de mettre l'épargne au service d'une croissance durable fait aujourd'hui consensus. De fait, la prise en compte de critères « extra-financiers » à travers notamment l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) tend à occuper une place centrale dans la gestion d'actifs. L'épargne durable fait par ailleurs l'objet d'un suivi attentif de la part des pouvoirs publics et des autorités de régulation des acteurs financiers, tant au niveau national à travers notamment l'ACPR ou de l'AMF qu'européen (BCE, Commission etc..). Que représente aujourd'hui la finance durable et quelles formes prend-elle ? Quelles sont les avancées dans ce domaine et les perspectives d'évolution ?

QU'ENTEND-ON PAR FINANCE DURABLE ?

La finance durable, traduction du terme anglais « sustainable finance » renvoie aux pratiques financières favorisant l'intérêt de la collectivité sur le long terme. Elle regroupe trois notions distinctes qui sont fréquemment confondues à savoir : la finance solidaire, la finance socialement responsable et la finance verte.

LA FINANCE SOLIDAIRE, LEVIER DE L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE (ESS)

La finance solidaire, parfois appelée « finance à impact », tend à faciliter le financement de projets destinés à lutter contre l'exclusion et à améliorer la cohésion sociale. La finance solidaire a vocation à faciliter le financement de projets « utiles » socialement mais qui ne trouveraient pas de financement dans les circuits financiers classiques, la rentabilité ne constituant pas le critère prioritaire pour les investisseurs. Les acteurs du logement social sont les principaux bénéficiaires de l'épargne solidaire.

La finance solidaire peut prendre la forme d'un « investissement solidaire » ou de « l'épargne de partage ». Dans le cas de l'investissement solidaire, tout ou partie de l'épargne est investie dans des projets dits d'utilité sociale (ex : lutte contre l'exclusion, prise en charge des personnes âgées et des personnes handicapées, microcrédit, la lutte contre le mal logement...). Dans le cadre de

l'épargne de partage une part des intérêts ou dividendes (25 % minimum) est reversée sous forme de dons à des associations ou des organismes engagés dans une action humanitaire, sociale ou environnementale. Ces placements peuvent être éligibles à des réductions d'impôts.

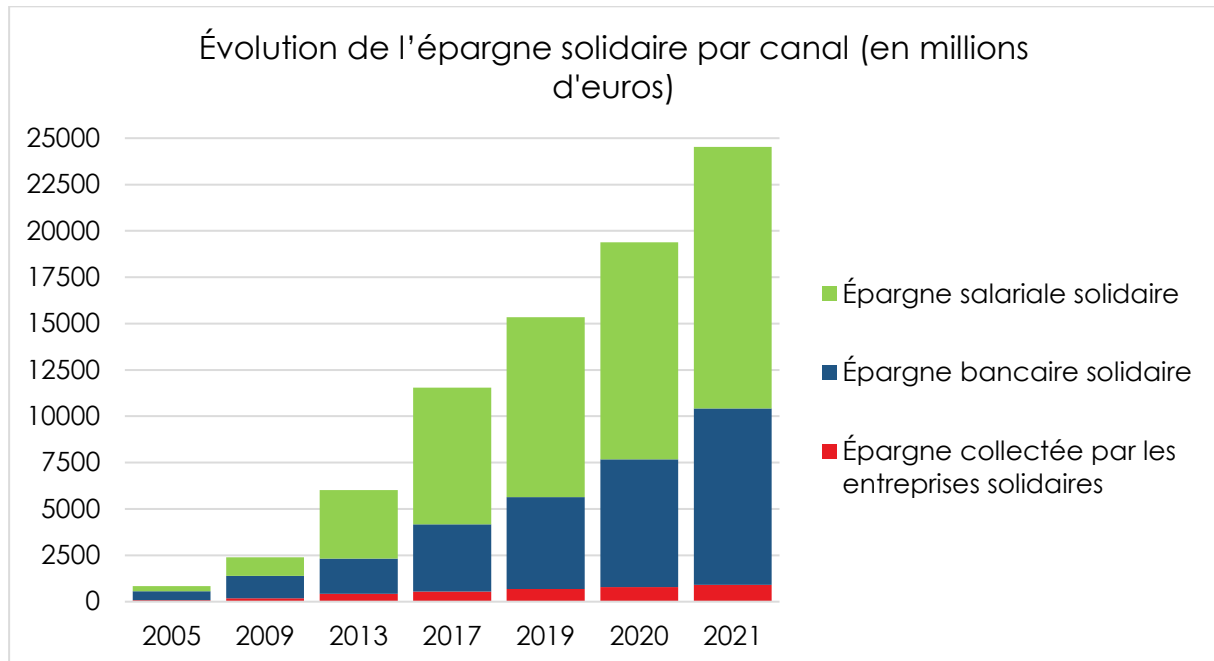
Dans un cas comme dans l'autre, l'investissement peut se faire à travers l'actionnariat salarié (souscription d'actions non cotées ou de dépôts à terme), la souscription d'un livret d'épargne, de fonds communs de placement (FCP) d'un contrat d'assurance vie, d'un plan d'épargne en actions, d'un plan d'épargne retraite individuel ou collectif et via l'épargne salariale au travers des plans d'épargne entreprise ou plans d'épargne retraite collectifs.

Pour permettre aux épargnants de distinguer les produits d'épargne solidaire des autres placements, l'association Finansol (devenue FAIR en 2021) avait dès 1997 créé un label indépendant portant le nom de l'association.

En 2021, selon FAIR, plus de 5,3 millions de produits d'épargne solidaire ont été souscrits par des particuliers et des investisseurs institutionnels, soit +27 % de plus qu'en 2020. L'encours, en progression de 26 %, a atteint 24,5 milliards d'euros. L'épargne salariale, premier vecteur de développement de l'épargne solidaire, représente 57,5 % de

l'encours total quand 38,8 % de l'encours est logé dans de l'épargne bancaire et 3,7 % est lié à la

souscription en direct au capital d'entreprises solidaires.



Cercle de l'Épargne – Association FAIR

Si l'épargne solidaire tend à se développer, elle ne capte qu'une part infime de l'épargne financière des ménages qui s'élevait à 6 025 milliards d'euros au quatrième trimestre 2021 selon la Banque de France (0,41 % en 2021 après 0,36 % en 2020 et 0,29 % en 2019).

Pour autant, la finance solidaire a participé au développement de l'économie sociale et solidaire qui représente, toujours selon la Banque de France, près de 10 % du PIB, et 14 % de l'emploi privé avec près de 2,4 millions de salariés.

LA FINANCE RESPONSABLE, L'ALLIANCE ENTRE RENDEMENT FINANCIER ET DÉVELOPPEMENT DURABLE

La finance responsable, plus connue sous le nom de finance socialement responsable, cherche à concilier performances financières, sociales et environnementales. Dans le cadre d'un placement responsable les investisseurs sont appelés à sélectionner des entreprises qui prennent en compte dans leur modèle de développement les trois aspects précités.

Aux côtés des résultats économiques et financiers, la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (critères ESG) contribue de plus en plus à la valorisation des entreprises. Parmi les facteurs étudiés figurent notamment les émissions de CO₂ et des gaz à effet de serre, les actions menées en faveur recyclage des déchets et de la prévention des risques environnementaux, le respect de l'égalité homme/femme, la diversité au sein des emplois proposés, l'intégration de handicapés, la formation, etc. Interviennent comme facteurs de bonne gouvernance et de transparence la rémunération des dirigeants ou la lutte contre la corruption.

Les acteurs de la finance responsables peuvent au choix s'appuyer sur une stratégie d'exclusion visant à écarter de manière totale ou partielle des entreprises en raison de leur activité (telle que les énergies fossiles, les OGM, l'industrie de l'armement, ou du tabac) ou au contraire, dans une vision positive, investir dans des entreprises menant des actions « vertueuses » (approches « best »). Il est également possible pour les gestionnaires de fonds responsable d'opter pour une approche thématique en se focalisant sur un secteur spécifique qu'ils souhaiteraient valoriser (énergie renouvelable, santé, insertion etc.).

Les approches « best » s'articulent autour de trois stratégies financières distinctes :

- L'approche « best in class » consiste à rassembler dans un fonds les entreprises de chaque secteur les mieux notées d'un point de vue extra-financier (c'est-à-dire au regard des critères ESG). Elle intègre en principe l'ensemble des secteurs d'activité, y compris ceux jugés à risques.
- L'approche « Best-in-universe » reprend la logique de l'approche précitée pour sélectionner les entreprises dans lesquelles investir, en tenant en compte de leur notation selon les critères ESG. Toutefois, ces dernières privilégient les entreprises les mieux classées tous secteurs d'activités confondus, ce qui conduit à favoriser les entreprises intervenant dans les secteurs d'activités les plus vertueux.
- L'approche « Best-effort » tend à valoriser les efforts menés par les entreprises qui ont démontré leur engagement sociétal et environnemental en faisant évoluer leurs pratiques.

La finance responsable peut également passer par l'engagement actionnarial. À travers le droit de vote, les investisseurs peuvent ainsi orienter les choix stratégiques des entreprises qu'ils soutiennent et amener leurs

dirigeants à agir d'une manière plus éthique, socialement responsable et à respecter l'environnement.

Pour permettre aux épargnants d'investir dans des fonds responsables, il existe plusieurs labels européens qui répondent chacun à des exigences strictes. En France, deux labels soutenus par les pouvoirs publics ont été lancés au tournant de la décennie 2010. Ainsi, en 2015, au moment de la COP21, le label « TEEC » pour transition énergétique et écologique pour le climat (rebaptisé label Greenfin en 2019) a été créé par le ministère de la Transition écologique. Puis, en 2016 le label Investissement Socialement Responsable (ISR) est initié par le ministère de l'Économie et des Finances. Ces labels sont attribués aux fonds qui remplissent des cahiers des charges précis vérifiés par des tiers indépendants.

L'épargne salariale est le premier vecteur de diffusion de la finance responsable. Les organisations syndicales ont créé, dans ce cadre, en 2002, le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES). Cet organisme attribue un label à des gammes de produits d'épargne salariale proposées par les grandes sociétés de gestion.

Les labels sont accordés à des organismes de placements collectifs (OPC) investis en actions et/ou obligations, logés dans les placements traditionnels, à savoir

l'assurance vie, le Plan d'Épargne en Actions (PEA), le compte-titres ordinaire, l'épargne salariale ou les plans d'épargne d'entreprise (PEE) et dans l'épargne retraite individuelle à travers le PER. Par ailleurs, avec la « pierre papier », l'offre de fonds immobiliers socialement responsables tend à se développer dans les SCPI ou OCPI.

Traduisant l'essor de la finance responsable, à la fin du troisième trimestre 2022, Bercy comptabilisait 1 094 fonds labellisés ISR pour 711 milliards d'encours quand le ministère de la transition écologique communique sur 95 fonds GreenFin pour un encours de 33 milliards d'euros. À l'échelle européenne, la France est le seul pays disposant de deux labels soutenus par des ministères différents.

La France, avec son label ISR, la première place européenne tant en termes d'encours que de nombre de fonds labellisés. Elle est suivie de la certification belge Towards Sustainability. Ces deux labels sont les deux seuls à avoir dépassé, fin 2021, 600 fonds labellisés et 500 milliards d'euros d'encours.

LA FINANCE VERTE, UN VECTEUR EN DÉVELOPPEMENT QU'IL CONVIENT D'ENCADRER

Troisième volet de la finance durable, la finance verte tend à orienter l'épargne vers le financement de projets et d'organismes destiné à accompagner la transition énergétique et écologique. Elle

s'articule autour de deux leviers principaux : les obligations vertes et les fonds verts.

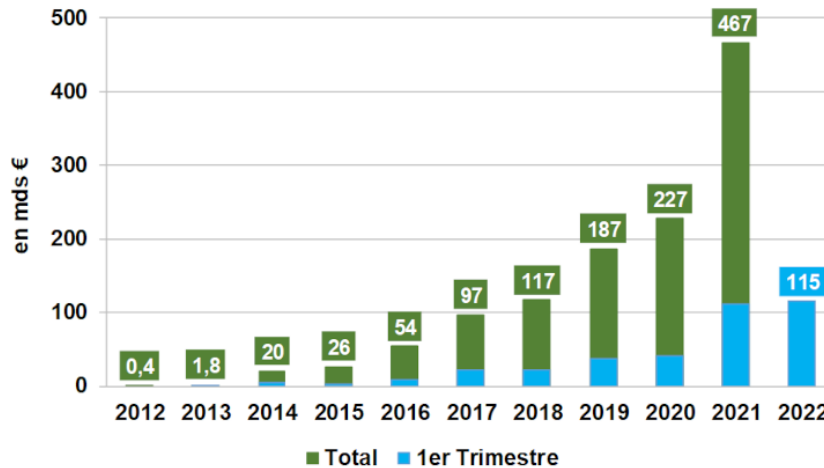
Les fonds verts sont des fonds investis dans des sociétés qui par leurs actions œuvrent pour la protection de l'environnement à travers une production énergétique plus respectueuse de l'environnement (éolien, solaire, hydraulique, etc.) ou l'adoption de technologies écoresponsables. Les investisseurs désireux de participer au financement de la transition écologique peuvent ainsi s'orienter vers des fonds disposant du label Greenfin évoqué précédemment. Ce label délivré par Novethic, EY France et Afnor certification, garantit la qualité verte des fonds. Il a comme particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles.

Les obligations vertes (ou green bonds) sont des titres de dette émis sur les marchés financiers et destinés à financer spécifiquement la transition énergétique. Ces emprunts obligataires peuvent être émis par des émetteurs publics ou « SSA »

(Sovereigns, Supranationals & Agencies), qui comprennent les organisations supranationales, les agences gouvernementales et les Trésors nationaux ; des émetteurs privés non financiers, qui sont composés pour plus de la moitié du secteur des services à la collectivité (par exemple Engie, EDF, EDP, TenneT) ou des émetteurs privés financiers, qui empruntent sur les marchés financiers afin de financer les projets verts de leurs clients (la banque chinoise Industrial Bank, les LandesBank allemandes...).

Depuis l'émission de la première obligation verte par la Banque Européenne d'Investissement en 2007, le marché mondial des obligations vertes a connu une forte croissance. Selon une étude publiée par la Banque de France, ces émissions seraient ainsi passées de 2 milliards d'euros en 2013 à 467 milliards en 2021. Après un coup d'arrêt en 2020 du fait de la crise de la COVID-19, les émissions d'obligations vertes ont doublé en 2021, représentant environ 5 % du total des émissions mondiales obligataires de l'année, et devraient encore croître en 2022.

Émissions d'obligations vertes respectant les principes de l'International Capital Market Association



Source : BloombergNEF, calcul des auteurs – Banque de France

La zone euro avec 185 milliards d'euros émis en 2021, représente à elle seule 39 % du marché mondial d'émissions. Au sein de la zone euro, la France a joué un rôle moteur en étant à l'origine de la [première obligation verte souveraine](#) (au sens de l'ICMA) dans le monde en janvier 2017. Avec l'Allemagne, la France est l'un des principaux émetteurs d'obligations vertes.

HISTOIRE DE LA FINANCE DURABLE, DES ORIGINES À SES RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS

PROTESTANTS ET CATHOLIQUES POSENT LES PREMIÈRES PIERRES

S'il est admis que la prise de conscience écologique et environnementale est ancienne, les premiers pas de la finance durable sont plus méconnus. La prise en compte de critères extra-financiers prend sa source, au sein de la

communauté religieuse, dès la fin du XVII^e siècle, à travers le mouvement des Quakers anglais qui a émigré aux États-Unis, à l'image la « Friends Fiduciary » créée en 1898, toujours en activité. Cette organisation à but non lucratif gère aujourd'hui plus de 600 millions de dollars au profit des membres de sa communauté religieuse (réunions, églises, écoles et organisations Quakers) afin d'aligner leurs investissements avec leurs codes moraux. Elle prévoit notamment l'interdiction d'investir dans les armes, l'alcool ou le tabac. En 1928, pendant la Prohibition, le premier fonds d'investissement à vocation éthique apparaît. Le Pioneer Fund, promu par des membres de l'église évangélique de Boston, écartait de ses investissements les actions des entreprises des secteurs du tabac, de l'alcool, de l'armement, de la pornographie et des jeux. Il avait pour ambition de proposer aux épargnants

de filtrer les « actions du péché ». En 1929, le Dreyfus Third Century Fund doté de 25 millions de dollars dès sa création voit le jour, et donne un coup d'accélérateur à la prise en considération des critères sociaux dans l'épargne. Plus tard, au début des années 70, en réaction à la Guerre du Vietnam, deux pasteurs méthodistes, Luther Tyson et Jack Corbett, lancent le Pax Fund qui exclut de son portefeuille les entreprises participant aux dépenses de guerre. Tchernobyl, puis la catastrophe du Bhopal, contribuent ensuite au développement de la prise en compte des enjeux écologiques par les pouvoirs publics à l'échelle internationale. La Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement en 1992 à Rio ainsi que le Protocole de Kyoto en 1997 visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre, ont à ce titre constitué un tournant en la matière.

Dans le domaine de la finance durable, la France a également joué un rôle moteur. Louis XIII en autorisant, en 1637, la création d'un organisme de prêt sur gage qui avait alors pour mission de faciliter les prêts d'argent notamment en faveur des plus démunis, posa les premiers jalons. La finance durable a ensuite longtemps été incarnée par les produits d'épargne réglementée. Ainsi, en 1894, soit 76 ans après la création du Livret A, la loi sur les habitations à bon marché prévoit que 20 % du fonds de réserve du Livret d'Épargne soient affectés au financement des

logements sociaux. Près d'un siècle plus tard, le petit frère du Livret A, alors baptisé CODEVI voit le jour. Créé en 1983, ce produit d'épargne réglementée permet de contribuer au financement des petites et moyennes entreprises. Remplacé par le Livret de Développement Durable en 2007 puis Livret de Développement Durable et Solidaire en 2016 afin de prendre en compte dans son périmètre d'action le soutien aux acteurs de l'économie sociale et solidaire. En 1983, la finance solidaire prend également forme à travers un fonds lancé par le Crédit Coopératif avec le Comité catholique contre la Faim et pour le Développement (CCFD), dénommé Faim et Développement qui reverse une partie de ses revenus pour la création d'entreprises dans le tiers-monde. Cette même année, sœur Nicole Reille lance le fonds Nouvelle Stratégie 50 avec le soutien de la banque Meeschaert. Ce dernier vise à financer les retraites de ses coreligionnaires à travers des placements éthiques excluant d'une part les entreprises réalisant au moins 5 % de leur chiffre d'affaires dans les secteurs de l'alcool, de l'armement, des jeux d'argent, de la pornographie et du tabac et favorisant d'autre part celles valorisant notamment la participation des salariés à la valeur ajoutée de l'entreprise et l'emploi de personnes handicapées. En 1994, la Caisse des Dépôts et Consignations, les Caisses d'Épargne et la Confédération Française Démocratique du Travail, lancent le

fonds Insertion Emplois investi dans des sociétés cotées en Bourse qui pratiquent une politique de l'emploi volontaire et dynamique et à des titres non cotés d'organismes créateurs d'emplois pour les personnes en difficulté. Avec le label Finansol, la société civile, avec le soutien, une fois de plus, de la Caisse des dépôts et consignations, investit le champ de la finance durable en créant, en 1997, un comité d'experts indépendants issus de la société civile pour distinguer les produits d'épargne solidaire. Plus récemment on peut citer la loi relative à l'économie sociale et solidaire (ESS), adoptée en 2014, afin de soutenir et développer ce secteur. Depuis 2017, en application de la loi sur la Transition énergétique pour la croissance verte, les sociétés de gestion ont l'obligation de publier des informations sur la prise en compte des critères ESG dans leur politique d'investissement et leur gestion des risques. Enfin, la loi pour la croissance et la transformation des entreprises du 22 mai 2019, plus connue sous l'acronyme de loi PACTE, a prévu plusieurs dispositions afin d'accélérer la croissance de la finance durable. Elle a ainsi prévu de faire figurer dès le 1^{er} janvier 2020 au moins une unité de compte labellisée ISR dans les contrats d'assurance vie multisupports, puis à compter du 1^{er} janvier 2022, l'obligation d'intégrer des fonds « solidaires », et des fonds « verts ». La loi PACTE confie par ailleurs à l'Autorité des Marchés Financiers, la mission de veiller à la qualité de l'information fournie par les

sociétés de gestion sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique.

LA CRISE FINANCIÈRE ET LA PRISE DE CONSCIENCE ENVIRONNEMENTALE, ACCÉLÉRATEURS DE LA FINANCE DURABLE À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE

La question environnementale fait l'objet d'un suivi de longue date à travers, notamment les rapports du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat), organisme créé en 1988 par l'[Organisation météorologique mondiale \(OMM\)](#) et le [Programme des Nations unies pour l'environnement \(PNUE\)](#), deux institutions des Nations Unies. Il étudie depuis plus de trente ans l'état des connaissances sur l'évolution du climat, ses causes, ses impacts. Ces rapports constituent une boussole pour les pouvoirs publics et les acteurs de la finance durable pour mesurer l'ampleur des besoins financiers et déterminer les actions à mettre en œuvre pour accompagner la transition écologique et énergétique.

En 2000, Carbon Disclosure Project (CDP) voit le jour. Afin d'encourager les acteurs économiques à investir dans une économie plus durable, cette organisation internationale à but non lucratif aide les entreprises et les villes à rendre public leur impact environnemental.

En 2006, les Nations Unies adoptent un ensemble de pratiques à suivre par les investisseurs désirant intégrer des facteurs ESG lors de l'investissement de leur patrimoine. Les PRI (« principes pour l'investissement responsable »), ont été développés par des investisseurs sous la conduite des Nations Unies (ONU). Les signataires s'engagent à appliquer six grands principes afin d'intégrer les questions ESG dans les processus décisionnels et d'analyse des investissements. La crise de 2008 a conduit les pouvoirs publics à réguler le secteur de la finance afin d'assurer la stabilité financière

internationale. En parallèle, l'importance accrue accordée à la question environnementale et les initiatives destinées à renforcer la transparence se sont multipliées.

En 2015, l'adoption de l'Accord de Paris et le programme de développement durable à l'horizon 2030 des Nations Unies avec ses 17 objectifs de développement durable (ODD) ont constitué une étape déterminante pour le développement durable dans le monde.

 **OBJECTIFS**  **DE DÉVELOPPEMENT DURABLE**



Source : Nations Unies

Pour relever ces différents défis, les besoins de financement sont colossaux. Selon la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, entre 5 000 et

7 000 milliards de dollars par an d'ici 2030 seraient nécessaires.

Au niveau européen, un Groupe d'experts européens de haut niveau

(HLEG) sur la finance durable a été installé en 2016. En 2018, la Commission européenne a adopté son premier plan d'action pour la finance durable. En juillet, 2021, en s'appuyant sur le plan d'action adopté trois ans plus tôt, elle s'est engagée à mobiliser au moins 1 000 milliards d'euros d'investissements durables au cours de la prochaine décennie. À cet effet 30 % du budget pluriannuel de l'UE (2021-2028) et de NextGenerationEU ont été alloués à des investissements verts. Les objectifs prioritaires sont :

- de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en matière environnementale, sociale et de gouvernance ;
- d'intégrer la durabilité dans la gestion des risques ;
- de favoriser la transparence et une vision long terme.

Parmi les mesures réglementaires approuvées par la Commission, figurent en mai 2018 :

- une taxonomie réglementée au niveau européen,
- une réglementation sur la publication des informations sur la durabilité des activités économiques,
- une réglementation sur le développement d'indicateurs de référence en matière de durabilité.

Le règlement Taxonomie, entré partiellement en vigueur en janvier 2022, vise à favoriser les investissements « verts ». Il fixe un cadre commun aux entreprises financières et non financières membres l'Union européenne, afin de partager une même définition de la durabilité, et de lutter contre les pratiques d'écoblanchiment (connu sous le nom de « greenwashing »). Le règlement dit « Sustainable Finance Disclosure » (SFDR), entré en vigueur en mars 2021, a une portée plus large. Il impose la publication d'informations de durabilité dans le secteur des services financiers. Le règlement SFDR distingue trois catégories de produits :

- les placements dits « Article 8 » qui déclarent la prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux ;
- les placements dits « Article 9 » qui présentent un objectif d'investissement durable, à savoir un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, et dans une entreprise qui applique de bonnes pratiques de gouvernance ;
- les placements dits « Article 6 », concernent, par élimination, tous les autres placements (qui ne sont donc ni « Article 8 » ni « Article 9 »).

Aujourd'hui, 90 activités économiques, représentant environ 80 % des émissions directes de CO₂ dans l'Union européenne, sont couvertes par la Taxonomie.

LA FINANCE DURABLE, UN VECTEUR DE CHANGEMENT

Dans les prochaines années, les besoins de financement destinés à accélérer la transition énergétique sont amenés à progresser. L'épargne

constitue un levier efficace pour réaliser les nombreux investissements nécessaires pour lutter contre le réchauffement climatique. Ces dernières années, l'engouement pour la finance verte a pu donner lieu à quelques excès, mais le recours à des labels connus et l'intervention d'investisseurs professionnels sont des gages de sérieux pour les épargnants.

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE



TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE

	Rendements et plafonds	Collectes nettes et encours
Livret A et Livret Bleu	2,00 % Plafond 22 950 euros	Octobre 2022 : -1,11 milliards d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : 25,18 milliards d'euros Évolution sur l'année 2021 : +15,17 milliards d'euros Encours : 368,5 milliards d'euros
Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS)	2,00 % Plafond 12 000 euros	Octobre 2022 : +290 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : +4,59 milliards d'euros Évolution sur l'année 2021 : 4,04 milliards d'euros Encours : 130,9 milliards d'euros
Plan d'Épargne-logement (PEL)	1,00 % Pour les PEL ouverts À compter du 1 ^{er} août 2016 Plafond 61 200 euros	Octobre 2022 : -1,544 milliard d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : -10,339 milliards d'euros Évolution sur l'année 2021 : +1,776 milliard d'euros Encours : 280,928 milliards d'euros
Compte Épargne-Logement (CEL)	1,25 % Plafond 15 300 euros	Octobre 2022 : +67 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : +995 millions d'euros Évolution sur l'année 2021 : +429 millions d'euros Encours : 32,624 milliards d'euros
Livret d'Épargne Jeune	Minimum 0,5 % Plafond : 1 600 euros	Octobre 2022 : -4 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : -320 millions d'euros Évolution sur l'année 2021 : -363 millions d'euros Encours : 5,073 milliards d'euros
Livret d'Épargne Populaire (LEP)	4,6 % À compter du 1 ^{er} /08/2022 Plafond : 7 700 euros	Octobre 2022 : +1,066 milliard d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : 6,739 milliards d'euros Évolution sur l'année 2021 : -1,092 milliard d'euros Encours : 45,076 milliards d'euros
Livrets ordinaires fiscalisés des particuliers	0,28 % (octobre 2022) Pas de plafond légal	Octobre 2022 : -549 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : 14,167 milliards d'euros Évolution sur l'année 2021 : +26,719 milliards d'euros Encours : 229,537 milliards d'euros
PEA	Plafond 150 000 euros	Nombre (juin 2022) : 5,161 millions Encours (juin 2022) : 97,2 milliards d'euros
PEA PME	Plafond : 225 000 euros	Nombre (juin 2022) : 106,1 Encours (juin 2022) : 2,3 milliards d'euros
Assurance vie Fonds euros UC (en 2021)	+1,28 % +9,0 %	Octobre 2022 : -300 millions d'euros Évolution depuis le 1^{er} janvier 2022 : 12,3 milliards d'euros Évolution sur l'année 2021 : +21 milliards d'euros Encours : 1 827 milliards d'euros

Sources : Banque de France – FFA – GEMA-AMF – Caisse des Dépôts et Consignations – CDE -*provisoire

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

	Résultats – novembre 2022
CAC au 31 décembre 2021 CAC au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	7 153,03 6 738,550 +7,4 % -2,1 %
Daxx au 31 décembre 2021 DAXX au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	15 884,86 14 397,040 +8,6 % -7,0 %
Footsie au 31 décembre 2021 Footsie au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	7 384,54 7 573,050 +6,0 % -2,6 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2021 Eurostoxx au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	4 298,41 3 964,72 +9,38 % -2,62 %
Dow Jones au 31 décembre 2021 Dow Jones au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	36 338,30 34.589,77 +5,12 % -0,22 %
Nasdaq au 31 décembre 2021 Nasdaq au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	15 644,97 11.468,00 +3,18 % -27,03 %
Nikkei au 31 décembre 2021 Nikkei au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	28 791,71 27 968,99 +1,38 % +0,53 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2021 Shanghai Composite au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	3 639,78 3 151,34 +8,91 % -11,58 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2021 Parité au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	1,1378 1,032 +4,5 % -9,2 %
Once d'or au 31 décembre 2022 Once d'or au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	1 825,350 1 752,050 +7,1 % -3,8 %
Pétrole au 31 décembre 2021 Pétrole au 30 novembre 2022 Évolution en novembre 2022 Évolution sur 12 mois	78,140 85,290 -10,7 % +9,7 %

TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT

	Taux
Taux OAT à 10 ans	
Au 31 décembre 2021	+0,195 %
Au 30 septembre	+2,715 %
Au 31 octobre	+2,674 %
Au 30 novembre	+2,404 %
Taux du Bund à 10 ans	
Au 31 décembre 2021	-0,181 %
Au 30 septembre	+2,140 %
Au 31 octobre	+2,139 %
Au 30 novembre	+1,931 %
Taux de l'US Bond à 10 ans	
Au 31 décembre 2021	+1,505 %
Au 30 septembre	+3,121 %
Au 31 octobre	+4,040 %
Au 30 novembre	+3,774 %
Taux de l'Euribor au 30 novembre 2022	
Taux de l'Euribor à 1 mois	+1,497 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	+1,984 %
Taux de l'Euribor à 6 mois	+2,442 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	+2,892 %
Crédit immobilier (Taux moyen du marché - source Empruntis au 30 novembre 2022)	En hausse
Tendance sur un mois	
10 ans	2,05 %
15 ans	2,20 %
20 ans	2,35 %
25 ans	2,45 %
Prêts aux particuliers (immobilier supérieur ou égal à 75 000 euros) : Taux effectifs moyens constatés pour le 3^e trimestre 2022 (BdF)	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	2,27 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	2,27 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	2,29 %
Prêts à taux variable	2,19 %
Prêt-relais taux moyen pratique	2,55 %
Prêts aux particuliers (immobilier) : Taux de l'usure applicables au 4^e trimestre 2022	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	3,03 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	3,03 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	3,05 %
Prêts à taux variable	2,92 %
Prêt-relais taux moyen pratique	3,40 %

TABLEAU DE BORD DE LA RETRAITE

	Montant et évolution	Commentaires
Pension régime de base	Revalorisation de +0,4 % le 1 ^{er} janvier 2021 Revalorisation de 1,1 % au 1 ^{er} janvier 2022 Revalorisation de 4 % au 1^{er} juillet 2022	Minimum contributif : 713,16 euros par mois (7 831,24 euros par an) au 1 ^{er} janvier 2022 Maximum pension de base : 20 568 euros par an
AGIRC-ARRCO	Valeur du point : 1,3498 euro au 1 ^{er} nov. 2022	
IRCANTEC	Valeur du point : 0,49241 euro au 1 ^{er} jan. 2022	
Indépendants	Valeur du point : 1,221 euro	
Pension militaire d'invalidité	Valeur du point : 15,05 euros	
Montant du minimum vieillesse	l'ASPA et les anciennes allocations du minimum vieillesse sont portées à 953,45 euros par mois pour les personnes seules et à 1 480,24 euros pour les couples au 1 ^{er} juillet 2022. De son côté, le plafond de ressources annuelles à ne pas dépasser pour percevoir l'Aspa s'élève à 11 0001,45 euros pour une personne seule (célibataire, séparée, divorcée, veuve, à l'exception des veuves de guerre) et à 17 079,77 euros pour un couple.	
Allocation veuvage	Lorsqu'une personne âgée de moins de 55 ans se retrouve veuf (ve) à la suite du décès de son époux (se), il est possible de bénéficier d'une allocation veuvage. Cette allocation est soumise à des conditions d'âge du bénéficiaire et de ressources. Son montant est revalorisé au 1 ^{er} juillet 2022 de 4 % soit à 648,10 euros mensuels et le plafond de ressources trimestriel à 2 370,63 euros. Il peut être réduit selon les ressources du bénéficiaire.	Plafond de ressources est de 2.370,75 euros en 2022, soit 790,25 euros par mois.
Réversion	Pour bénéficier de la pension de réversion dans le cadre du régime général, les revenus annuels du veuf ou de la veuve ne doivent pas excéder 2 080 fois le SMIC horaire, soit 22 622,25 euros au 1 ^{er} mai 2022. Si le veuf ou la veuve vit en couple, le plafond annuel de ressources du ménage ne peut dépasser 1,6 fois le plafond exigé pour une personne seule, soit 36 195,6 euros.	54 % de la pension du défunt
Montant moyen mensuel de la pension brute en 2020 : Tous régimes confondus Pour les hommes Pour les femmes	Droits directs (y compris majoration pour enfants) : 1 510 euros 1 931 euros 1 154 euros	Avec droits dérivés : 1 654 euros 1 955 euros 1 401 euros

Retrouvez la lettre et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :
www.cercledelÉpargne.fr

Sur le site, vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission, le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

Le conseil scientifique du Cercle comprend **Robert Baconnier**, ancien directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien Professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Marie-Claire Carrère-Gée**, Conseiller maître à la Cour des comptes, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Michel Cicurel**, économiste et fondateur du fonds La Maison, Président du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, Philippe Georges, président du conseil d'administration de la Caisse autonome nationale de la Sécurité sociale dans les mines (CANSSM), **Christian Gollier**, directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont -Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **Serge Guérin**, sociologue, Directeur du Master « Directeur des établissements de santé » à l'Inseec Paris, **François Héran**, professeur au Collège de France, ancien directeur de l'INED, **Jérôme Jaffré**, directeur du CECOP, **Florence Legros**, directrice générale de l'ICN Business School, **Christian Saint-Étienne**, Professeur émérite à la Chaire d'économie industrielle au Conservatoire National des Arts et Métiers, membre du Cercle des Économistes, **Jean-Marie Spaeth**, président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et président de Thomas Vendôme Investment.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

01.76.60.85.39

slegouez@cercledelÉpargne.fr