



JACQUES CRÉMER ET CHRISTIAN GOLLIER

# La vertu solidaire de l'assurance-vie

[ 04/03/09 - 02H30 ] 1 commentaire(s)

## La crise financière est un événement extrême qui constitue un test crucial pour les systèmes de retraite par capitalisation à travers le monde.

Dans de nombreux pays, les ménages sont fiscalement encouragés dès leur entrée sur le marché du travail à se constituer une épargne individuelle pour leurs vieux jours. Les Etats-Unis ont mis en place un tel système, les célèbres plans 401k, en 1980. Dans celui-ci, les risques financiers sont entièrement à la charge des ménages, qui peuvent être amenés à des réévaluations drastiques de leur plan en cas de crash financier : report de l'âge de départ à la retraite ou réduction du niveau de vie. Car beaucoup d'entre eux avaient massivement investi en actions l'épargne de toute une vie. Par exemple, 28 % des universitaires américains de plus de 55 ans affiliés au très réputé fonds de pension TIAA-CREF détenaient avant la crise 100 % de leurs placements en actions.

Quant à eux, les Français ont plébiscité ces vingt dernières années l'assurance-vie en euros. Contrairement à l'assurance-vie en unités de compte, ce système a l'avantage d'organiser une certaine solidarité entre générations d'épargnants. Durant les bonnes années, les assureurs accumulent des excédents en distribuant des rendements aux épargnants inférieurs à la rentabilité de leur portefeuille, ce qui permet de puiser dans cette réserve durant les mauvaises années pour offrir un rendement supérieur à celui de leur portefeuille. Il faut mettre au crédit des entreprises d'assurances qui ont assumé le risque d'avoir rempli leur mission en accumulant avant la crise des réserves correspondant à environ 10 % de la valeur de leurs actifs, globalement 2,5 fois plus que les minima requis par la réglementation prudentielle. Grâce aux ponctions dans ces réserves, l'assurance-vie a rapporté globalement plus de 4 % net l'an dernier comme en 2007, malgré la crise.

Cette assurance de portefeuille constitue la raison d'être des assureurs-vie. Elle permet un partage de risque entre générations d'assurés et crée ainsi de la valeur. Dans un article récent (1), un des deux auteurs de cette tribune montre qu'elle améliore le bien-être des ménages autant que le ferait une hausse de l'ordre de 1 % par an de la rentabilité de leur épargne. Dès 1977, notre collègue du MIT, Peter Diamond, avait déjà montré l'impossibilité d'organiser une telle solidarité entre générations sans une intervention publique. L'industrie de l'assurance-vie a besoin d'un système fiscal spécifique pour la mettre en oeuvre, de manière à réduire le comportement opportuniste des épargnants, sinon tentés de rentrer ou sortir de l'assurance-vie selon que les rentabilités offertes y sont supérieures ou inférieures à celles de l'épargne directe. Ce risque est bien réel, puisque le blocage des fonds pour obtenir l'entièreté de l'avantage fiscal reste limité à huit ans. L'aller-retour opportuniste en cours de réalisation sur le Livret A illustre cette volatilité à laquelle les assureurs sont confrontés.

Comment le secteur devrait-il réagir à la détérioration des ratios de solvabilité des assureurs, qui constitue le pendant naturel de cette solidarité intergénérationnelle dans le contexte actuel ? Etant donné la perspective de long terme à laquelle cette solidarité l'autorise, la part de 20 % traditionnellement détenue par les assureurs en actions (pour leur activité en euros) nous paraît constituer une stratégie qui reste extrêmement prudente. Reste alors la question de la politique de participation aux bénéfices versée aux assurés. En accord avec nos modèles, la baisse des réserves devrait inciter les assureurs-cigales à réduire le niveau des taux garantis pour 2009,

comme ce fut le cas au début de cette décennie suite au crash des technologiques. De ce point de vue, les engagements du secteur pour cette année semblent généreux dans le contexte actuel. Sont-ils la conséquence d'une situation financière effectivement moins tendue dans le secteur de l'assurance que dans celui de la banque ? Sinon, il ne faudrait pas que la politique de réassurance implicite de l'ensemble des intermédiaires financiers par l'Etat crée l'amorce d'une fuite en avant de l'ensemble du marché.

## **A lire en complément dans la rubrique "Finances personnelles" :**

Notre Ch@t "Assurance-vie : quelles opportunités en 2009?". Didier Ledeur, directeur général de GMF Vie et Benoist Lombard, associé-gérant chez Witam, ont répondu à toutes vos questions, mardi 10 février de 15h30 à 16h30. Consultez toutes leurs réponses.

Assurance-vie en euros : les rendements de plus de 170 contrats

Assurance-vie : sous la menace de contentieux,

Assurance-vie : près de 1 milliard de pertes potentielles pour les assureurs,

Assurance-vie : quels taux minimum garantis pour 2009 ?

Livrets A et autres : les taux d'intérêts applicables au 1er février,

Livrets réglementés : ceux qui font mieux que le Livret A,

Épargne à court terme : où placer ses économies ?

Livret A : quelle est la meilleure offre ?

Livret A : le mode d'emploi,

Livret A : la rémunération pourrait tomber à 1,75% au 1er mai 2009,

Livret A : le taux finalement ramené à 2,50% au 1er février,

Livret A : comment en tirer le meilleur parti ?

Livrets et comptes rémunérés : la rémunération baisse aussi,

Comptes à terme : les rémunérations divisées par deux

L'assurance-vie souffre de l'explosion du Livret A,

DOSSIER SPECIAL "Impôts : ce qui change en 2009",

**Jacques Crémer et Christian Gollier sont chercheurs à Toulouse sciences économiques (TSE) et à l'Institut d'économie industrielle (Idei).**

(1) " Intergenerational Risk-Sharing and Risk-Taking of a Pension Fund ", par Christian Gollier, " Journal of Public Economics ", n° 92, 2008.

1 commentaire(s)

Réagir à cet article

Tous droits réservés - Les Echos 2009