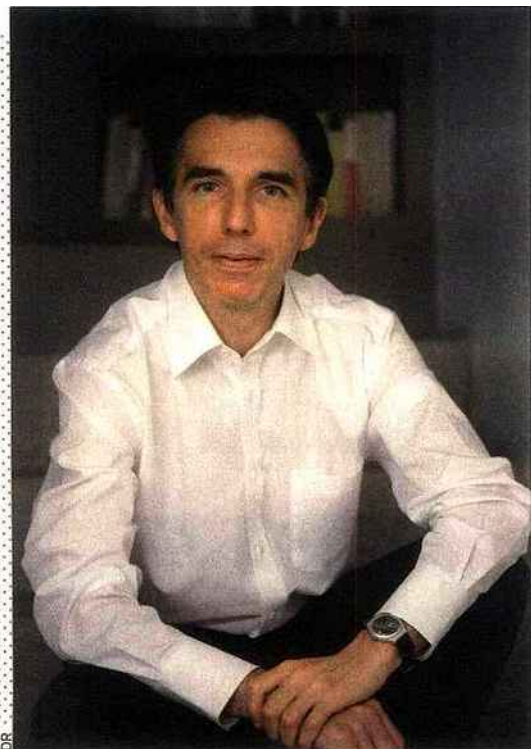




L'ENTRETIEN



■ AVEC PHILIPPE CREVEL

Secrétaire général
du Cercle des épargnants

Le Cercle des épargnants est un centre d'études et d'information et une association Madelin et Perp souscrivait auprès de Generali. Analyse avec son secrétaire général de la crise et de l'évolution des marchés de l'épargne.

<< Vers un retour à l'équilibre du marché de l'épargne >>

Quelle est votre analyse de la crise financière de cet été ?

Souvenez-vous que la conjoncture du premier trimestre 2011 était encore très bonne. Elle bénéficiait des plans de relance mis en place par les gouvernements entre 2008 et 2010. Une rupture est intervenue au début de l'année 2011. En effet, différents facteurs comme la fin des aides à la consommation telle la prime à la casse, la remontée du prix du pétrole générant de légères menaces inflationnistes, ou le tremblement de terre au Japon, ont contribué à stopper la croissance de façon brutale. Celle-ci est passée de 0,9 % au premier trimestre à 0 % au deuxième ; ce mouvement a également été constaté chez nos différents partenaires européens, ainsi qu'aux Etats-Unis. La question du rembour-

<< Aurons-nous une phase d'ajustement sur un ou deux ans, ou bien devrons-nous subir une longue période de stagnation à l'instar des Japonais, en panne depuis 1990 ? >>

sement des dettes publiques (appelées dettes souveraines) qui, en Europe, ne concernait que quelques Etats comme la Grèce, est devenue un problème général. La crise de 2008-2009 a abouti à un accroissement sans précédent des dettes publiques. Les investisseurs, ceux qui prêtent l'argent, se sont mis à douter de la capacité des Etats à rembourser, d'autant plus que les signes d'essoufflement de la croissance se généralisaient. Ce problème a été accru par un manque de consensus au sein des autorités publiques européennes comme américaine. L'Europe est apparue incapable de résoudre la question des dettes souveraines de façon pérenne et il en est de même aux Etats-Unis, du fait de la cohabitation ardue entre républicains et démocrates, d'où la dégradation par S&P du triple A.

Les deux plans, l'Européen du 21 juillet et l'Américain de début août, ont été conçus pour faire face à l'urgence. Ils ont en commun de reporter les problèmes à plus tard. La Grèce gagne quelques années, les Etats-Unis règlent le problème jusqu'à leur élection présidentielle. Les opérateurs financiers ont alors réagi – pas de croissance, pas de visibilité, problème de gouvernance –, et se

sont retirés en masse des marchés actions. Voilà donc le contexte qui a entraîné la crise du mois d'août 2011.

Est-ce que la panne de croissance est durable ?

La crise existe depuis 2007-2008. Et les problèmes structurels – l'absence de vrais moteurs de croissance avec des gains réels de productivité –, qui ont conduit à cette crise et au ralentissement de l'économie, ne sont pas résolus. Depuis deux décennies, nos économies vivent à crédit, sous la forme de dettes publiques ou privées. La crise de 2008 a été réglée par un transfert de la dette sur la sphère publique. Les différents plans de relance ont permis d'annihiler la récession la plus sévère que nous ayons connue depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, et de renouer en 2010 avec la croissance. Mais, aujourd'hui, le doute s'est installé sur notre capacité à générer de la croissance et donc à rembourser. Il y a un risque de cercle vicieux car, par définition, les plans d'assainissement vont peser sur l'activité. Tout concourt à tirer vers le bas la croissance dans les grands pays industrialisés. Il est difficile de dire combien de temps le ralentissement durera. Aurons-

« La position ultra dominante de l'assurance vie avait, sans nul doute, **quelque chose d'artificiel** qui est en train d'être corrigé. »

nous une phase d'ajustement sur un ou deux ans, ou bien devrons-nous subir une longue période de stagnation à l'instar des Japonais, en panne depuis 1990 ? La tendance est à un long ajustement, mais un rebond est possible, à condition toutefois que nous soyons capables de moderniser structurellement notre économie et nos structures publiques...

Quelle est notre capacité à rebondir ?

Il n'existe pas d'autres solutions que de réaligner des gains de productivité ou d'investir dans des innovations. Tout va dépendre des politiques mises en place, de la capacité à jouer l'innovation et l'investissement, malgré la contrainte de la réduction des coûts. Nous avons acheté pendant des années de la croissance à crédit ; il nous faut maintenant trouver de nouveaux moteurs de croissance, comme l'ont été les NTIC (internet, informatique, téléphonie). La croissance future sera-t-elle tirée par les énergies renouvelables, les nanotechnologies, les biotechnologies... ? Les pays émergents – Chine, pays d'Amérique latine – auront également un rôle à jouer dans le redémarrage de l'économie mondiale, surtout s'ils parviennent à auto-alimenter leur croissance.

Faut-il craindre des plans sociaux et une montée du chômage ?

Je ne pense pas. Malheureusement, la désindustrialisation de l'Europe a eu lieu ces trente dernières années. Il n'y aura certainement plus de grands plans sociaux. Il faut, aujourd'hui, valoriser certaines grandes industries encore présentes sur notre territoire, comme l'aéronautique ou les transports terrestres (automobile et ferroviaire). Nous devons mieux nous positionner sur le haut de gamme où la concurrence est plus faible. Même si les départs à la retraite

seront nombreux dans les prochaines années, environ 800 000 par an, il nous faut créer de nouveaux emplois, en particulier dans les domaines de la recherche, de la conception, des services à la personne.

Quelle est l'évolution de l'épargne, dans ce contexte de crise ?

Le taux d'épargne est stable depuis 2008, entre 13,6 % et 13,8 % du revenu des ménages. Tout porte à croire, qu'en période de crise, il va rester à un niveau élevé voire légèrement augmenter. Le principe de précaution devant jouer, même si le pouvoir d'achat des Français diminue, comme cela a été le cas au premier trimestre par l'effet augmentation des prix.

Vous attendez-vous à une réallocation des actifs des épargnants ?

Non, car leurs marges de manœuvre sont minces. Les Français sont peu enclins au risque et investissent peu en actions, à l'exception des patrimoines les plus importants, et cela ne va pas changer. Ces sept derniers mois, le livret A a certes progressé, mais la captation de l'épargne demeure limitée, avec un plafond à 15 300 €. *A contrario*, depuis le début de l'année, les cotisations assurance vie baissent par rapport à 2010. Mais je ne suis pas alarmiste et je ne vois pas l'assurance vie disparaître. Compte tenu de la fiscalité, elle offre tout à la fois du rendement et de la sécurité. Les Français auraient tout intérêt à placer une partie de leur épargne en actions (au sein de leur contrat d'assurance vie ou dans leur plan d'épargne en actions), car les cours sont faibles et que les grandes entreprises sont plutôt bien gérées et dégagent des dividendes. Il ne faut pas oublier qu'il faut acheter quand la Bourse est basse et vendre avant qu'elle atteigne ses sommets, or nous avons tendance à faire l'inverse. En ce qui concerne l'or, je conseille de vendre, car nous arrivons à des niveaux où il faut prendre sa plus-value et non prendre le risque de voir les cours baisser. Enfin, le ticket d'entrée de l'immobilier est devenu trop important, et le rendement locatif est extrêmement faible (autour de 2 %).

Comment analysez-vous la décline de l'assurance vie ?

Je l'analyse comme un retour à un équilibre plus rationnel du marché de l'épargne, et non comme la mort annoncée du produit. L'assurance vie est, après le livret A, le produit préféré des Français. Elle pèse 1 400 Md€. L'assurance vie a absorbé pendant deux décennies plus de 80 % de l'effort d'épargne des Français, dopée par les transferts d'épargne – PEL, cessions d'entreprises... – qui ont permis des taux de croissance de plus de 10 %, année après année. Je considère qu'un tel niveau de primes d'assurance vie, par rapport au volume de l'épargne, n'était plus tenable.

« Tout va dépendre des politiques mises en place, de la capacité à jouer l'innovation et l'investissement, malgré la contrainte de la réduction des coûts. »

La position ultra dominante de l'assurance vie avait, sans nul doute, quelque chose d'artificiel qui est en train d'être corrigé. La stratégie actuelle des banques, qui doivent renforcer leurs bilans avec l'application de Bâle III et qui privilégient la commercialisation de produits bancaires au détriment de l'assurance vie, va encore amplifier cette correction. Un marché plus rationnel n'est pas sans intérêt pour les épargnants comme pour les professionnels.

Quelle évolution de son rendement ?

Le plus gros de la baisse des rendements est derrière nous. Certes, une légère érosion de la rémunération de l'assurance vie est possible. Le rendement 2010 a été en moyenne de 3,4 % à 3,5 %. Il pourrait se situer autour de 3 % à 3,2 % en 2011 en raison des taux d'intérêts bas actuellement (3 % pour les OAT, 2,7 % pour le Bund). La crise grecque devrait peser pour au plus 0,1 point sur le rendement des compagnies les plus exposées. ■

Propos recueillis par Angela Enriquez