

RB

REVUE BANQUE

RÉSULTATS ANNUELS

Banques françaises :
la rentabilité
au rendez-vous
de 2025



PARCOURS

Kevin Warsh, l'homme
qui avait les faveurs
de Trump et du marché

n° 914 - mars 2026

55 euros

ISSN 1772-6638

revue-banque.fr



Olivier Vigna, délégué général de Paris Europlace

« Unité, compétitivité et crédibilité
sont nos trois mots d'ordre »

MIEUX FINANCER L'ÉCONOMIE GRÂCE AU PILIER RETRAITE



Lionel Tourtier

Président
Générations E.R.I.C. (Épargne, Retraite,
Investissement, Croissance)

Titulaire d'un master en finance et marketing, Lionel Tourtier a été, de 2008 à 2014, délégué général de l'Association française des Fonds de pension d'entreprise (AFPEN), puis de l'institut Silverlife et de Générations E.R.I.C., qu'il préside depuis 2013. Ancien fondé de pouvoir de Paribas, il est membre de la Convention de la Fondation Charles de Gaulle depuis 2005 et a présidé la Fondation Philippe Descarpentries, de 2018 à 2024.

Instaurer une dose de capitalisation dans notre système de retraite actuel permettrait de constituer une véritable épargne longue à mobiliser. Pour y parvenir, il semble indispensable de trouver un chemin collectif, tant politique qu'opérationnel.

La France est un pays paradoxal. Son taux d'épargne figure parmi les plus élevés d'Europe, le patrimoine financier des ménages dépassant 6 600 milliards d'euros. Les dépôts et produits réglementés sont détenus de façon massive. Pourtant, l'économie française présente une insuffisance de fonds propres, l'industrie a reculé, la productivité stagne et la croissance demeure atone. Nous ne manquons pas d'épargne, mais d'une architecture permettant d'orienter, à moyen et long terme, une part de ces capitaux vers des investissements de croissance. Or cela peut être effectué par la mise en place d'un régime de retraite par capitalisation et par un renforcement de l'épargne retraite positionnée en 3^e pilier. La question n'est donc plus de savoir si l'épargne existe, mais comment la transformer en capital « patient », capable de financer durablement la réindustrialisation, la transition énergétique, la défense, l'innovation technologique et, en fait, notre souveraineté.

Le « faux ami » : un taux d'épargne élevé qui masque un défaut d'allocation

Le taux d'épargne français est structurellement élevé. Mais il ne dit rien de son affectation. Deux tiers du patrimoine financier sont placés dans des produits liquides et garantis : dépôts bancaires, livrets réglementés, assurance vie en fonds euros. Cette épargne réglementée cumule trois attributs exceptionnels : exonération fiscale, liquidité totale, garantie en capital. Elle est socialement populaire et donc politiquement protégée. Mais cette protection est nominale. Sur une longue période, le rendement réel de l'épargne réglementée est faible, parfois même négatif¹.

Par conséquent, l'épargne réglementée protège contre le risque apparent, mais pas contre l'érosion du pouvoir d'achat. De plus, son principal inconvénient, c'est qu'elle ne finance pas – ou marginalement – les fonds propres productifs. Et c'est bien là que le bât blesse : une part significative de l'épargne française finance la dette publique ou demeure dans des supports très prudents. Or la nécessaire relance industrielle exige du capital à long terme, capable d'absorber le risque et d'accepter l'illiquidité.

En résumé, la France ne souffre pas d'un déficit d'épargne, mais d'un excès d'épargne de précaution. L'enjeu est culturel, financier et stratégique.

Réindustrialisation et souveraineté : un défi en matière d'investissement

La part de l'industrie dans le PIB est passée d'environ 17 % à 9 % en trente ans². Il y aurait beaucoup à dire sur les causes de cette désindustrialisation, mais ce n'est pas ici l'objet, bien que certains facteurs persistent à ce jour. Indirectement, il faut prendre en considération que cette situation entraîne des répercussions sur la faiblesse de notre taux de productivité – un des paramètres d'équilibre des régimes par répartition – ainsi que sur la progression des salaires bien évidemment, mais aussi sur la soutenabilité de notre modèle social. Il faut également mentionner l'accroissement de notre endettement. Stabiliser notre dette publi-

[1] Rappelons que, le 18 juin 2019, le taux de référence des emprunts d'État à dix ans est tombé sous le seuil de 0 %, entraînant de facto la baisse du rendement du Livret A à son plus bas niveau historique, soit 0,50 % !

[2] La moyenne européenne est aujourd'hui de 16 %.



que à 100 % du PIB nécessiterait que le PIB industriel remonte à un peu plus de 20 %...

Avec « France 2030 », les Pouvoirs Publics visent 12 %, soit 233 milliards de valeur ajoutée manufacturière, ce qui semble déjà ambitieux. Cependant, plusieurs experts estiment que le besoin financier n'est pas gigantesque : de l'ordre de 20 à 30 milliards d'euros par an sur 10 ans, soit une enveloppe de 300 milliards. Ce qui représente 5 % seulement de l'épargne française ! Reste à valider ce montant, au regard des besoins d'infrastructures liés au numérique. Quant à l'Europe, ses besoins d'investissement supplémentaires, pour sécuriser son modèle productif, énergétique et stratégique, sont évalués à 750 milliards d'euros par an. L'ordre de grandeur reste soutenable si l'épargne est mobilisée intelligemment.

Il faut néanmoins bien comprendre que certains secteurs – défense, semi-conducteurs, robotique, intelligence artificielle, biotechnologies, infrastructures énergétiques – exigent un financement long, stable et massif. Or les tentations politiques consistent à créer des « livrets industrie » ou « livrets défense » qui semblent peu adaptés. L'expérience montre que les ménages, majoritairement averses au risque, n'accepteront d'y souscrire qu'en échange de garanties publiques. Ce qui revient à socialiser le risque et à fragiliser davantage les finances publiques.

Le 3^e pilier : utile mais insuffisant

L'épargne longue est, dans les faits, essentiellement une épargne retraite volontaire. Aujourd'hui, elle repose principalement sur un 3^e pilier (PER, assurance vie), soutenu par des incitations fiscales. Le PER, depuis la loi PACTE, connaît une montée en puissance significative. En prenant l'ensemble de ces dispositifs, assurantiels et bancaires, on dénombre, à fin 2025, plus de 12,5 millions de titulaires et

un encours supérieur à 140 milliards d'euros. Quant à l'assurance vie, l'encours a atteint 2 107 milliards d'euros à fin décembre 2025, en hausse de 6,1 %, soit plus 122 milliards d'euros sur un an.

Toutefois, ce modèle présente trois fragilités majeures : budgétaire, car en période de déficits élevés, les incitations fiscales sont régulièrement contestées ; sociale, car les avantages fiscaux bénéficient surtout aux ménages disposant d'une capacité d'épargne longue ; macroéconomique, car l'épargne volontaire demeure concentrée et fragmentée. Concernant plus précisément l'assurance vie, la liquidité structurelle et la prédominance des fonds en euros limitent sa capacité à constituer un véritable stock de capital « patient ». Autrement dit, le 3^e pilier est nécessaire, certes, mais il n'est pas suffisant pour transformer structurellement le financement de l'économie. Ce qui nous amène donc à la mise en place d'une retraite par capitalisation.

Faut-il un 2^e pilier de capitalisation collective ?

La France est atypique en matière de retraite : celle-ci repose quasi exclusivement sur la répartition. Or celle-ci dépend de la démographie³ et de la croissance de la masse salariale, deux variables aujourd'hui contraintes.

Introduire un 2^e pilier de capitalisation collective obligatoire apporterait incontestablement plusieurs avantages : diversification des risques entre capital et travail ; constitution d'un stock d'actifs nationaux et européens ; un flux régulier de capital long ; complément des pensions sans peser exclusivement sur les actifs futurs. Mais l'objection est connue : la transition. Pendant plusieurs décennies, il faudrait financer simultanément les retraites actuelles (répartition) et constituer des droits futurs (capitalisation).

[3] Cf. la baisse de la natalité qui devient préoccupante.

Ce coût de transition peut se chiffrer, selon l'ampleur retenue, en centaines de milliards d'euros. Dans un pays déjà fortement imposé et endetté, l'opération ne peut se faire ni par la dette, ni par la hausse massive de prélèvements. Aussi, deux voies émergent dans les réflexions actuelles. La première consisterait à instaurer une neutralité de prélèvements, en redéployant une fraction des cotisations existantes vers un fonds collectif, sans alourdir la fiche de paie. La seconde porterait sur une montée en charge progressive : commencer par un taux modeste (1 à 2 %), permettant une accumulation lente mais structurelle.



Trois impératifs pour réorienter l'épargne sur le long terme

L'industrie de demain ne se finance pas avec des produits d'épargne de court terme. Pour déterminer le meilleur dispositif à déployer, toute mobilisation de l'épargne fléchée vers la réindustrialisation suppose trois conditions :

- une stratégie industrielle claire, orientée vers les segments d'avenir, et non la conservation d'activités condamnées ;
- un cadre juridique et fiscal stable, compatible avec un horizon d'investissement de vingt ou trente ans ;
- une cohérence européenne, pour éviter la prolifération concurrentielle de produits nationaux et paneuropéens brouillant la lisibilité pour l'épargnant.

Ce 2^e pilier ne remplacerait pas la répartition, mais il la compléterait et la stabiliserait. Mais plusieurs conditions doivent être réunies : être collectif, pour des raisons d'équité nationale (la « retraite pour tous » et non pour les plus riches) ; être gouverné paritairement, pour recueillir l'accord des syndicats (dont certains restent encore idéologiquement opposés à la capitalisation) ; surtout, être strictement séparé du budget de l'État.

Reste la question des mécanismes de solidarité. Pour notre part, nous préconisons de distinguer le contributif du non-contributif, ce qui vaut d'ailleurs pour une vraie future réforme de la retraite par répartition.

De l'épargne de précaution à l'épargne d'avenir

Toute politique d'épargne cohérente – que l'on devrait appeler de nos vœux lors de la prochaine élection présidentielle – doit clarifier selon nous trois étapes : tout d'abord, un socle de précaution liquide (livrets réglementés) ; ensuite, un pilier retraite volontaire rationalisé ;

enfin, un pilier collectif de capitalisation, progressivement généralisé. La transformation ne peut être coercitive. Elle doit reposer sur des incitations intelligentes⁴, une pédagogie financière et une transparence portant à la fois sur les rendements réels et sur les frais⁵.

Notre conviction, d'essence politique, c'est que l'épargne de précaution n'a pas vocation à financer l'avenir indéfiniment. Au-delà d'un certain niveau, elle devient stérile économiquement.

L'exigence d'une politique d'épargne lisible et durable

Il y a plus de dix ans déjà, la publication du Rapport de Karine Berger et Dominique Lefebvre sur l'épargne financière, lequel visait à réformer l'épargne longue, suscitait déjà la frustration. Comme beaucoup de professionnels, et malgré quelques avancées, nous avons espéré la définition d'une politique plus volontariste pour favoriser l'investissement de long terme. La Loi PACTE qui a suivi a eu le mérite de la simplification. Mais elle ne s'avère pas suffisante au regard de la situation actuelle.

À l'expérience, nous voulons souligner que le principal risque dans ce domaine de l'épargne longue n'est pas économique, mais politique et institutionnel. En voici les principales raisons.

D'abord, multiplier les dispositifs sans cohérence (PER, PEPP européen, ELTIF, comptes européens, livrets sectoriels) ne peut que dérouter l'épargnant et affaiblir sa confiance. Plutôt que de concentrer les capitaux sur les enjeux essentiels, la tendance est au saupoudrage. Pour les professionnels de l'épargne, c'est en outre un facteur de coûts non négligeables en termes de gestion et de distribution. De plus, une politique d'épargne crédible, et plus encore avec la double finalité retraite-investissement, doit être lisible, stable sur plusieurs décennies, protégée des aléas budgétaires et de certaines tentations étatiques. Et surtout, elle doit être articulée obligatoirement avec une stratégie industrielle au sens large. C'est ce qui donne d'ailleurs du sens pour l'épargnant.

Vers un cercle économique vertueux

Retenons qu'une épargne constituée en vue de la retraite (2^e et 3^e piliers) présente plusieurs caractéristiques : elle est longue (la durée facilite la gestion), massive, collective et stable. Ce sont autant d'avantages permettant de financer la réindustrialisation et de créer un cercle économique vertueux. L'investissement crée de la croissance, qui génère de l'épargne. Aussi, notre souveraineté industrielle et, par là même, géopolitique dépend désormais de notre capacité à réorienter collectivement et à long terme notre épargne si abondante. C'est un défi à notre portée. ■

[4] Par exemple, des plafonds différenciés, un transfert automatique d'excédents au-delà d'un seuil, des fonds à capital partiellement garanti...

[5] Nous touchons là un sujet sensible, sans doute insuffisamment traité.