

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

Gajnok Annabella

2021

UNIVERSITE DES SCIENCES APPLIQUEES D'ECONOMIE ET DE
GESTION

FACULTE DE COMMERCE EXTERIEUR

Economie internationale

Formation à plein temps

Développement d'entreprises

VERS UN REGIME DE RETRAITE EUROPEEN- ANALYSE DES
COMPORTEMENTS D'EPARGNE ET D'INVESTISSEMENT ET
PROPOSITION A LA REALISATION D'UN REGIME DE RETRAITE
EUROPEEN FINANCIEREMENT VIABLE

Tuteur interne: Olivier Béguin

Fait par: Annabella Gajnok

Budapest, 2021

SOMMAIRE

LISTE DES TABLEAUX.....	4
TABLE DES GRAPHIQUES	5
I. INTRODUCTION	6
II. LES DEFIS ACTUELS DES REGIMES DE RETRAITES.....	8
II.I. Les défis démographiques	8
II.II. Une structure de l'emploi différente	9
II.III. Le rôle de la dette publique dans les régimes de retraite	9
II.IV. La globalisation	9
II.V. Le risque de longévité	10
III. LES BASES D'UNE EPARGNE DE RETRAITE CONVENABLE ET LES ELEMENTS AYANT UN EFFET SUR LA PROPENSION A EPARGNER.....	10
IV. L'UNION DES MARCHES DES CAPITAUX ET SON ROLE DANS LA QUESTION DES RETRAITES.....	18
IV.I. Les avantages de l'UMC en vue des régimes de retraites.....	20
V. LES ELEMENTS NECESSAIRES POUR LE FINANCEMENT D'UN REGIME DE RETRAITE PUBLIC AU NIVEAU EUROPEEN	23
VI. RECHERCHE PRIMAIRE SUR LES HABITUDES D'EPARGNE ET D'INVESTISSEMENT ET SUR LA DEMANDE POUR UN REGIME DE RETRAITES EUROPEEN	28
VI.I. L'objectif de la recherche et les méthodes utilisées.....	28
VI.II. Les hypothèses.....	31
VI.III. Les résultats de la recherche primaire	32
VII. RESUME, PROPOSITION A UN REGIME DE RETRAITE EUROPEEN	37
BIBLIOGRAPHIE	44
ANNEXE 1	46
ANNEXE 2	50

LISTE DES TABLEAUX

Figure n°1: Les droits à pension acquis à une date donnée dans le cadre de l'assurance sociale (nombre de personnes) et le taux de participation dans les régimes de retraite privés par pays exprimé en pourcentage	12
Figure n°2: Le taux d'épargne moyen de l'UE, le taux de chômage, le taux de croissance du PIB, le taux de dépendance vieillesse et le taux d'inflation moyens de l'UE.....	16
Figure n°3: Analyse de corrélation	17
Figure n°4: La répartition du revenu net des remplisseurs	30
Figure n°5: Les indicateurs clés de l'Estonie.....	42

TABLE DES GRAPHIQUES

Graphique n°1: Les courbes de rendement (%) de l'euro pour des obligations à termes différents.....	15
Graphique n°2: Le ratio (%) des citoyens des 10 pays de l'UE ne disposant pas d'épargnes de retraites, 2020	19
Graphique n°3: Les émigrations dans les États-Membres de l'UE entre 2010 et 2019 et la tendance observée	22
Graphique n°4: Les niveaux de l'impôt sur le revenu dans les Etats-membres de l'UE (%)	25
Graphique n°5: Les recettes fiscales des Etats membres de l'UE en 2019 exprimées en pourcentage du PIB	26
Graphique n°6: La répartition des remplisseurs selon leur âge	30
Graphique n°7: Le niveau de confiance accordé dans le système de retraite national actuel (1- ne pas avoir de confiance; 3- satisfait)	33
Graphique n°8: La répartition des investissements/épargnes parmi les remplisseurs	35

I. INTRODUCTION

Les ancêtres des régimes de retraite actuels sont apparus à la fin des années 1800 avec la transformation de la société, l'apparition des nouvelles formes familiales et l'augmentation du nombre des accidents entraînés par l'essor du secteur industriel. Ces régimes ont changé avec le temps, mais les bases des régimes de retraite de chaque pays sont restées les mêmes malgré les changements démographiques, les structures de l'emploi bien variées, l'augmentation de la dette publique et l'effet de la mondialisation. En Europe, la présence de l'Union Européenne crée aussi des conditions très spécifiques dont les États-Membres soit bénéficient si les règles et les directives sont bien interprétées, soit ils les subissent si elles ne sont pas bien intégrées dans la législation interne.

Étant donné que les bases des systèmes de retraite n'ont pas été transformées, mais que les conditions de base ont changé, les régimes actuels doivent faire face à de nombreuses difficultés. Ils auraient, pour cette raison, besoin des réformes impératives. En tenant compte du fait qu'en Europe beaucoup de décisions politiques sont prises au niveau de l'Union Européenne (notée UE dans la suite de ce mémoire), la création d'un régime de retraite européen serait raisonnable. C'est la voie vers un tel système que je désire retracer dans mon mémoire, en m'interrogeant sur une solution faisable pour sa création et sa mise en place.

J'ai commencé à travailler sur la question de la soutenabilité des retraites dans le cadre du concours de la Banque Centrale de Hongrie (MNB Magyar Nemzeti Bank) où mon mémoire a été honoré par le prix du „Mémoire excellent”. Lors du processus de recherche, j'ai croisé plusieurs fois des problématiques liées aux règles décidées au niveau européen, mais ayant un impact au niveau national. Les questions que je me suis posées m'ont menée à faire des recherches sur la politique sociale de l'UE dont j'ai écrit une autre étude. C'est grâce à l'abord de ces sujets que la possibilité d'un régime de retraite européen a suscité mon intérêt. Mes connaissances acquises étaient à mon aide dans le processus de recherche sur ce sujet qui sera traité dans ce présent mémoire.

Dans un premier temps, je voudrais retracer les défis des systèmes de retraites actuellement en vigueur dans les États membres de l'UE. Cela me permettra de voir quels sont les problèmes pour lesquels un régime européen devrait fournir des réponses. Puis, je vais inspecter les éléments les plus importants d'une épargne de retraite fournissant une retraite durable aux personnes âgées. Grâce à l'étude des statistiques sur le comportement des investisseurs et des épargnants et sur les risques menaçant le retour sur investissement généré, je voudrais avoir une image complète sur les circonstances européennes des épargnes et des investissements afin de

voir en quoi l'Union des Marchés des Capitaux (dans la suite: UMC) pourrait contribuer à la durabilité des retraites.

La politique de coordination qui contribue à l'harmonisation des différentes politiques sociales de l'Union Européenne a déjà souligné certains aspects concernant la question des retraites au niveau européen. L'apparition du régime de retraite pan-européen (dans la suite: PEPP) fait partie des intentions concernant l'intégration des marchés des capitaux européens et représente la création d'une épargne de retraite européenne ce qui est un premier pas vers un régime de retraite intégrant toute la Communauté. L'introduction du PEPP entraîne la standardisation de certaines règles au niveau européen. Cette standardisation va encore approfondir l'harmonisation des systèmes monétaires et celle des règles d'investissement des pays de l'UE tout en faisant ainsi un pas supplémentaire vers la faisabilité d'un régime de retraite européen. Les produits du PEPP seront mis en place à partir de la fin de cette année.

Le but de ce mémoire est de proposer une solution pour un régime de retraite européen qui serait capable de fournir des prestations de retraites viables, rendant possible un niveau de vie adéquat malgré l'inflation et l'augmentation de l'espérance de vie. La diversification des portefeuilles d'investissement permet d'éviter ces derniers risques, c'est la raison pour laquelle elle est devenue une pratique populaire parmi les investisseurs de nos jours. Je souhaiterais étudier cette pratique aussi: Pourquoi est-ce utile? En quoi consiste-t-elle? Quelle est son impact sur les tendances de stratégies d'investissement? La seconde partie sera ainsi consacrée à l'analyse des stratégies d'investissement.

Enfin, grâce aux informations rassemblées lors de ma recherche, je souhaiterais présenter un système de retraite au niveau européen qui pourrait fournir des solutions aux défis actuels des retraites européennes.

J'ai commencé la procédure de recherche par l'étude de la bibliographie professionnelle. Afin d'obtenir une image claire et compréhensive sur les circonstances actuelles des marchés financiers de l'UE et sur le comportement des investisseurs, j'ai travaillé non seulement avec de la bibliographie française et hongroise, mais aussi avec de la bibliographie internationale. Quelques auteurs dont les travaux contribueront à ma réflexion sont par exemple Monica Calu, Costel Stanciu, Theo Nijman, Määttänen Niku, Andres Võrk, Magnus Piirits, Robert Gal, Luo Wang, Bin Li, Benjamin Liu, Laurens Defau, Lieven De Moor, Nazaré da Costa Cabral, Nuno Cunha Rodrigues, Oliver Pamp et Keith P. Ambachtsheer.

Après le traitement de la bibliographie, j'ai complété ma recherche secondaire par l'analyse des données de l'OCDE, de l'Eurostat et des autres institutions financières. J'ai cherché des corrélations entre certains facteurs à l'aide des outils statistiques afin de pouvoir prévoir les tendances attendues du comportement des investisseurs. Après avoir bien établi les corrélations et l'état actuel des marchés financiers, j'ai commencé ma recherche primaire afin de soutenir les résultats obtenus d'après l'analyse des données secondaires et d'autre part, afin d'évaluer la demande pour les produits d'investissement, les préférences et les besoins. J'ai procédé à un questionnaire dont les résultats m'ont permis de tirer la conclusion sur les cadres éventuels d'un régime de retraite européen.

II. LES DEFIS ACTUELS DES REGIMES DE RETRAITES

Dans les années 1980, les régimes d'assurance sociale ont dû faire face à des changements économiques et démographiques. La composition démographique est devenue déséquilibrée, la structure de l'emploi a changé et le financement des Etats providences est devenue problématique (Mészáros, 2009). Les changements survenus dans ces trois domaines peuvent être considérés comme l'origine des problèmes présents dans les régimes de retraites actuels. Voyons les principaux problèmes.

II.I. Les défis démographiques

La condition de base des régimes par répartition est la pyramide des âges traditionnelle, donc une société où les actifs futurs qui payeront les cotisations seraient toujours plus nombreux que les générations qui les ont précédés (Turner, 2006). Cependant, de nos jours les sociétés sont en général caractérisées par une pyramide des âges inversée suite à l'augmentation de l'espérance de vie et à la diminution du taux de natalité. La diminution du taux de mortalité et l'amélioration de l'état de santé des individus peuvent découler en deux sens: soit les individus allongent leurs années passées au travail, soit ils partent à la retraite au même âge qu'avant et bénéficient donc pendant plus long temps de leurs prestations de retraites. Par conséquent, les dépenses publiques consacrées aux prestations de retraites augmentent et la balance des pensions continue à se détériorer (Scharle, 2008). Afin d'éviter cette dernière pratique, les Etats tendent à augmenter systématiquement l'âge de la retraite. Je voudrais également mentionner que ce n'est pas toujours l'augmentation de l'espérance de vie qui cause problème. Le départ à la retraite avant l'atteinte de l'âge de la retraite pose aussi beaucoup de problèmes. Une des causes de ce phénomène, c'est la présence des „entreprises vieillissantes” où les dépenses salariales sont élevées, parce que les employés étant dans la deuxième phase de leur carrière

étant majoritaires. Dans ce cas, c'est en général l'employeur qui encourage le départ avancé à la retraite.

II.II. Une structure de l'emploi différente

Le marché du travail et la structure de l'emploi ont beaucoup changé depuis la création des systèmes de sécurité sociale. L'augmentation du nombre des employés travaillant à temps partiel et celle du nombre des auto-employeurs ont complètement modifié la structure de l'emploi et rendent difficile le fonctionnement efficace des systèmes de retraite: les assurés paient des contributions pendant une période de temps qui est de moins en moins longue et souvent le montant des contributions payées est aussi moins important qu'auparavant suite aux formes alternatives de l'emploi. Cependant, ils bénéficieront des prestations pendant plus long temps grâce à l'augmentation de l'espérance de vie. D'après l'étude menée par Scharle Ágota (2008), le nombre de ceux qui n'ont aucun lien avec les autorités (ni en tant que chômeur ni en tant que payeur d'impôt) est encore supérieur au nombre des personnes combinant le chômage et/ou le travail au noir. Dans ce cas, le seul problème n'est pas que les cotisations ne sont pas continues et que plus tard l'employé ne pourra pas bénéficier d'une prestation qui assurera un niveau de vie adéquat, mais qu'il est difficile de rapporter quelqu'un dans la légalité s'il n'attend rien de l'Etat et ne profite d'aucune subvention.

II.III. Le rôle de la dette publique dans les régimes de retraite

Les régimes par répartition ont accumulé une grande quantité de dette publique implicite. Le système essaie de créer un équilibre entre les cotisations et les prestations payées, mais au moment de la création des systèmes, les contributions à payer avaient été déterminées au dessous de la contribution d'équilibre, donc les cotisations réelles ne couvraient pas les prestations engagées (Mészáros, 2009).

II.IV. La globalisation

Un autre processus qui exerce un impact sur l'évolution des niveaux des prestations de retraite et des régimes de retraite est la globalisation. Cette notion désigne la transformation du capital et de la production en processus international. Cela veut dire que lesdites conditions de base changent. La globalisation modifie la structure de l'emploi, rend plus difficile la détermination du groupe des contributeurs et celui des bénéficiaires en raison de la mobilité augmentée et peut entraîner également la réduction du prix de la main-d'oeuvre en raison de la volonté de l'Etat d'attirer les investisseurs étrangers. Ce dernier a comme effet la réduction du montant des contributions payées. Suite à ces phénomènes, plusieurs questions législatives ont été élevées au niveau européen, la prise de décision ne se déroule donc plus au même niveau qu'auparavant.

Les institutions nationales sont devenues internationales, leur fonctionnement est influencé par exemple par les directives ou les traités de l'UE. Certaines mesures peuvent être plus bénéfiques à certains Etats et moins bénéfiques à d'autres: Tous les intérêts ne peuvent pas être considérés dans la même mesure et en cas de désaccord, l'UE ne peut pas correspondre aux besoins de tous ses membres. La migration peut également transmettre en grands nombres les payeurs d'impôt d'un pays à l'autre tout en générant des surplus dans un pays et des déficits dans un autre. C'est la raison pour laquelle les régimes de retraite par capitalisation sont financièrement moins risqués du point de vue de la puissance publique.

II.V. Le risque de longévité

Le risque de longévité est un autre facteur qui menace les Etats suite à l'augmentation de l'espérance de vie. Les régimes de retraites publics, autant que les régimes de retraites privés font des estimations quant au nombre des retraités à un moment donné. Ces estimations sont projetées sur le long terme. Si elles diffèrent du nombre réel des retraités à un moment donné, cela peut avoir des conséquences importantes sur les dépenses publiques et ainsi sur la performance de l'Etat. Or, l'augmentation de l'espérance de vie rend de plus en plus difficile à faire des estimations précises. Selon l'étude du Fonds monétaire international, si l'espérance de vie est sous-estimée de 3 ans, cela peut entraîner une baisse de 1,5-2,0 points de pourcentage dans le PIB des Etats chaque année (Fall & Bloch, 2014). C'est donc un nouveau défi auquel les régimes de retraite actuels doivent faire face.

En conclusion, au fil du temps, les régimes de retraite actuels n'ont pas été ajustés aux conditions modifiées que je viens d'énumérer. Etant donné que les conditions dans lesquelles on vit actuellement ont changé, les Etats devraient ajuster leurs systèmes de retraites aux conditions actuelles afin d'assurer la viabilité financière des régimes de retraite et la convenabilité des prestations de retraite fournies.

III. LES BASES D'UNE EPARGNE DE RETRAITE CONVENABLE ET LES ELEMENTS AYANT UN EFFET SUR LA PROPENSION A EPARGNER

En raison des défis énumérés, la prise en charge de soi-même est devenue une pratique indispensable si on veut s'assurer un niveau de vie convenable pendant les années de retraites. Mais qu'est-ce qu'on entend par la notion de „prise en charge de soi-même”? C'est le fait que l'individu cherche à trouver différents moyens afin de pouvoir s'assurer un revenu supplémentaire aux prestations de retraites fournies par l'Etat. Soit on accumule du capital, soit on investit en espérant un retour sur investissement. Wilfrid Schreiber, économiste allemand, a

accentué déjà dans les années 1950 l'importance de la prise en charge de soi-même. Je pense qu'il a touché le coeur du problème des régimes d'assurance sociale quand il a créé le soi-disant „plan Schreiber” qui est posé sur deux principes: le principe de solidarité et le principe de subsidiarité. Le premier fait référence au fait que les prestations doivent suivre l'augmentation du niveau de vie et le second signifie que les individus doivent aspirer à produire tout ce qu'ils peuvent de leur côté. Ce dernier principe encourage donc la prise en charge de soi-même.

Je désire accentuer à ce point que même si une personne accumulant du capital est considérée comme économiquement adulte¹ selon Schreiber, la constitution de réserves de capital est inutile étant donné que si on considère le capital comme une marchandise, en cas de demande décroissante (pessimisme des investisseurs, changements démographiques etc.) on ne peut pas le convertir en argent liquide et donc le capital perd de valeur. Par conséquent, les prestations de retraites doivent être issues de la totale production sociale courante (Nagy, Botos, 2009). Dans ce cas les prestations de retraites peuvent suivre l'augmentation du niveau de vie. Il serait important aussi que des prestations de retraites minimales soient proposées, indépendamment d'un seuil minimal de revenu. De cette façon, l'accès aux prestations serait garanti même pour les auto-employeurs qui peuvent facilement se trouver en difficulté quand il s'agit des niveaux des prestations de retraites publiques qui leur sont alloués.

En utilisant la base de données d'Eurostat, j'ai collecté le nombre des citoyens européens ayant acquis du droit à pension à une date donnée (voir figure n°1) dont j'ai surligné le nombre des individus ayant acquis des droits dans des régimes de retraite privés qui font partie du deuxième pilier. Étant donné que la participation dans le deuxième et le troisième pilier des régimes de retraites n'est pas obligatoire, c'est le taux de participation dans les régimes de ces deux piliers qui peut caractériser le degré de la prise en charge de soi-même dans un pays donné. Après l'analyse des données, j'ai conclu que c'est au Danemark et au Pays-Bas que les régimes de retraite privés sont les plus répandus. Ce fait montre que les danois et les néerlandais ont découvert déjà l'importance de la prise en charge de soi-même. Tous les deux pays ont des régimes de retraite à trois piliers. Le pilier public ne donne qu'une certaine partie des retraites. Une grande partie des actifs des deux pays (66% des Danois et 35% des Néerlandais d'après les données de 2020 de l'Eurostat) participent aussi à un régime de retraite privé, financé par capitalisation, donc par des investissements ou à un régime de retraite volontaire, complémentaire des deux autres piliers. Ce type de diversification du système de retraite a

¹ Wilfrid Schreiber a appelé „économiquement adulte” ceux qui prennent soin en avance de leurs années de retraites, donc ceux qui soit épargnent, soit investissent.

permis à ces deux pays de s'assurer la soutenabilité du régime. Ce fait est bien démontré après l'analyse des données, car en calculant la tendance qui est observable, on peut conclure que jusqu'en 2035, les prestations payées par l'État diminueront d'une telle mesure qu'elles seront inférieures au montant des prestations payées dans le cadre des régimes de retraite privés. Les régimes de retraites danois et néerlandais pourraient donc servir d'exemple à suivre au niveau européen.

Figure n°1

**Les droits à pension acquis à une date donnée dans le cadre de l'assurance sociale
(nombre de personnes) et le taux de participation dans les régimes de retraite privés par
pays exprimé en pourcentage**

	Droits à pension acquis à une date donnée dans le cadre de l'assurance sociale		Taux de participation dans les régimes privés
	Régimes de retraite	Régimes de retraite privés	
Belgique	1 526 652	105 261	7%
Bulgarie	100 078	6 830	7%
Tchéquie	570 536	17 392	3%
Danemark	284 669	187 704	66%
Allemagne	11 266 730	744 090	7%
Estonie	94 989	3 901	4%
Irlande	607 860	99 060	16%
Espagne	4 355 626	60 109	1%
France	10 143 675	:	:
Croatie	153 768	13 255	9%
Italie	7 061 282	130 376	2%
Chypre	60 864	3 344	5%
Lettonie	65 279	3 789	6%
Lituanie	108 188	3 118	3%
Luxembourg	317 019	4 277	1%
Hongrie	351 803	:	:
Malte	36 375	:	:
Pays-Bas	3 005 592	1 058 579	35%
Autriche	1 720 639	44 758	3%
Pologne	1 438 849	39 554	3%
Portugal	:	:	:
Roumanie	638 829	10 202	2%
Slovénie	168 326	2 024	1%
Slovaquie	382 357	8 607	2%
Finlande	809 695	9 194	1%
Suède	1 338 084	359 192	27%

Source: Fait par moi-même selon les données de l'Eurostat

Une autre manière pour démontrer la différence entre ces pays et ceux qui ne complètent pas encore les prestations de retraites par des prestations issues d'autres piliers est de comparer les taux de remplacement. Le taux de remplacement est un indicateur qui exprime en pourcentage la partie de notre dernier salaire qui est payée en tant que prestation de retraite. Ce taux est en général supérieur dans les pays où la prise en charge de soi-même est mieux pratiquée. En conséquence, le niveau des prestations suit mieux le niveau des salaires dans ces pays-là. A part cela, les Néerlandais peuvent bénéficier des prestations de retraites assurant un niveau de vie convenable non seulement suite à la diversité des formes de financement, mais aussi grâce au fort contrôle qui est fait par la Banque Centrale néerlandaise et par l'Autorité du marché financier. On peut donc voir que la diversification des types de régimes de retraites accessibles aux citoyens et un système de contrôle bien encadré ont des effets bénéfiques. Dans les pays où la participation dans les régimes privés est plus importante, le nombre des investissements est aussi plus élevé. Or, ce sont les investissements qui permettent l'augmentation du montant de l'argent accumulé.

Dans un premier temps, il faut donc garder à l'esprit l'importance de la prise charge de soi-même et celle des investissements, car c'est seulement en investissant que l'individu peut à long terme augmenter le niveau de son revenu. Afin de pouvoir suivre l'augmentation des salaires, il ne suffit donc pas d'accumuler du capital, il faut nécessairement l'investir. Voyons maintenant quels sont les éléments essentiels d'un investissement sûr et rentable.

Tout d'abord, plus un investissement s'inscrit dans le long terme, plus il est sûr. Quand on parle des épargnes de retraite, l'investissement devrait cibler un revenu optimal de retraite et devrait donc être basé sur des considérations relatives aux actifs et aux passifs. Une approche fondée uniquement sur les actifs contredirait la préférence pour un revenu stable et prédictible (Nijman et al., 2015). C'est grâce à cette préférence aussi que les stratégies relatives au cycle de vie s'avèrent les meilleures des stratégies d'investissement dans le cas des retraites. Dans ce cas, les investisseurs allouent la plus grande partie de leurs investissements à long terme aux actions quand ils sont encore jeunes, car ce sont des instruments plus risqués, mais ont, sur le long terme, une performance positive et permettent de maintenir ou augmenter le pouvoir d'achat des investissements. Quand les investisseurs s'approchent de la retraite, l'allocation pour les instruments d'investissement plus risqués est changée en actifs moins risqués comme les obligations ou les biens alternatifs (Wang et al., 2017). Bernstein propose par exemple que le portefeuille d'investissement soit tel que le taux des obligations (en pourcentage) dans le portefeuille soit égal à l'âge de l'épargnant.

Un risque est considéré comme une perte permanente du pouvoir d'achat. Éviter les prises de risques trop importantes est donc un autre aspect important. Les techniques de réduction de risques comme la protection du capital sont pour cette raison d'autres éléments rendant les investissements encore plus attirants aux ménages. Cela permet de réduire la chance que son épargne perde de son pouvoir d'achat. C'est à ce point que la diversification du portefeuille d'investissement devient importante. Par exemple entre 2000 et 2009, les actions avaient une performance négative, alors que les obligations une performance positive. Un mélange de ces deux types d'actifs dans son portefeuille aurait pu permettre de neutraliser les performances et d'éviter ainsi une performance négative. La diversification des portefeuilles d'investissement est donc également une manière de réduire les risques.

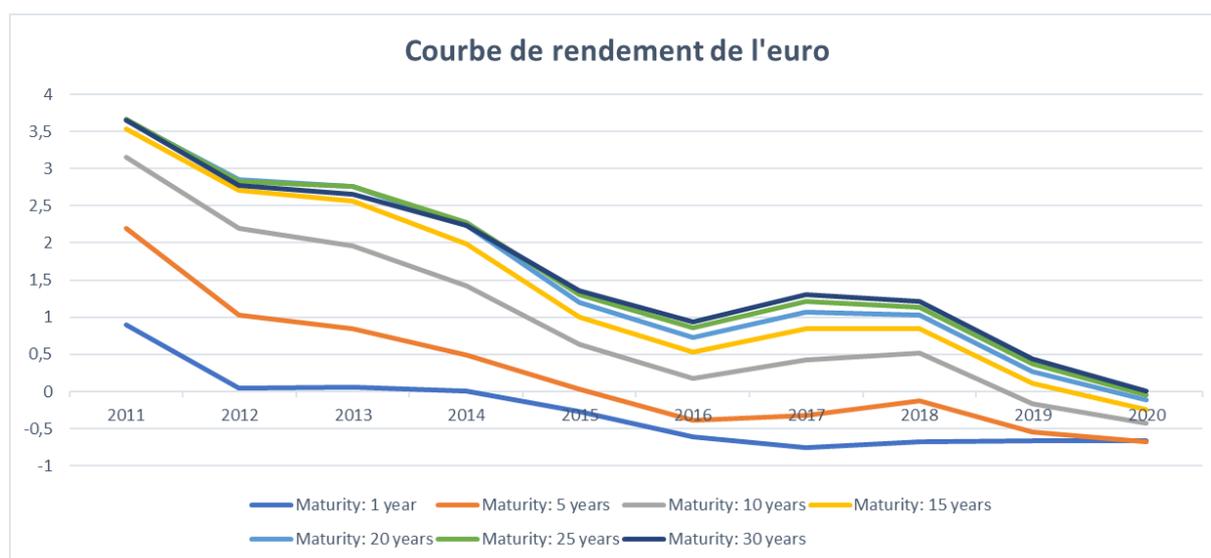
Defau et De Moor ont fait une recherche empirique sur le comportement d'investissement en biens alternatifs des fonds de retraites. L'ensemble des biens alternatifs incluent par exemple les actifs réels (immobiliers, biens, infrastructure, ressources naturelles etc.), les placements privés et les fonds spéculatifs. Les résultats de l'analyse de régression montrent que les fonds de retraite investissent moins dans les actions quand les taux d'intérêt sont élevés et augmentent leurs allocations pour des actifs plus risqués quand les taux d'intérêt sont plus bas. Étant donné que les actifs alternatifs sont des actifs moins risqués, les fonds investissent plus dans les actifs alternatifs quand le taux d'intérêt augmente. Comme la structure de passif des fonds de pension est prééminente dans le processus d'allocation des actifs, les auteurs avaient pris en compte le ratio des épargnants actifs parmi les membres des fonds et ils ont constaté que les fonds de pension où le ratio des actifs est plus élevé tiennent plus d'actifs risqués ce qui est conforme à la théorie d'investissement du cycle de vie. Ce résultat est pertinent au domaine de la gestion d'actif, car les fonds de retraites resteront intéressés par l'investissement en actifs alternatifs même en cas d'augmentation des taux d'intérêt. Un autre résultat de cette même étude est que l'allocation moyenne pour les actions internationales a augmenté dans une grande mesure ce qui montre l'intérêt dans la diversification des portefeuilles non seulement entre, mais aussi dans les catégories d'actifs ce qui sera un élément important quand je proposerai une solution à la question des retraites en Europe (Defau, De Moor, 2020).

Il est aussi observable que les obligations d'investissement social suggèrent confiance étant donné qu'il est assuré par ce libellé que les instruments financiers servent des objectifs sociaux. Ainsi, les investisseurs acceptent même des taux d'intérêts négatifs (Commission Européenne, 2020). Je désire cependant accentuer qu'à long terme, les risques sont toujours aplattis et donc la performance est en général positive malgré certaines périodes avec des taux d'intérêt négatifs.

C'est le cas des obligations d'investissement social aussi qui ont donc également une performance positive sur le long terme. En analysant les rendements des investissements monétaires en Euro (voir graphique n°1), on peut observer aussi que plus un tel instrument est à long terme, plus les rendements sont importants. Par contre, depuis les années 2010, et la baisse des taux directeurs de la BCE, les rendements des obligations en Euro à des termes différents convergent et donc la différence entre le rendement d'une obligation en euro à 5 ans et une autre à 20 ans ne s'avère plus trop important. Cela peut encourager les gens à investir leur épargne même s'ils ont une préférence pour le court terme, mais aussi décourager les investissements de long terme en Euro ce qui n'est pas favorable du point de vue des épargnes de retraite, mais peut quand-même avoir un effet positif sur la propension à investir en attirant des individus qui ne sont pas intéressés par des investissements de long terme.

Graphique n°1

Les courbes de rendement (%) de l'euro pour des obligations à termes différents



Source: Fait par moi-même d'après les données de l'Eurostat

Nous avons vu certains aspects influant sur le rendement des investissements et sur les comportements d'investissement. Voyons maintenant quelques facteurs jouant un rôle important dans la propension des individus à épargner. L'environnement socio-économique et le type des régimes de retraite sont tous très importants, c'est pour ça qu'il y a des comportements d'épargne spécifiques pays par pays. L'étude faite par l'Institut national de la statistique et des études (dans la suite: INSEE) a identifié des variables à effet non ambigu sur le taux d'épargne comme le solde public, le patrimoine et l'incertitude et des variables à effet

ambigu comme le revenu, le taux d'intérêt, l'inflation et le vieillissement démographique (Galiana et al., 2017). Ce sont des caractéristiques macroéconomiques et mon mémoire n'approche pas forcément le problème de cet aspect, mais j'ai pensé intéressant de faire des liaisons entre ces facteurs aussi. Cela peut nous donner des informations complémentaires.

J'ai récolté les données des 27 Etats-Membres de l'UE afin d'examiner s'il y a une corrélation entre le taux d'épargne et le taux de chômage, le taux de croissance, le taux de dépendance vieillesse et le taux d'inflation. Les données sont issues de la base de données d'Eurostat. J'avais collecté les données respectives de chaque pays et puis j'ai calculé pour chaque indice le taux moyen au niveau de l'UE pendant trois années, respectivement 2018, 2019 et 2020 afin d'obtenir une image au niveau européen. C'est pour ces trois ans que les données de tous les 27 Etats-Membres sont disponibles. Le tableau ci-dessous montre les taux obtenus pour chaque année au niveau européen. On peut observer que le taux d'épargne a augmenté ces dernières années, voire, entre 2019 et 2020 l'augmentation était très significative.

Figure n°2

Le taux d'épargne moyen de l'UE, le taux de chômage, le taux de croissance du PIB, le taux de dépendance vieillesse et le taux d'inflation moyens de l'UE

	2018	2019	2020
<i>Taux d'épargne</i>	11,51%	12,23%	18,86%
<i>Taux de chômage</i>	6,67%	6,04%	6,79%
<i>Taux de croissance du PIB réel en volume</i>	3,35%	2,79%	-4,71%
<i>Taux de dépendance vieillesse</i>	29,25%	29,77%	30,34%
<i>Taux d'inflation</i>	1,90%	1,68%	0,70%

Source: Fait par moi-même selon les données d'Eurostat.

Remarque: Les taux moyens de l'UE. Le calcul a compris l'Autriche, l'Allemagne, la Belgique, la Bulgarie, le Chypre, la Croatie, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, le Malte, le Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la Roumanie, la Slovaquie, la Slovénie, la Suède et la Tchéquie

Afin de voir quels facteurs ont quels impacts sur le taux d'épargne, j'ai effectué une analyse de corrélation dont les résultats se voient dans le tableau n°3.

Analyse de corrélation

	<i>Taux d'épargne</i>
Taux d'épargne	1
Taux de chômage	0,555162217
Taux de croissance du PIB réel en volume	-0,999669093
Taux de dépendance vieillesse	0,914688105
Taux d'inflation	-0,996265562

Source: Fait par moi-même

On peut voir que le taux de chômage et le taux de dépendance vieillesse sont positivement corrélés au taux d'épargne. Pourtant, le taux de chômage n'est pas aussi fortement corrélé que le ratio de dépendance, c'est ce dernier qui est le premier moteur des épargnes. Cela confirme que la plus grande partie des épargnes est en général représentée par les épargnes de retraite. Pour les données de 2020, il faut également prendre en compte les effets éventuels de la crise du Covid-19 qui ont probablement incité les gens à construire des épargnes de précaution. En tout cas, même s'il s'agit d'une épargne construite afin de se protéger contre les effets d'une crise ou bien d'une épargne construite afin de s'assurer un certain revenu mensuel après la cessation de l'emploi en fin de carrière, on peut toujours conclure que c'est le manque d'un revenu stable et permanent qui fait épargner les gens afin de pouvoir maintenir un niveau de vie désiré. C'est alors le motif de précaution qui influe sur notre décision à épargner. Cependant, le taux de croissance et le taux d'inflation sont négativement corrélés au taux d'épargne. Le premier opprime le motif de précaution ce qui diminue la propension à épargner. Ces résultats contredisent les résultats de l'étude de l'INSEE qui a démontré que le motif de précaution n'influe pas en situation normale (hors crise du Covid) sur le comportement d'épargne des ménages.

L'analyse de l'INSEE identifie aussi certains effets systématiquement observés comme l'effet ricardien², les taux d'épargne moins élevés en cas du vieillissement de la population qu'ils considèrent une conséquence de l'hypothèse du cycle de vie sans qu'un lien formel puisse être fait et l'effet de revenu qui augmente les taux d'épargne (Galiana et al., 2017). Les éléments

² L'augmentation de la dette publique (p.ex. en cas de relance économique) à une date donnée entraînera l'augmentation des impôts à une date ultérieure. L'effet Ricardo signifie que si les agents agissent de manière rationnelle, ils anticiperont l'augmentation des impôts et donc épargneront plus au détriment de la consommation.

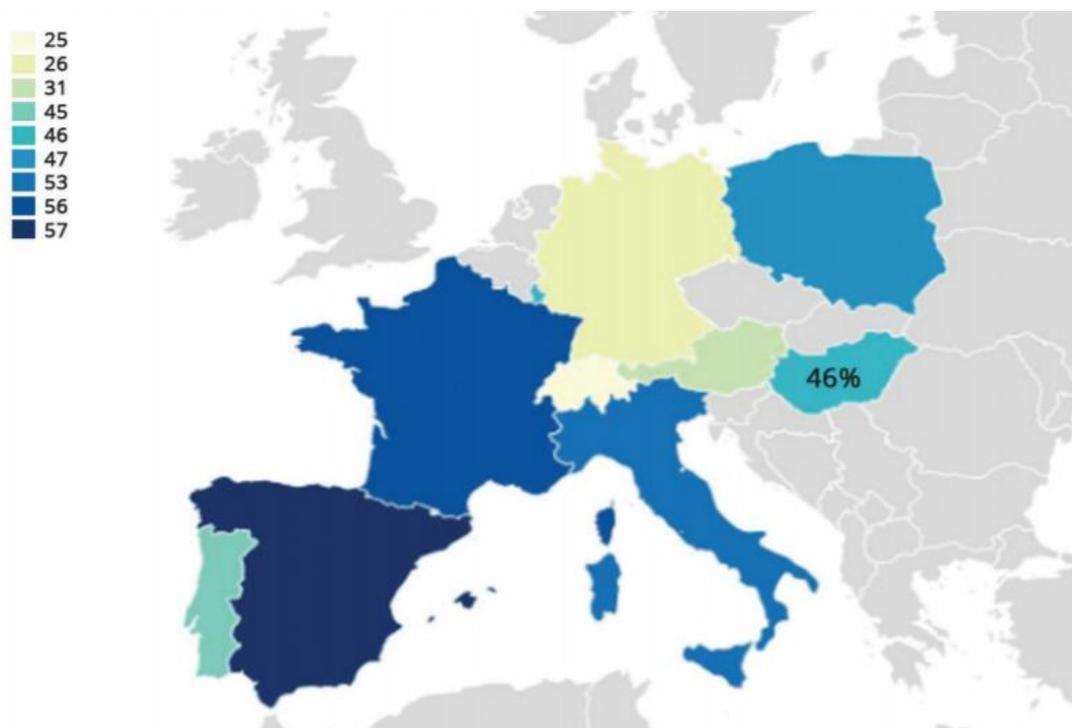
influant sur la propension à épargner sont donc nombreux et leurs effets ne sont pas prédictibles à cent pourcents, car les différents facteurs d'influence sont en interaction.

IV. L'UNION DES MARCHES DES CAPITAUX ET SON ROLE DANS LA QUESTION DES RETRAITES

Comme je viens de le souligner dans le chapitre précédent, la prise en charge de soi-même serait un facteur clé dans la question des retraites. Le renforcement du troisième pilier des régimes de retraites à travers la promotion des épargnes de retraites et des investissements à long terme permettrait de diminuer les dépenses publiques consacrées aux prestations de retraites et donc d'alléger la responsabilité de l'Etat dans le maintien d'un niveau de vie adéquat aux retraités, car ce serait assuré par les épargnants eux-mêmes.

Cependant, cet exemple de comportement n'est pas encore trop répandu, comme ça se voit sur le graphique n°2. Dans la plupart des pays de l'UE, plus que la moitié de la population ne pense pas à épargner pour les années de retraite. En raison des frais élevés de services de gestion, des risques et du manque de la transparence, les individus préfèrent l'argent liquide aux investissements et les institutions financières locales aux autres institutions financières de l'Europe. Cependant, il faut retenir qu'il y a une relation entre les agrégats monétaires présents dans l'économie et l'inflation suite à laquelle plus il y a de la monnaie appartenant aux agrégats M0, M1 et M2 (argent liquide) qui circule dans l'économie, plus les taux d'intérêt réels seront négatifs et donc les individus déposant leur argent perdront de la valeur de leur épargne (phénomène de l'inflation). Si on veut augmenter la valeur de l'épargne et que le revenu issue des épargnes poursuive l'augmentation des salaires, il faut nécessairement l'investir.

**Le ratio (%) des citoyens des 10 pays de l'UE ne disposant pas d'épargnes de retraites,
2020**



Source: Insurance Europe, gfs-Zürich

L'idée de l'Union des Marchés des Capitaux a apparu pour la première fois en 2015 quand la Commission de Juncker a approuvé le plan d'action pour l'union des marchés des capitaux. L'objectif du projet est la création d'un marché des capitaux intégré au niveau de l'UE ce qui contribuerait à la création d'un secteur financier plus résistant aux crises et encouragerait l'engagement des individus à des épargnes de retraites, même au niveau des travailleurs mobiles. L'harmonisation des règles d'insolvabilité et un traitement fiscal commun dans l'UE seraient indispensables à la réalisation de cet objectif. Suite à la crise sanitaire causée par l'épidémie de Covid-19, les objectifs de l'UMC ont été complétés par la politique de relance d'après crise et par le soutien de la transition écologique et numérique. D'un côté, les nouvelles propositions de loi ciblent à sécuriser les investissements et les épargnes de long terme: Les investissements de long terme seraient encouragés surtout par le développement du savoir-faire financier des individus. D'un autre côté, l'intégration des marchés des capitaux nationaux en un marché unique diminuerait les charges liées à l'imposition des investissements transfrontaliers par le

biais du développement des services de compensation transfrontaliers et d'un stockage de données intégré.

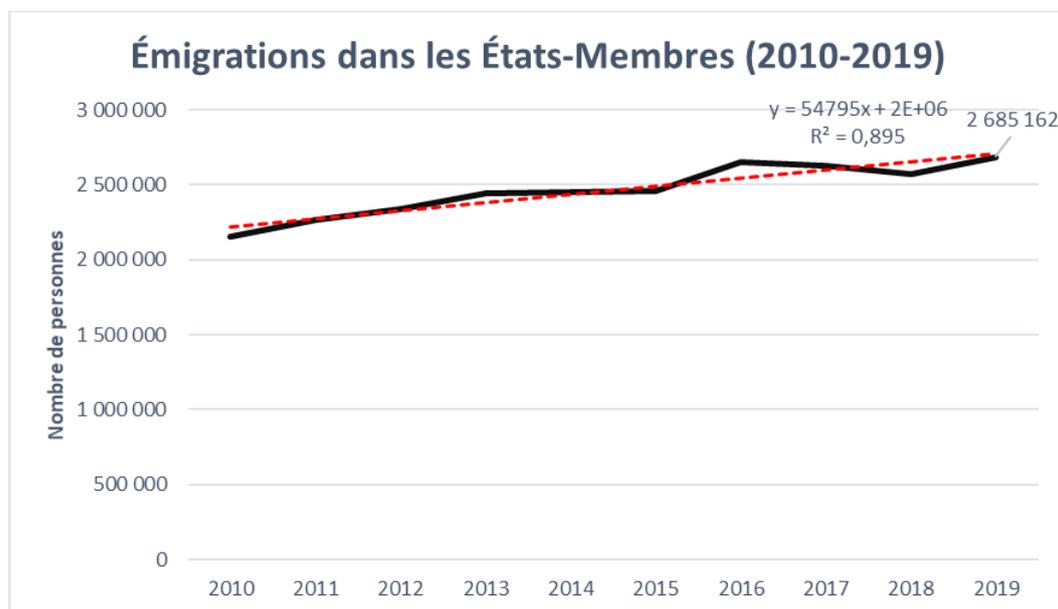
IV.I. Les avantages de l'UMC en vue des régimes de retraites

Mais pourquoi l'UMC serait-il important du point de vue des retraites? Les moyens de financement varient d'un pays à l'autre, il existe dans l'UE en vrac des régimes de retraites par capitalisation et des régimes par répartition. La viabilité financière des régimes de retraites publics est remise en question et s'adresser aux marchés des capitaux semble une solution appropriée pour ce problème. Le premier pas vers la soutenabilité financière serait de passer continuellement des régimes à „prestations définies” à des régimes à „cotisations définies”. Cette tendance est déjà observable, mais il faut retenir que les avantages d'un régime par capitalisation sont plus importants si le régime est mis en place sur un marché des capitaux intégré: Dans le cas d'un régime de retraite financé par capitalisation, les contributions payées serviront d'épargne pour les consommations futures. L'augmentation des épargnes entraîne la diminution des taux d'intérêt et donc celle des rendements des épargnes. Dans le cas de marchés nationaux séparés, tout est investi sur le marché national ce qui réduit dans une plus grande mesure le taux d'intérêt, alors qu'en cas de marché intégré les épargnes sont investies sur des différents marchés ce qui permet une diminution moins importante du taux d'intérêt. Par conséquent, les régimes par capitalisation introduits sur un marché intégré sont plus profitables. Actuellement, il y a encore une forte préférence pour investir dans son pays comme il y a des différences pays par pays dans les cadres réglementaires et dans la demande aux produits d'investissement sur les marchés. Il serait donc dangereux d'introduire une seule politique monétaire dans une région où co-existent plusieurs pratiques et structures financières très différentes (Belke & Allroggen, 2019). En ce qui concerne les moyens de paiement, la préférence est aujourd'hui encore pour le „cash” et les dépôts. Une part très faible des capitaux est investie en fonds de retraite, en actions ou en obligations. L'objectif de l'Union des Marchés des Capitaux est de fournir des réponses à ces problèmes.

Un résultat important de cette initiative est le „Pan-European Personal Pension Product” (dans la suite: PEPP) qui est le premier régime de retraite volontaire et individuel lancé au niveau européen. Le PEPP fera partie du troisième pilier des systèmes de retraite en complétant les régimes publics de retraites et les régimes de retraites professionnels et privés déjà existants (Parlement Européen & Conseil de l'Union Européenne; 2019). Il permettra aussi aux travailleurs mobiles d'épargner aux années de retraites tout en évitant les obstacles qui se poseraient du fait qu'ils travailleraient pendant différents intervalles de temps dans des pays

différents, ce qui pourrait menacer l'acquisition du droit à la retraite d'un pays donné ou diminuer le montant des prestations de retraites allouées. Or, on peut constater que chaque année de plus en plus de citoyens européens quittent leur pays. D'après les données de l'Eurostat, pendant la période de 2010-2019 environ 0,5-0,6% de la population totale de l'UE a émigré chaque année de son pays. Au total 5,5% de la population totale de l'UE, soit 24 638 423 de personnes ont changé de pays de résidence pendant cette période de 10 ans. Le graphique n°3 représente le nombre des émigrations totales dans les États-Membres de l'UE par année et le trend calculé. Les émigrations montrent une tendance croissante ce qui renforce la pertinence de la création d'un produit épargne-retraite au niveau européen, comme le PEPP et celle de la création de l'UMC. L'ajustement de la courbe de tendance se révèle assez précise, R^2 étant 0,895. J'ai estimé le nombre des émigrations par année d'ici 2050 d'après la tendance calculée. J'ai comparé les nombres reçus aux projections de la population faites par les statisticiens de l'Eurostat qui avaient effectué leurs calculs en supposant que les hypothèses faits sur le taux de mortalité, le taux de natalité et sur le nombre des migrations restent pertinents sur toute la période projetée. Je désire souligner que les résultats obtenus sont très hypothétiques et ne tiennent pas compte des variables à effet ambigu, mais en tout cas mes résultats montrent que la population de l'UE décroîtra légèrement, alors que le nombre des émigrations par pays augmentent. Par conséquent, une plus en plus grande partie des citoyens européens sera intéressée par des épargnes de retraites transfrontalières afin de s'assurer un certain niveau de revenu stable pour les années de retraite. D'ici 2050, d'après mes projections, 0,95% des citoyens européens changera son pays de résidence par année. Ces personnes s'inscriront parmi les travailleurs mobiles dont les droits à la retraite seraient menacés s'il n'y avait pas de changement de régulation des retraites au niveau de l'UE.

Les émigrations dans les États-Membres de l'UE entre 2010 et 2019 et la tendance observée



Source: Fait par moi-même d'après les données de l'Eurostat

Le PEPP aura comme but d'assurer un produit d'investissement aux citoyens européens d'une façon sûre, transparente et efficace au regard du coût. Il ne remplacera pas, mais complètera les épargnes de retraites existantes par des produits d'investissement accessibles au delà des frontières à tous les citoyens européens. L'accumulation se déroulera à l'aide des sous-comptes que l'épargnant pourra ouvrir à tout moment quand il veut changer le pays où il épargne, donc le PEPP ne sera lié ni au lieu d'habitat de l'épargnant ni aux années de service ou au type de l'emploi. Il diminue la responsabilité des Etats dans l'assurance d'un niveau de vie adéquat aux personnes âgées et rend possible la diversification du risque de longévité tout en assurant la réduction des coûts liés aux investissements transfrontaliers. Ce régime de retraite volontaire privé a des avantages importants en vue de la réalisation du marché financier intégré, mais il manque encore certains éléments qui pourraient l'amener à des atteintes encore plus significatives dans ce but. D'une part, les prestataires de service ne doivent fournir qu'au moins un seul mode de paiement et des possibilités d'ouverture de sous-compte seulement dans deux États-membres au minimum. Pour cette raison, l'efficacité de cette initiative est encore toute relative. Les effets de cette démarche sur la réalisation de l'UMC dépendront de l'attitude des institutions financières fournissant des PEPPs. D'autre part, la retenue à la source peut poser d'autres problèmes au cas où l'épargnant déménage à un autre État et n'ouvre pas de nouveau

sous-compte, mais continuera à payer les contributions au même sous-compte qu'avant. Il faudra donc encore ajuster les lois fiscales à ce nouveau produit d'épargne.

En résumé, l'Union des Marchés des Capitaux pourrait contribuer à rendre les régimes de retraites nationaux plus durables et à réduire les dépenses publiques sur les prestations de retraites. La mise en place du PEPP sans obstacle exige une balance entre les règles nationales à respecter et celles qui nécessitent une standardisation au niveau de l'UE. L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (dans la suite: AEAPP) a conseillé la standardisation des règles d'investissement, des rendements minimums garantis, de l'âge de la retraite, des stratégies de décumulation, du plafonnement des coûts et des règles relatives à l'encaissement des épargnes de retraite privées avant la mise en place des PEPPs (Nijman et al., 2015). La standardisation de ces règles contribuerait au fonctionnement efficace du PEPP et signifierait un nouveau pas vers la réalisation de l'UMC, mais signifierait implicitement le transfert d'une partie de la souveraineté des Etats de l'UE, sur ces questions fiscales et sociales liées à ces produits d'épargne du troisième pilier (qui resteraient volontaires). Au cas où cette standardisation serait entièrement réalisée, les conditions de base d'un régime de retraite européen seraient également créées.

V. LES ELEMENTS NECESSAIRES POUR LE FINANCEMENT D'UN REGIME DE RETRAITE PUBLIC AU NIVEAU EUROPEEN

La mise en vigueur du PEPP désigne le premier pas vers un système de retraite européen. Cependant, le PEPP ne fera partie que du troisième pilier des régimes de retraites et restera donc un régime de retraite privé, volontaire. Etant donné que la grande majorité des Européens ne dispose pas actuellement d'épargnes de retraite et n'est pas sensible à s'assurer en avance un revenu supplémentaire aux prestations de retraites dûes aux régimes publics, on ne peut pas attendre à ce que cette démarche popularise la prise en charge de soi-même ou qu'elle sensibilise mieux les citoyens européens à épargner aux années de retraite. Ainsi, l'idée du système de retraite européen resterait vraisemblablement une aspiration plutôt utopique.

La vraie avancée serait atteinte si un régime de retraite public était également réalisable au niveau européen. Un tel système requerrait cependant une plus grande harmonisation de la législation de l'UE, même une renonciation de la part des États-Membres à un degré plus étendu de leur souveraineté sur les questions fiscales et sociales.

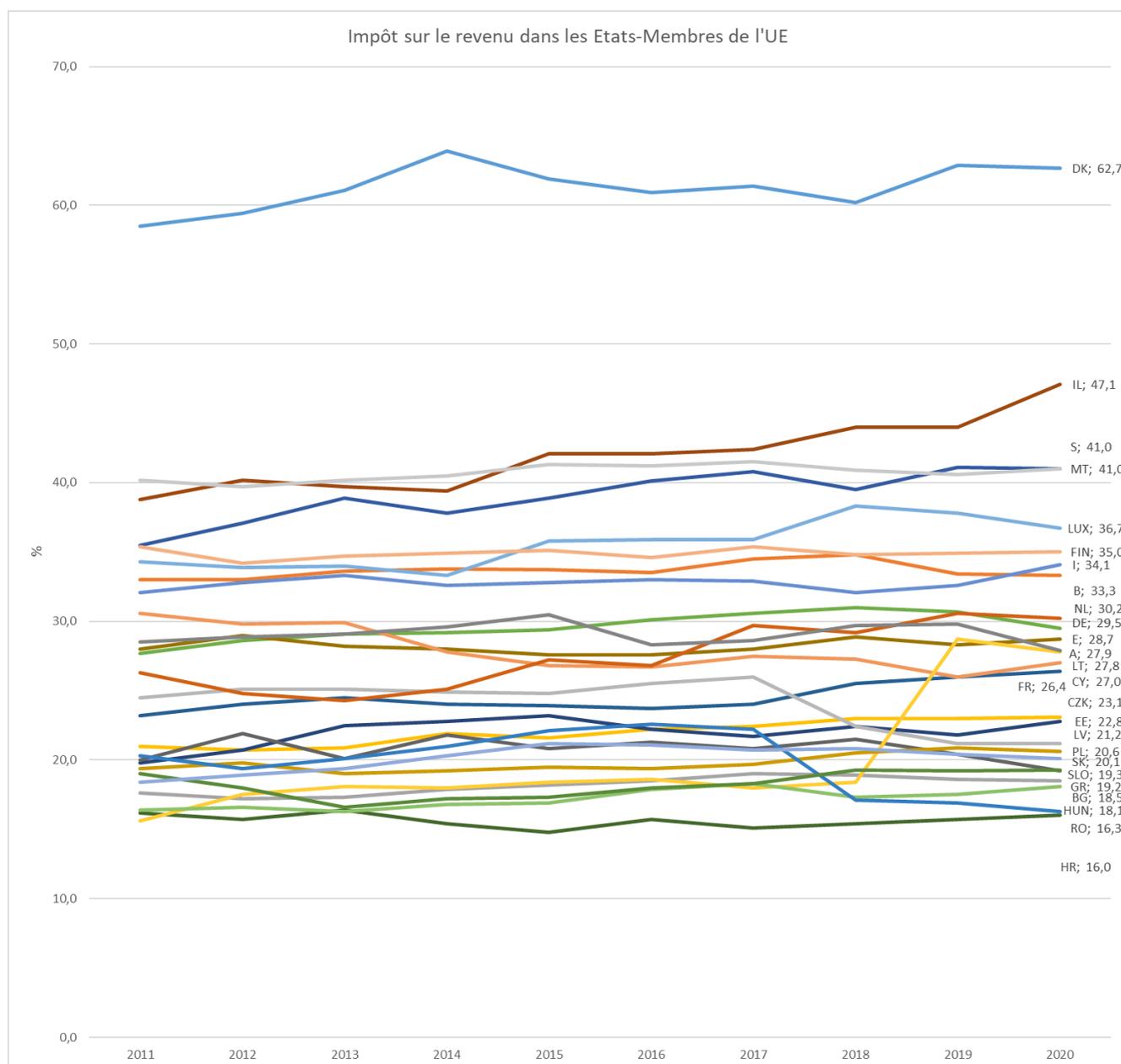
Afin de financer un régime de retraite public, un Etat a besoin des recettes permanentes qui constitueront la couverture des prestations de retraites fournies. Ces recettes peuvent provenir

de différentes sources, comme par exemple des contributions payées par les employeurs au profit de leurs employés, des contributions déduites des actifs ou bien des impôts. Les principales sources de recettes pour le financement des régimes de retraites publics sont en général les prélèvements sociaux faits sur les salaires. Etant donné que les régimes ne s'avèrent plus financièrement viables, les Etats doivent en général compléter les prélèvements sociaux par d'autres sources de recettes afin de pouvoir financer les prestations de retraites actuelles. Ces sources proviennent par exemple des impôts levés. Pour cette raison, les impôts sont également des sources de recettes indispensables pour le financement d'un régime de retraite public, car les prélèvements sociaux ne permettent pas de couvrir la totalité des dépenses consacrées aux prestations de retraite. Dans un premier temps, l'UE devrait donc disposer d'un propre système fiscal ce qui n'est pas actuellement le cas. Pour le moment, l'UE n'a pas le droit de lever directement des impôts auprès des citoyens européens. La prise de décision dans la fiscalité est toujours la responsabilité et le droit des Etats, l'Union européenne ne peut que faire des directives qui permettent d'harmoniser dans une certaine mesure la fiscalité de chaque Etat-Membre qui restera cependant identique à chaque Etat. Etant donné que l'impôt sur le revenu est un impôt avec un taux relativement important (cela représente une déduction de 15% au moins du revenu des citoyens européens) qui peut également servir de complément au financement des retraites, j'ai analysé les niveaux d'imposition des Etats-Membres de l'UE pour l'impôt sur le revenu. Malgré la coopération étroite de l'UE avec chaque Etat-Membre dans cette partie de la fiscalité, on peut observer de grandes disparités quant au niveau des impôts sur le revenu des pays européens. Au niveau de l'UE, c'est seulement le plancher des impôts sur le revenu qui est déterminé (15%), le plafond est resté indéterminé d'où les différences importantes entre les niveaux d'imposition. Le graphique n°4 représente l'évolution des impôts sur le revenu par pays entre 2011 et 2020 d'après les données de l'Eurostat. La différence se voit clairement, au Danemark le taux était toujours supérieur à 60% depuis 2013. C'est un taux aberrant par rapport aux autres Etats de l'UE vu que le deuxième plus important taux est de 47,1% en Irlande. C'est suivi par des pays comme la Suède, Malte, le Luxembourg, la Finlande, l'Italie et la Belgique. Le graphique n°5 représente les recettes fiscales des Etats membres de l'UE en 2019 exprimées en %PIB. L'ordre établi des Etats par les niveaux des impôts sur le revenu est différent de celui qui est établi quand on prend en compte les recettes fiscales totales de chaque Etat. Par exemple si on prend le cas de l'Irlande, malgré le taux élevé de l'impôt sur le revenu, elle est restée parmi les pays avec des recettes fiscales pas trop importantes, de moins de 30% du PIB. Ce changement du rang des pays dans la classification montre les différences dans la fiscalité des Etats membres: le niveau de chaque type d'impôt

est différent par pays (p. ex. en Irlande, le taux de l'impôt sur le revenu est élevé par rapport aux autres Etats de l'UE, alors que probablement le niveau des autres types d'impôt est bas par rapport aux autres Etats). Afin de faire continuellement disparaître les disparités observées dans la fiscalité des Etats, un plafond devrait être également déterminé ce qui permettrait de diminuer l'écart entre les taux les moins élevés et ceux les plus élevés.

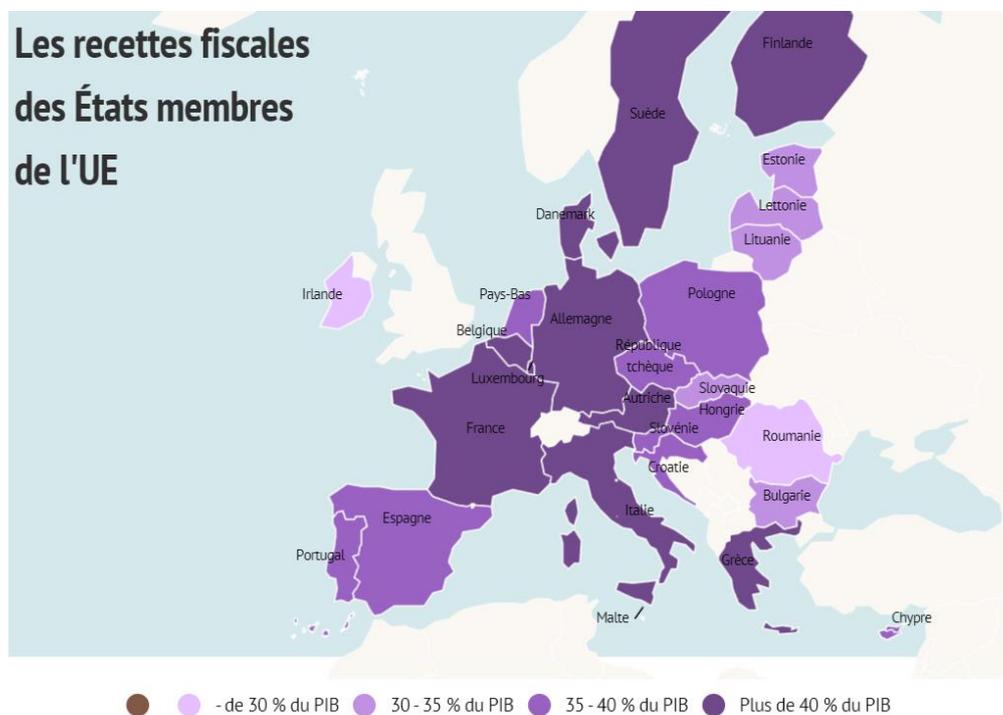
Graphique n°4

Les niveaux de l'impôt sur le revenu dans les Etats-membres de l'UE (%)



Source: Fait par moi-même d'après les données de l'Eurostat

Les recettes fiscales des États membres de l'UE en 2019 exprimées en pourcentage du PIB



Source: <https://www.touteurope.eu/economie-et-social/les-impots-dans-les-pays-de-l-union-europeenne/>

La notion de la résidence fiscale reste aussi différente pays par pays ce qui empêche la levée directe des impôts au niveau européen. Le premier pas vers un système fiscal européen serait donc l'harmonisation de la notion de la résidence fiscale pour que l'Union puisse imposer universellement des impôts à ses citoyens. Le but serait que certains impôts permettant de financer les prestations de retraite entrent dans un budget commun dont l'UE pourrait assurer le financement du système.

L'adoption d'une législation fiscale requiert l'unanimité des voix au Conseil, c'est-à-dire que chaque Etat dispose d'un droit de veto sur les projets destinés à harmoniser la fiscalité dans les Etats-Membres (Lastennet & Tobelem, 2021). Comme il y avait toujours des Etats qui n'étaient pas prêts à renoncer à leur souveraineté sur les questions fiscales, la fiscalité commune européenne n'a pas pu être réalisée jusqu'à nos jours. Cependant, en 2020, la pandémie causée par le coronavirus a établi des conditions très différentes à ce qui était avant. La volonté de se rétablir de la crise causée par la pandémie a mené les Etats à une coopération jamais vu et à

accepter certaines nouvelles conditions qui pourraient contribuer au rétablissement. Ainsi, l'UE a créé le projet de NextGenerationEU (dans la suite: NGEU) afin de relancer l'économie après la crise. C'est en fait un budget à long terme qui renforcera les mécanismes de flexibilité (Commission européenne, 2021). Le projet sera financé par de différentes sources de revenu: dans un premier temps par les contributions des Etats-membres fondées sur la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), les droits de douane, les contributions fondées sur le revenu national brut (RNB) et les contributions sur les déchets d'emballages en plastique non recyclés (ce dernier a été introduit le 1er janvier 2021). La Commission a également émis des obligations dans le cadre du programme SURE. Ce sont donc les sources de recettes actuelles qui ne sont pas directement percées auprès des citoyens, mais qui sont calculées au niveaux nationaux et payées par les Etats. Il existe cependant des propositions à d'autres sources de recettes permettant de financer la NGEU. La Commission a proposé l'introduction d'une taxe numérique, d'un système d'échange des quotas d'émission de l'UE et d'un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières. D'ici juin 2024, la Commission proposera encore la mise en place d'une nouvelle assiette commune pour l'impôt sur les sociétés, d'une contribution financière liée au secteur des entreprises et d'une taxe sur les transactions financières (Commission européenne, 2021). Si ces propositions sont acceptées, une fois ils seront mise en vigueur, cela pourra avoir comme effet éventuel l'augmentation des impôts au niveau national. D'après l'étude faite par l'Organisation de coopération et de développement économiques l'augmentation des contributions levées assurerait la viabilité financière des régimes de retraite, mais aurait un effet négatif sur le marché du travail (Fall & Bloch, 2014). Cette affirmation s'avère vrai. Cependant, j'ai effectué une enquête l'année passée où il m'a intéressée combien entre les répondants seraient disposés à payer des contributions plus élevées si cela assurait un niveau de vie plus élevé aux années de retraite. Le résultat était étonnant pour moi, car 119 personnes sur 249 ont répondu qu'ils seraient enclins de payer plus dans l'espoir d'un niveau de vie adéquat pour les années de retraite. Conformément aux réponses données, l'UE ne devrait pas donc s'inquiéter des effets négatifs de l'introduction des nouveaux impôts. Les initiatives faites par la Commission désignent déjà la prise en compte du fait que l'UE a besoin de nouvelles sources de recettes. Elles pourraient constituer les bases d'une fiscalité commune européenne dont la création restera quand-même un projet plus tardif, car il faudra d'abord acquérir l'accord de chaque Etat-Membre.

A mon avis, la création des budgets à long terme comme celle de la NGEU jetteront pourtant les bases de la création d'un régime de retraite public européen tout en facilitant la voie à y parvenir.

VI. RECHERCHE PRIMAIRE SUR LES HABITUDES D'ÉPARGNE ET D'INVESTISSEMENT ET SUR LA DEMANDE POUR UN RÉGIME DE RETRAITES EUROPÉEN

Dans la première partie de mon mémoire, j'ai analysé plusieurs facteurs ayant un effet sur la demande pour un régime de retraites européen et sur la création de celui-ci. Après cette analyse complexe, j'ai décidé de procéder à une recherche primaire afin d'inspecter la pertinence des présomptions lues et faites par moi-même d'après l'analyse des données secondaires qui étaient à ma disposition.

VI.I. L'objectif de la recherche et les méthodes utilisées

Lors de ma recherche secondaire, j'ai fait connaître plusieurs données collectées de la base de données d'Eurostat et j'ai fait certaines conclusions. Cependant, j'ai considéré nécessaire de faire une recherche primaire aussi afin de voir si les conclusions faites et les théories utilisées sont pertinentes également sur un échantillon choisi par hasard. L'objectif de ma recherche est de connaître les différents comportements d'épargne et d'investissement des individus et de mesurer la demande pour un éventuel régime de retraite privé ou public au niveau de l'Union européenne.

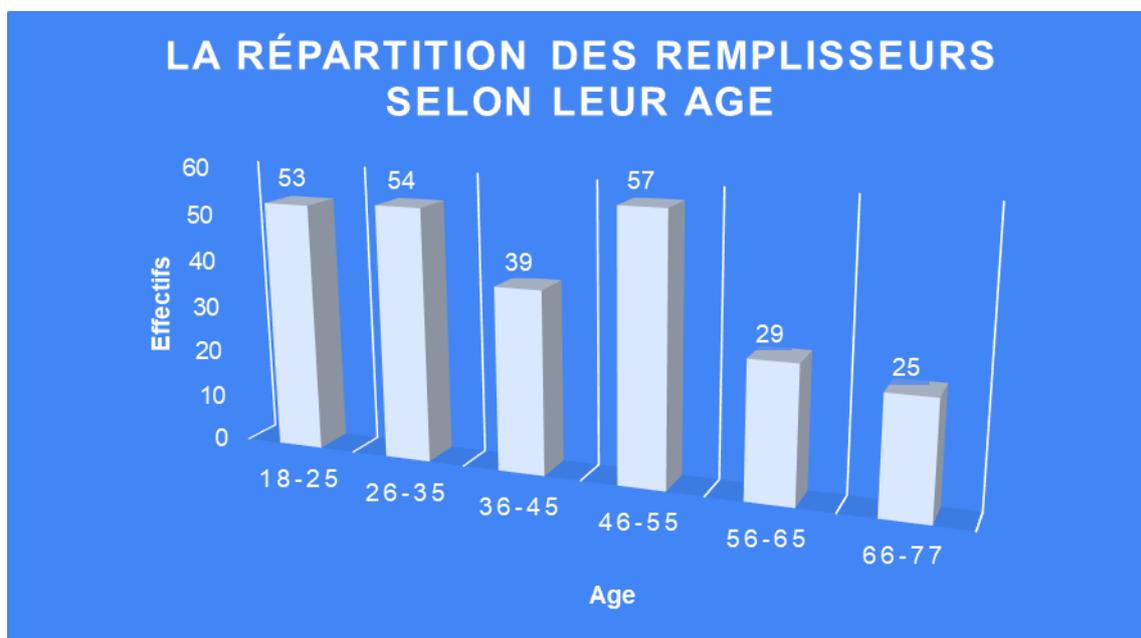
Le processus de recherche a focalisé sur la récolte de données quantifiables afin que j'obtienne une image claire et compréhensible sur le sujet et des résultats que je peux projeter sur une plus grande population aussi. Pour cette raison, j'ai opté pour une recherche quantitative que j'ai réalisée sous forme de questionnaire. Je voudrais cependant accentuer que le nombre des effectifs de l'échantillon n'est pas assez important par rapport à la population de l'UE et la construction de l'échantillon n'est pas similaire à celle de toute l'UE, car les répondants n'étaient que essentiellement des Hongrois. Par conséquent, mes résultats ne peuvent pas être considérés comme représentatifs. Probablement les résultats seraient différents en procédant à un questionnaire où l'échantillon serait plus nombreux ou se composerait des citoyens de différentes nationalités.

Je voudrais maintenant présenter les principales caractéristiques de l'échantillon et de la construction du questionnaire. Comme mentionné ci-dessus, l'échantillon s'est composé des citoyens hongrois de plus de 18 ans. Les questions du questionnaire ont été rédigées en se basant

sur les conclusions tirées de l'analyse des données secondaires. Le questionnaire peut être divisés en six parties. D'abord, j'ai posé des questions démographiques. La deuxième partie s'est concentrée sur la confiance dans le système de retraite public actuel et la demande pour un régime de retraite public ou privé européen. Ensuite, de différentes questions ont été posées à ceux qui bénéficient actuellement d'une épargne de retraite et ceux qui non. Dans le cas d'une réponse positive à cette question, j'ai essayé d'évaluer l'objectif principal des bénéficiaires et s'ils sont au courant des frais de gestion impliqués. Dans le cas d'une réponse négative, je me suis concentrée plutôt sur la raison pour laquelle les individus n'ont pas d'épargne de retraite. Enfin, j'ai posé la question si le répondant a d'autres types d'investissement et en cas de réponse positive, j'ai inspecté le comportement des investisseurs, en cas de réponse négative le répondant a terminé le questionnaire. Quant à la construction du questionnaire, j'ai appliqué surtout des questions à choix multiples, mais aussi des questions ouvertes et fermes. Quand j'ai évalué la confiance dans le régime de retraite public, j'ai utilisé une échelle linéaire. Le questionnaire s'est composé donc au total de 23 questions, de types différents et alors tout le monde n'a pas dû répondre à toutes les questions. Les remplisseurs ont reçu les questions en fonction de leurs réponses précédentes. Je l'ai fait parvenir aux remplisseurs surtout par le biais des sites web (Facebook, Instagramm), par mail ou dans certains cas j'ai posé les questions personnellement. Au total, j'ai reçu 257 réponses valables où il n'y avait ni d'opposition logique ni des questions laissées sans réponses.

Voyons maintenant la construction démographique de l'échantillon. Les femmes sont fortement surreprésentées: 70,8% des répondants sont des femmes, 29,2% sont des hommes. La répartition des individus selon leur âge est représentée par le graphique n°6. Le plus jeune des remplisseurs a 18 ans, la personne la plus âgée a 77 ans, l'étendue est donc 59 ans. L'âge moyen est de 42 ans et comme on peut voir sur le graphique, ce sont les personnes à l'âge de 46-55 ans qui sont les plus nombreux parmi les répondants. Quant au niveau d'instruction des individus, presque la moitié de l'échantillon, soit 49,1% dispose déjà d'un diplôme universitaire ou est en train de poursuivre des études supérieures. Je suppose donc que la moitié de l'échantillon doit être plutôt bien informée sur les sujets économiques, comme celui des systèmes de retraites et des investissements aussi. La plus grande partie habite en petite ville (51%) et seulement 16% des gens bénéficient actuellement d'une prestation de retraite. Le tableau n°4 représente la répartition des répondants selon leur revenu net. Le revenu net moyen est de 257 410 Ft et 60,7% de l'échantillon a des enfants. Cet aspect est important, parce que les personnes ayant des enfants ont plus de dépenses mensuelles et peuvent épargner moins par conséquent.

La répartition des remplisseurs selon leur âge



Sources: Fait par moi-même d'après les réponses reçues au questionnaire

Figure n°4

La répartition du revenu net des remplisseurs

Revenu	Effectifs
Moins de 110 000 Ft	30
110 000-200 000 Ft	71
200 000-300 000 Ft	66
300 000-400 000 Ft	55
400 000-500 000 Ft	15
Plus de 500 000 Ft	20

Source: Fait par moi-même d'après les réponses reçues au questionnaire

Le dernier aspect qui était très important du point de vue de la demande pour un système de retraite européen était le fait si l'individu a travaillé déjà pendant long temps à l'étranger ou non et si non, il le désire encore dans le futur ou non. 58,4 % des répondants n'ont jamais travaillé à l'étranger et ne le désirent pas non plus. Pour eux, la création d'un système de retraite européen pourra être important d'un différent aspect que pour ceux qui avaient travaillé déjà à l'étranger ou le planifient dans le futur. Les premiers peuvent être intéressés par la possibilité

pour des causes de confiance dans le système national, alors que pour les travailleurs mobiles, la présence d'un régime de retraite européen serait un besoin de base afin de pouvoir bénéficier des prestations de retraite adéquates sans se heurter à des problèmes issus de la différence des conditions nécessaires à l'acquisition des droits de retraites. 22,2 % a travaillé déjà à l'étranger, donc la création d'un tel système serait pertinent pour eux et 19,5% le planifie. En résumé, 107 personnes sur 257 seraient directement intéressées par la création d'un système de retraite européen. Dans la situation actuelle, ils ont deux possibilités: soit ils optent pour des prestations de retraites prorata qui sont calculées sur la base de toutes les années travaillées dans l'UE, mais sont en fait une moyenne pondérée des prestations auxquelles ils auraient le droit dans chaque pays où ils avaient travaillé. Cela semble une solution optimale, mais il ne faut pas oublier qu'on peut profiter de la totalité du montant si et seulement si on peut correspondre à toutes les conditions nécessaires à l'acquisition des droits de retraite. Si l'âge de la retraite dans un pays „x” où on avait travaillé est de 65 ans et dans un pays „y” où on avait également travaillé est de 67 ans, mais on n'a que 65, on recevra seulement cette partie de notre prestation de retraite qui est dûe aux années travaillées dans le pays „x” et il faudra encore attendre deux ans afin de pouvoir toucher le montant total. L'autre option est d'opter pour les prestations de retraite national d'un seul pays. Dans ce cas, il faut accomplir toutes les conditions nécessaires pour l'acquisition des droits de retraites de ce pays. Le problème est qu'en travaillant dans plusieurs pays, les années travaillées dans un seul pays n'atteindraient probablement pas le nombre des années nécessaires pour le montant maximal des prestations. Etant donné que dans la plupart des pays le niveau des prestations payées est lié aux années de service, on rencontrerait dans ce cas le problème qu'on n'a pas le droit aux prestations maximales qu'on peut toucher. Par exemple, on a travaillé seulement 32 ans dans le pays donné, alors que pour appartenir à la catégorie des travailleurs qui ont le droit de toucher le montant maximal de retraite, il faut travailler 40 ans dans ce même pays. On ne recevra donc qu'un certain pourcentage des prestations qu'on pourrait normalement toucher. Afin d'éviter ces obstacles, la création d'un système de retraite européen standardisé serait intéressant pour les travailleurs mobiles.

VI.II. Les hypothèses

Après la lecture de la bibliographie professionnelle et la récolte des données secondaires, j'ai fait trois hypothèses sur les éléments empêchant la création d'un régime de retraite européen, financièrement soutenable.

Etant donné que le troisième pilier des systèmes de retraite ne s'avère pas assez répandu au niveau européen, un régime de retraite privé au niveau de l'UE ne signifierait pas une avancée

importante vers la soutenabilité financière des régimes de retraite. Sans obligation de la participation dans le système, il resterait toujours des couches sociales qui ne profiteraient pas de cette possibilité suite au manque d'informations ou de savoir-faire. C'est ma première hypothèse.

Ma deuxième hypothèse, c'est que la soutenabilité des régimes de retraites ne pourrait être assurée que par la production des rendements, il faut donc investir le capital épargné, mais aujourd'hui l'objectif principal des épargnants est uniquement l'accumulation du capital. Les individus ne sont pas prêts à prendre des risques et de ce fait, ne sont pas capables de s'assurer des prestations de retraite viables.

Et enfin, ma troisième hypothèse concerne les deux premières. Je suis convaincue que la demande pour un régime de retraite européenne existe, car cela donnerait plus de confiance pour la majorité des citoyens européens, mais il pourrait fournir une solution contre les défis actuels des régimes de retraites si et seulement si il s'agissait d'un régime public obligatoire et la production des rendements, donc l'investissement du capital était assuré par le système lui-même vers les grands chantiers de transition écologique et digitale.

VI.III. Les résultats de la recherche primaire

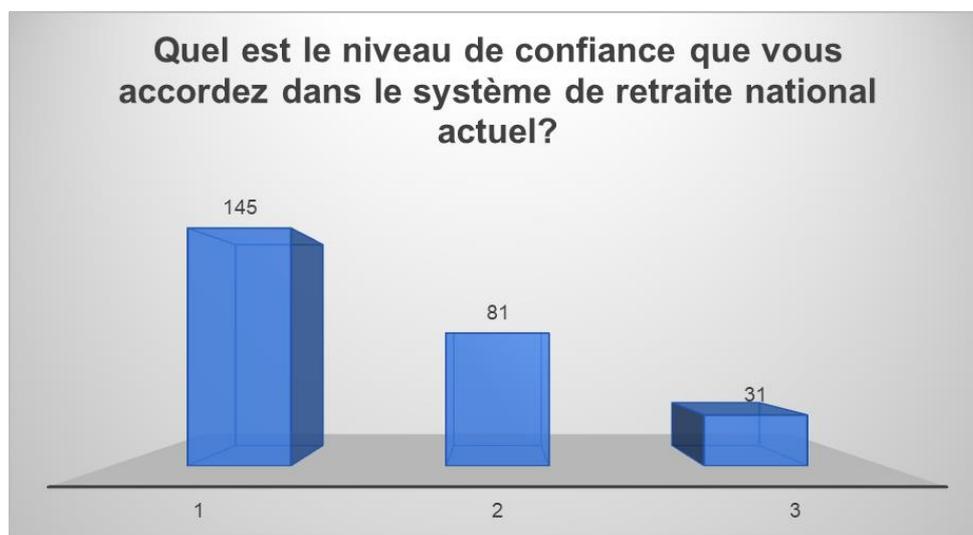
J'ai déjà présenté la composition démographique de l'échantillon. Maintenant, je voudrais faire connaître les résultats de mon questionnaire.

La première question après les questions démographiques a été destinée à évaluer la confiance des individus dans le système de retraite public actuel. Il est observable que les gens ont très peu de confiance dans le système: la réponse la plus fréquente était de ne pas avoir du tout confiance dans le système actuel (voir graphique n°7). Cela suggère la nécessité des changements. Il est démontré également que la demande pour un régime de retraite européen existe. J'ai posé deux questions différentes concernant ça: l'une a été destinée à la demande pour un régime de retraite européen privé portable à l'étranger (comme le PEPP) et l'autre à la demande pour un régime de retraite public au niveau européen. Dans tous les deux cas, une grande majorité a répondu favorablement, donc le besoin existe. Cependant, d'après les réponses obtenues (dans le cas du régime de retraite privé européen 176 réponses favorables, dans le cas du régime de retraite public 221 réponses favorables), on peut voir que la demande pour un régime de retraite public européen est beaucoup plus importante que pour un régime privé. Cela soutient la deuxième partie de mon hypothèse selon laquelle la participation dans le troisième pilier des régimes de retraites est encore peu répandue, et par conséquent un régime

de retraite européen public serait mieux utilisé et pourrait impliquer des changements plus importants. Il y a également une corrélation entre le fait que si quelqu'un n'a pas de confiance dans le système de retraite national actuel, il est favorable à un régime de retraite européen. Après l'exécution d'un test de Khi-deux (en annexe), c'est démontré mathématiquement aussi. Moins les donneurs de réponses ont confiance dans le système actuel, plus ils sont pour un régime de retraite européen. Cela montre que l'économie est plus stable au niveau de l'UE (les forces et les faiblesses des Etats-membres créent un équilibre général) ce qui suggère plus de confiance par rapport aux régimes nationaux ou au moins par rapport au régime hongrois. Etant donné que mon échantillon est constitué de répondants essentiellement hongrois, le résultat peut être le reflet d'une envie d'améliorer le niveau de vie à un standard „européen” plutôt que hongrois. Probablement ce résultat serait différent dans le cas d'un échantillon constitué essentiellement des habitants d'un autre pays européen où le niveau de vie est plus élevé.

Graphique n°7

Le niveau de confiance accordé dans le système de retraite national actuel (1- ne pas avoir de confiance; 3- satisfait)



Source: Fait par moi-même d'après les réponses reçues au questionnaire

J'ai également mesuré la proportion des gens ayant une épargne de retraite. Seulement 24,1% des répondants ont une épargne de retraite. Ce taux est assez faible et montre bien que la „prise en charge de soi-même” n'est pas encore une pratique répandue en Hongrie. Ce taux confirme également la première partie de mon hypothèse que je viens de mentionner. Après cette question, j'ai posé de différentes questions à ceux qui disposent d'une épargne de retraite et à ceux qui n'en ont pas. Regardons d'abord le groupe des personnes ayant une épargne de retraite.

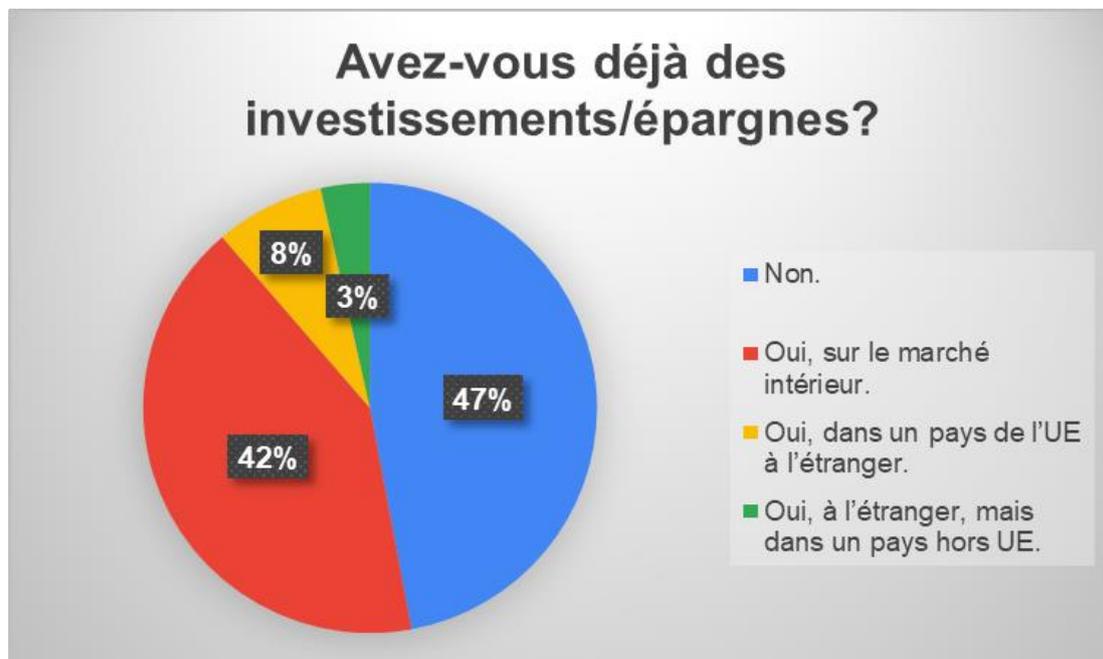
La première question a été inspirée par la présomption de Schreiber que l'accumulation du capital est inutile si on considère le capital comme une marchandise. J'étais curieuse, suite à cette supposition, si malgré ce fait, l'objectif principal de la plupart des gens est plutôt l'accumulation du capital ou ils aspirent aussi à augmenter la valeur de leurs actifs en recherchant un rendement quitte à prendre des risques. Le résultat est édifiant, car 87,1% des individus ont comme objectif principal d'accumuler seulement du capital sans prise de risques. Par conséquent, même la majorité des individus qui pensent à prendre en charge leurs années de retraite ne pense pas à augmenter la valeur de leurs actifs afin que leurs prestations puissent suivre l'augmentation du revenu des actifs. De cette façon, même s'ils épargent pour les années de retraites, ils ne pourront pas faire face aux risques encourus par l'inflation. Afin que les prestations de retraites suivent l'augmentation des revenus, ce sont donc les autorités qui devraient prendre en charge la question des épargnes-retraites et assurer l'augmentation de la valeur des épargnes, car les individus ne sont pas assez sensibles à ça et ne cherchent pas à investir le capital accumulé afin d'augmenter sa valeur.

La majorité des épargnants connaît les frais de gestion impliqués, mais considère le niveau des frais élevé. La création de l'UMC serait donc pertinente de ce fait aussi, car cela permettrait de réduire les frais de gestion des épargnes et de rendre ainsi les épargnants plus satisfaits ou d'attirer de nouveaux épargnants. Les raisons pour lesquelles les personnes n'ayant pas d'épargne de retraite n'épargnent pas sont assez diverses. 67 personnes disent ne pas pouvoir se permettre d'épargner en raison des autres dépenses mensuelles. 63 personnes considèrent être encore jeunes pour épargner aux années de retraites. Ces personnes sont entre l'âge de 18 ans et 35 ans. C'est surtout après l'âge de 35 ans que l'on commence à épargner pour les années de retraites. Il y avait deux autres raisons qui ont été choisies par un nombre important de personnes: c'était le manque de transparence du système et le manque des connaissances nécessaires. Il serait donc indispensable de fournir plus de renseignements et sur des plateformes différentes. Parmi les autres raisons, on peut trouver le fait que les individus supportent mal les risques entraînés par les investissements, le bas niveau de l'orientation à long terme (les individus craignent avoir besoin plus tôt de l'argent déposé que sa maturité), les frais de gestion élevés, la non-portabilité des droits dûs à l'épargne, les possibilités limitées de changement de prestataire, mais aussi le fait qu'on n'a tout simplement pas besoin d'épargner, parce qu'on est satisfait des prestations de retraites publiques. Cependant, ces derniers ne représentent pas de proportion importante de l'échantillon.

Enfin, j'ai mesuré si les répondants ont d'autres types d'investissement. A mon avis, le résultat est étonnant. La majorité, exactement 52,9% de l'échantillon a un certain type d'investissement. La plupart des répondants dispose d'un investissement sur le marché intérieur et seulement 11,3% a un investissement à l'étranger soit dans un pays de l'UE, soit hors UE (voir la répartition des investissements sur le graphique n°8). Cette proportion est supérieure à ce que j'ai attendu ce qui peut être probablement expliqué par le fait que la moitié de l'échantillon est composée des diplômés et des personnes dont les études supérieures sont en cours ce qui montre un niveau d'instruction élevé. La moitié de l'échantillon est donc bien informée des possibilités d'investissement. La répartition des types d'investissement renforce également qu'en pratique, les institutions locales sont toujours préférées aux institutions financières des autres pays. J'ai procédé à un test de Khi-deux afin d'examiner si certaines caractéristiques ont un effet important sur le fait si on investi ou non. Les tableaux de calculs se trouvent dans l'annexe 2. D'après les calculs, le niveau d'instruction et le niveau du revenu net mensuel sont fortement corrélés à notre propension à épargner, par contre l'âge est une variable indépendante. Plus le niveau d'instruction et le niveau de revenu sont élevés, plus il est possible que les individus aient un investissement ou une épargne.

Graphique n°8

La répartition des investissements/épargnes parmi les remplisseurs



Source: Fait par moi-même d'après les réponses reçues au questionnaire

Voyons maintenant quelles sont les expériences des personnes ayant un investissement ou une épargne. Il y avait 136 personnes ayant un investissement ou une épargne, donc l'échantillon se composera désormais de 136 personnes. Dans cette partie, j'ai essayé d'analyser quels sont les effets de quelques éléments sur le choix d'un investissement.

Tout d'abord, on peut conclure que la performance passée ou actuelle d'un investissement reste un facteur prépondérant, car 84,6% des individus est influencé par celle-ci quand il choisit un produit d'investissement. Ce facteur peut nous influencer indirectement aussi sans que l'on en ait conscience.

Le fait de savoir si un instrument d'investissement sert des objectifs sociaux ou environnementaux encourage également les investisseurs à investir dans cet instrument. Presque la moitié de l'échantillon est encouragée par ce fait légèrement et 29,4% est encouragée dans une grande mesure. En 2020, l'Union européenne a émis lesdites „Recovery bonds” qui sont des obligations sociales. L'objectif de ces obligations est de mobiliser des capitaux afin de soutenir un rétablissement post-COVID-19 durable et résilient face au changement climatique. Mon observation est soutenue par la popularité de ces obligations aussi: la demande pour les „Recovery bonds” étaient plus importante que ce qui était attendu. Ces obligations servent des objectifs sociaux ce qui suggère confiance et les investisseurs sont prêts à accepter même des intérêts négatifs ce qui rend possible des tarifications avantageuses.

Afin de voir si l'effet de Ricardo est pertinent dans le cas de mon échantillon aussi, les répondants ont été interrogés comment un environnement économique favorable les influence. L'effet de Ricardo est observable, car la plus grande partie parmi les remplisseurs (43,4%) est poussée à épargner plutôt, alors que seulement 24,3% opte pour la consommation. Le reste pense qu'un environnement économique favorable n'a aucun effet sur son comportement. On peut donc conclure qu'un environnement économique favorable est favorable pour les épargnes et les investissements aussi. En ce qui concerne la localisation des institutions financières, on ne peut plus observer de grandes différences dans les préférences des gens de l'échantillon selon les réponses données. Ils ne privilégient plus uniquement les institutions locales, mais s'adressent avec plaisir à toutes les institutions européennes. Les réponses contredisent cependant l'expérience: Comme on a vu, la plupart des répondants du questionnaire a un investissement sur le marché intérieur, donc on peut supposer que ces investissements sont gérés dans des institutions locales. L'orientation à long terme des Hongrois n'est pas aberrante, cela se manifeste dans le fait que plus que la moitié des individus retirerait son épargne de retraite avant maturité s'il en avait besoin. Ce type de comportement fait référence à une

préférence pour le court terme plutôt. Les individus ne préfèrent pas donc les investissements à long terme servant d'épargne de retraite aux investissements à court terme d'où la proportion basse des personnes ayant une épargne de retraite et le taux relativement élevé des personnes ayant un autre type d'investissement. Enfin, le changement gratuit des prestataires s'avère un élément très important dans le cas des épargnes et des investissements, c'est un facteur qui est important pour la grande majorité (88,2%). Cela permettrait le changement libre des prestataires qui est un facteur important dans le cas de la mobilité dans l'UE.

A la fin de mon questionnaire, j'ai demandé aux répondants de me signaler s'ils ont d'autres remarques concernant le sujet. Plusieurs ont mentionné parmi les personnes âgées de moins de 35 ans avoir pour le moment des prêts ce qui rend impossible d'épargner pour les années de retraites, mais vouloir avoir une épargne de retraite une fois les prêts sont remboursés. L'expérience montre donc que les gens commencent à épargner idéalement aux années de retraites vers la fin de la trentaine. D'autres mentionnent avoir eu une pension privée, mais suite à la suppression du régime de retraite privé en Hongrie en 2011, leur épargne a été abolie. Cette expérience a laissé une trace dans le mémoire de plusieurs Hongrois ce qui réduit la popularité des épargnes de retraite. Dans le cas d'un régime de retraite européen, chaque gouvernement devrait estimer si le peuple a des souvenirs négatifs qui influencent significativement l'attitude des gens face aux épargnes et s'il y en a, dans ce cas il faudrait mettre en place des politiques qui dynamisent les épargnes de retraite et font oublier les expériences négatives du passé.

VII. RESUME, PROPOSITION A UN REGIME DE RETRAITE EUROPEEN

Après l'évaluation des résultats obtenus et l'analyse des différents comportements d'investissement, résumons les points essentiels de mon mémoire et regardons comment serait un régime de retraite européen à succès.

Il faut retenir deux principes importants dont le respect rend possible de créer des systèmes de retraite viables: Le principe de subsidiarité qui dit que les individus doivent aspirer à produire tout ce qu'ils peuvent de leur côté et le principe de solidarité selon lequel les prestations doivent suivre l'augmentation du niveau de vie. Afin de correspondre à ce dernier principe, les prestations doivent être issues de la production courante totale. Il faut donc éviter les régimes „à prestations définies” et soutenir les régimes „à cotisations définies”.

Les régimes de retraites danois et néerlandais servent d'exemple à suivre. Tous les deux systèmes sont des régimes de retraite à trois piliers: Ils se composent d'un pilier public, d'un pilier privé financé par capitalisation et d'un pilier volontaire, complémentaire. Cette

diversification du régime s'avère bénéfique, elle a rendu financièrement durable les régimes de retraite actuels de ces pays.

On a vu également qu'un environnement économique favorable est avantageux du point de vue des épargnes et des investissements. J'ai également mentionné deux aspects qui renforcent la nécessité d'un marché des capitaux intégrés, comme l'Union des Marchés des Capitaux. D'une part, l'allocation moyenne pour les actions internationales a augmenté ce qui montre la diversification des portefeuilles non seulement entre, mais aussi dans les catégories d'actifs. D'autre part, le nombre des émigrations dans l'UE montre une tendance croissante, alors que la population de l'UE diminue. Ces deux processus font que de plus en plus de gens sont impliqués par des épargnes et des investissements provenant d'un autre pays que leur pays d'origine. L'objectif de l'UMC est la création d'un secteur financier résistant aux crises et aussi d'encourager les épargnes de retraite même au delà des frontières. Pendant la crise causée par la Covid-19, les objectifs de l'UMC ont été complétés par la politique de relance d'après crise et le soutien de la transition écologique et numérique. Un des résultats de ces objectifs est l'émission des „Recovery bonds” qui sont des obligations d'investissement social investies dans des projets encourageant la réduction des émissions de gaz, l'augmentation de la distribution des énergies renouvelables et la recherche des solutions contre les problèmes climatiques. La réalisation des objectifs de l'UMC ont permis de prendre des pas importants vers les bases d'un régime de retraite européen. Par exemple, la création du PEPP est une première conception d'un régime de retraite au niveau de l'UE. Il diminuera la responsabilité des Etats et permettra aux citoyens européens de s'assurer des prestations de retraites adéquates et portables. Il contribuera en plus à la diversification du risque de longévité. Le PEPP a cependant des limites. L'influence exercée sur la popularité des épargnes de retraite et son importance au niveau européen dépendra des prestataires: s'ils offrent diverses possibilités pour la phase de décumulation et s'ils offrent des accords avec les institutions de plusieurs pays. La régulation actuelle du PEPP n'assure pas encore la création d'un régime de retraite européen, seulement la portabilité des épargnes entre les institutions qui ont des accords entre eux. L'UMC permettra aussi la réduction des charges liées à l'imposition des investissements transfrontaliers et de bénéficier au maximum des avantages d'un régime de retraite par capitalisation. Comme on a vu, ces avantages sont plus importants sur un marché intégré.

Les résultats de mon questionnaire ont démontré que la demande pour un régime de retraite européen existe. Le niveau européen apporterait plus de confiance aux citoyens que le niveau national, au moins dans le cas des Hongrois. Afin de pouvoir généraliser au niveau européen,

il faudrait construire un échantillon similaire à la composition de l'UE. Tous les deux types de régime, un régime de retraite privé ou un régime de retraite public se sont avérés populaires, mais la demande était plus importante pour un régime de retraite public européen. En même temps, nous avons vu que le taux des personnes participant au troisième pilier du régime de retraite est bas. Ces deux résultats soutiennent mon hypothèse selon laquelle un régime de retraite privé ne pourrait pas entraîner une avancée aussi importante qu'un régime de retraite public européen où la participation serait obligatoire. D'après les réponses données par les répondants de mon questionnaire, les principales raisons pour lesquelles ils n'épargnent pas, ce sont que soit ils ne peuvent pas se permettre d'épargner en plus des dépenses mensuelles, soit ils considèrent encore être trop jeunes pour épargner à la retraite, soit le système n'est pas transparent ou les individus n'ont pas le savoir-faire nécessaire. Le problème est que l'on ne peut pas laisser la question des retraites sous la responsabilité individuelle, car tout le monde n'a pas les capacités nécessaires et n'est pas aussi sensible à cette question que les autres. Tout le monde ne pourrait donc pas forcément bénéficier des avantages du régime. C'est même soutenu par les résultats de ma recherche primaire faite sur la soutenabilité financière des retraites en 2020 où 44,4 % de l'échantillon n'était pas au courant de la possibilité de pouvoir demander le remboursement de 20% des impôts payés sur les épargnes de retraite en Hongrie jusqu'à un plafond de 100-150 milles forint. En plus, parmi les personnes ayant conscience de cette possibilité, 42% n'ont pas profité de l'opportunité. Or, les remboursements d'impôt sont investis de la même façon que les capitaux déposés et produisent donc des rendements qui peuvent atteindre des millions de forint de surplus pour les années de retraite. Cette négligence est dûe au manque du savoir-faire nécessaire. L'UMC fera des efforts afin de sensibiliser les gens à la question des épargnes-retraites et afin de transmettre ce savoir-faire qui est nécessaire pour la gestion de nos épargnes. Toutefois, il faudra assumer la responsabilité au niveau européen dans le cas d'un régime de retraite européen afin de garantir la gestion appropriée des épargnes du point de vue des stratégies d'investissement. En conséquence, c'est un régime de retraite public obligatoire qui devrait être mis en place, car la gestion des épargnes serait assurée au niveau de l'UE. Le taux de participation dans les régimes privés n'est pas encore trop important au niveau européen. C'est une autre raison pour laquelle ce type de système ne résoudra pas forcément le problème lié à la viabilité financière des régimes de retraite et un régime public porterait donc plus d'avantages. De plus, les gens ayant une épargne de retraite ont surtout comme objectif principal d'accumuler du capital ce qui ne suffit pas afin que les prestations suivent l'augmentation du niveau des salaires.

D'après les résultats obtenus et en tenant compte des raisons énumérées, je voudrais proposer la création d'un régime de retraite public européen qui pourrait répondre aux défis actuels auxquels les régimes nationaux font face et permettrait d'assurer des prestations de retraite adéquates. La création d'un tel système n'est pas possible dans les cadres actuels de la législation européenne. Un système public nécessite toujours des sources de recettes permanentes qui sont déjà à la disposition de l'UE, mais ne sont pas suffisantes au fonctionnement du régime. Afin de voter de nouveaux impôts ou que certains impôts ou prélèvements, comme l'impôt sur le revenu ou les charges patronales/salariales puissent aller directement au budget de l'UE, on aurait besoin de l'unanimité des voix au Conseil ce qui ne paraît pas encore possible. Il faudrait également harmoniser la notion de la résidence fiscale et imposer non seulement un plancher au niveau des impôts, mais aussi un plafond afin de commencer à faire converger les niveaux d'imposition pour pouvoir enfin atteindre un pourcentage commun. L'unification des niveaux d'imposition signifierait l'augmentation des impôts dans certains pays et la diminution dans d'autres. Cette dernière ne poserait pas de gros problèmes. Par contre, l'augmentation du niveau d'imposition dans les pays où les contributions actuellement payées sont basses par rapport au moyen européen pourrait mener à des conflits. Dans ce cas, il serait important de garantir que les prestations de retraites qui seront ainsi payées dans le futur soient capables d'assurer un niveau de vie plus élevé malgré l'inflation ou n'importe quels risques qui menacent la viabilité des régimes de retraites. Suite à la Covid-19, de différents budgets à long terme ont été créés dont pour le financement l'UE a besoin encore des nouvelles sources de recettes. Pour cette raison des propositions ont été déjà faites, mais ces impôts ne créeront pas de nouveaux impôts pour les contribuables européens, comme l'UE n'a pas les compétences de lever des impôts directement aux citoyens. Afin de créer un régime public européen, les Etats-Membres devraient donc voter le transfert de certains impôts au budget européen. Une fois une telle mesure serait votée, on pourrait commencer la mise en place d'un régime de retraite public européen, mais la diversité des devises en utilisation dans les différents Etats-membres imposerait encore des difficultés au niveau de la levée des impôts. Par exemple le forint s'est fortement déprécié pendant les dernières années par rapport à l'euro, mais aussi aux autres devises utilisées dans l'UE. Ce fait entraînerait des risques de change, toutefois, il est plus sûr pour les citoyens hongrois d'avoir des dépôts en euro qui est une devise dont le cours de change est beaucoup plus stable que celui du forint. Le système de retraite créé devrait être un régime par capitalisation, donc „à cotisations définies”. Afin d'augmenter régulièrement la valeur de l'épargne construite par des cotisations et d'assurer ainsi la soutenabilité financière du régime, il faudra s'adresser aux marchés des capitaux. Pour ça,

l'Union des Marchés des Capitaux serait indispensable, car ce serait cette Union qui pourrait assurer des frais de gestion moins élevés, réduire l'imposition des investissements transfrontaliers et comme il s'agirait d'un régime par capitalisation, les avantages tirés seraient également plus importants que sur des marchés séparés suite à l'explication donnée dans mon mémoire. Les cotisations pourraient être investies dans des obligations d'investissement social, comme les „Recovery bonds” qui ont des tarifications favorables et sont considérés comme des produits d'investissement sûrs, ou plus généralement dans les grands projets de transformation écologique et digitale voulus par l'UE. Dans le cas d'un régime de retraite public européen, l'UE devrait donc s'adresser aux marchés des capitaux et la gestion des investissements devrait être également confiée à une organe spécialisée dans des investissements, surveillée par l'AEAPP. J'encouragerais également la mise en place d'un système de bonification qui pourrait être une motivation importante pour les personnes étant à l'âge de la retraite afin de reporter leur départ à la retraite. Il ne faut pas oublier que la population européenne est une population vieillissante, donc un régime de retraite européen devrait également faire face aux risques entraînés par une telle structure démographique. La promotion du travail jusqu'à un âge plus élevé reste donc une mission prééminente des dirigeants de l'UE. La meilleure des formes d'incitation est la mise en place d'un système de bonification qui se composerait de différents échelons. Quand un individu ne partirait pas à la retraite à partir du moment de l'acquisition du droit à la retraite, mais continuerait à travailler sans bénéficier des prestations de retraite, les prestations versées au moment du départ à la retraite augmenteraient en fonction des années travaillées au delà de l'âge de retraite officiel. Ce type de bonification est déjà appliqué dans plusieurs pays de l'Europe, mais les niveaux d'accroissement des prestations gagnées diffèrent fortement. Jusqu'à un certain pourcentage le système de bonification ne s'avère pas assez motivant. Pour prendre un exemple, dans plusieurs pays, l'augmentation est de 0,5% après chaque mois de service supplémentaire (c'est le cas en Hongrie aussi) qui est égale à une augmentation de 6,2% par année, alors qu'en Estonie, où le niveau du bonus est le plus élevé parmi les pays européens, c'est à +10,8% par année. Vu que les dépenses publiques en Estonie sont à 7% du PIB par rapport à une moyenne de 8% dans les pays de l'OCDE (OCDE, 2019) et en tenant compte des avantages qui seraient tirés d'un tel type d'incitation, le taux de 10,8% semblerait faisable au niveau européen et serait beaucoup plus incitatif pour les citoyens européens. Comme on peut voir dans la tableau n°5, l'espérance de vie en Estonie est similaire à la moyenne de l'OCDE, mais avec des revenus apparemment inférieurs aux revenus moyens. Le taux des personnes de plus de 65 ans travaillant toujours prouve l'effet incitatif du taux de bonus en Estonie. D'après le niveau des dépenses publiques et l'effet positif sur le travail des

seniors, je considérerais donc un niveau de bonus de 10% par an un choix financièrement viable et fortement incitatif. Cependant, ce ne serait faisable qu'avec des niveaux d'imposition identiques dans chaque pays et de préférence avec l'utilisation d'une seule et même devise, celle de l'euro.

Figure n°5

Les indicateurs clés de l'Estonie

		Estonia	OECD
Average worker earnings (AW)	EUR	16 103	35 230
	USD	19 008	41 584
Public pension spending	% of GDP	7.0	8.0
Life expectancy	at birth	78.2	80.7
	at age 65	18.1	19.7
Population over age 65	% of working- age population	34.9	31.2

Source: <http://dx.doi.org/10.1787/888934042998>

Un tel système serait satisfaisant pour tout le monde, mais requiert des changements importants dans la législation de l'UE. Pour cette raison je ne pense pas qu'un tel système soit créé dans un avenir proche, car les Etats ne sont pas encore prêts à renoncer à leur souveraineté sur ces questions de fiscalité et de système social et l'élever au niveau européen. Je pense qu'un régime de retraite privé serait plus faisable dans un avenir proche et probablement, dans quelques décennies avec l'harmonisation des systèmes fiscaux et monétaires un régime de retraite public européen deviendra alors un objectif réalisable et voulu par toute la Communauté. A présent, la création d'un système de retraite privé européen est déjà un des objectifs principaux du PEPP, mais ce produit d'épargne-retraite nécessite également certaines modifications. Dans sa forme actuelle, je ne pense pas que les résultats du PEPP puissent dépasser les attentes. La Commission Européenne a créé en 2017 la proposition originale du PEPP qui aurait été vraiment un régime de retraite privé au niveau européen. Enfin, dans le règlement final publié a disparu certains aspects importants que j'ai déjà mentionné dans mon mémoire.

Si le PEPP était changé en sa forme initiale où les institutions financières auraient dû assurer la portabilité de l'épargne à tous les Etats-Membres et le choix de n'importe quel type de paiement dans la phase de décumulation, y compris les annuités, ce régime de retraite privé pourrait être également considéré comme une avancée jamais vue. Dans sa forme actuelle, le PEPP

cependant n'est qu'un nouveau produit d'investissement qui peut être fourni par n'importe quelle institution financière et sans l'obligation de payer des rentes viagères ne sera pas forcément un produit épargne-retraite.

On verra bientôt si ma supposition sera pertinente, car les premiers produits PEPP seront mis en place entre la fin de 2021 et le début de 2022. Dans le cas où les institutions gèreront convenablement cette possibilité et fourniront des rentes viagères et la portabilité des épargnes à tous les Etats de l'UE, le PEPP pourra jeter les bases d'un régime de retraite européen et encouragera peut-être les Etats-Membres à renoncer à une partie de leur souveraineté pour le confort des citoyens européens.

Je suis convaincue que l'intégration au niveau européen de la question des retraites et la popularisation de l'épargne de long terme peuvent avoir des effets bénéfiques sur les prestations de retraite, ce qui permettrait d'assurer un niveau de vie décent et même convenable aux retraités européens.

BIBLIOGRAPHIE

1. Belke, Ansgar & Allroggen, Philipp (2019): „The Capital Markets Union: Saving for Retirement and Investing for Growth” in: Nazaré da Costa Cabral & Nuno Cunha Rodrigues (éd.): The Future of Pension Plans in the EU Internal Market. Springer Nature Switzerland AG, Cham, p. 111-126.
2. Carlson, Ben (2014): <https://awealthofcommonsense.com/2014/04/william---bernstein---risk/> Téléchargé le 02.04.2021.
3. Commission européenne (2020): La Commission européenne émet les premières obligations sociales SURE. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_20_1954 Téléchargé le 06.09.2021.
4. Commission européenne (2021): Plan de relance pour l’Europe. Source: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_fr Téléchargé le 29.10.2021.
5. Defau, Laurens & De Moor, Lieven (2020): The investment behaviour of pension funds in alternative assets: Interest rates and portfolio diversification. Int J Fin Econ 2021; 26:1424–1434 Source: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/ijfe.1856> Téléchargé le 16.08.2021
6. Fall F. & Bloch D. (2014): Overcoming Vulnerabilities of Pension Systems. OECD Economics Department Working Papers No. 1133, le 3 Juillet
7. Galiana, Lino; Lafféter, Quentin & Simon, Olivier (2017): Les taux d’épargne dans la zone euro: comment les comparer, comment les expliquer?. INSEE. Source: file:///C:/Users/gajno/Downloads/ECOFRA17d_D3_taux-epargne.pdf Téléchargé le 24.08.2021
8. Lastennet, Jules; Tobelem, Boran (2021): Recettes fiscales, impôts sur les sociétés, TVA: quelle taxation dans les pays de l’Union européenne? Source: <https://www.touteurope.eu/economie-et-social/les-impots-dans-les-pays-de-l-union-europeenne/> Téléchargé le 30.10.2021.
9. Mészáros József (2009): Nyugdíjrendszerek változó környezetben. In: Botos Katalin (éd.): Idősödés és globalizáció. Tarsoly Kiadó, Budapest, p. 18-25.
10. Nagy Sándor, Botos Katalin (2009): Üzenet a múltból, avagy a Schreiber-terv a nyugdíjrendszer fenntarthatóságára. In.: Botos Katalin (éd.): Idősödés és globalizáció. Tarsoly Kiadó, Budapest
11. Nijman, Theo; Määtänen, Niku; Vörk, Andres; Piirits, Magnus; Gal, Robert I. (2015): Analysis of the standardized Pan European Personal Pension (PEPP) product and its

impact in four European countries: the Netherlands, Estonia, Finland and Hungary. Netspar Academic Series 64.

12. OCDE (2019): Pensions at a glance 2019: Country profiles- Estonia. Source: <http://dx.doi.org/10.1787/888934043017> Téléchargé le 16.11.2021.
13. Parlement Européen, Conseil de l'Union Européenne (2019): RÈGLEMENT (UE) 2019/1238 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP). In: Journal officiel de l'Union Européenne, Bruxelles, p. 198/1-63
14. Scharle Ágota (2008): Korai nyugdíjba vonulás. In: Nagy Gyula (éd.): Jóléti ellátások, szakképzés és munkakínálat. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest
15. Turner, A. (2006): Le problème des retraites dans un monde vieillissant. Finances & Développement, p. 36-39., Septembre 2006.
16. Wang, Luo; Li, Bin; Liu, Benjamin (2017): Understanding the leveraged life cycle investment strategy for defined-contribution plan investors. Source: https://www.griffith.edu.au/__data/assets/pdf_file/0021/206472/FPRJ-V3-ISS2-pp12-30-understanding-the-leveraged-life-cycle-investment-strategy-for-defined-contribution-plan-investors.pdf Téléchargé le 15.08.2021

ANNEXE 1

Questionnaire

1ère partie: Questions démographiques

1. Votre sexe:

- Masculin
- Féminin

2. Votre âge:

3. Niveau d'instruction:

- Ecole primaire
- Diplôme de l'enseignement professionnel
- Baccalauréat
- Etudes supérieures en cours
- Diplôme universitaire

4. Votre domicile:

- Capitale
- Grande ville
- Petite ville
- Village

5. Bénéficiez-vous actuellement des prestations de retraites?

- Oui.
- Non.

6. Votre revenu net:

- Inférieur à 110 000 Ft
- 110 000 Ft- 200 000 Ft
- 200 000 Ft- 300 000 Ft
- 300 000 Ft- 400 000 Ft
- 400 000 Ft- 500 000 Ft
- Plus de 500 000 Ft

7. Votre situation familiale:

- Célibataire
- Partenariat stable non matrimonial
- Marié.e
- Veuf/veuve
- Divorcé.e

8. Avez-vous des enfants?

- Oui.
- Non.

9. Avez-vous travaillé durablement à l'étranger ou planifiez-le?

- Oui, j'ai travaillé à l'étranger durablement.
- Non, je n'ai pas travaillé à l'étranger et je ne le souhaite pas dans le futur.
- Non, je n'ai pas travaillé à l'étranger, mais je voudrais dans le futur.

2ème partie

10. Quel est le niveau de confiance que vous accordez dans le système de retraite national actuel? (1- je n'ai pas de confiance, 2-j'ai plutôt confiance, 3- je suis satisfait.e)

1	2	3
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11. Seriez-vous intéressé.e par un régime de retraite privé portable à l'étranger en cas de mobilité?

- Oui.
- Non.

12. Seriez-vous intéressé.e par un régime de retraite public au niveau européen où votre prestation de retraite serait calculée en incluant vos années de service travaillées dans tous les pays de l'Europe?

- Oui.
- Non.

13. Bénéficiez-vous d'un plan de retraite privé, pour lequel vous épargnez?

- Oui.
- Non.

14. Si oui, quel est votre objectif?

- Principalement rechercher un rendement quitte à prendre des risques.
- Principalement accumuler un capital sans prise de risque.

15. Si oui, connaissez-vous et êtes-vous satisfait.e des frais de gestion qu'elle entraîne?

- Oui, je les connais et je suis satisfait.e.
- Oui, je les connais, mais je ne suis pas satisfait.e.
- Non, je ne les connais pas.

16. Si vous n'avez pas d'épargne de retraite, pour quelle(s) raison(s)? (Vous pouvez choisir plusieurs réponses.)

- Je n'ai pas de connaissances suffisantes afin de prendre des décisions dans ce sujet.
- Je ne peux pas me permettre d'épargner.
- Je me considère encore trop jeune pour épargner à la retraite.
- J'aurais peur d'avoir besoin plus tôt du montant déposé/investi.
- Je ne supporte pas les risques.

- Les frais de gestion sont élevés.
- Le système n'est pas transparent/ je n'ai pas confiance dans le secteur financier.
- Les droits dûs à l'épargne ne sont pas portables à l'étranger, dans le cas où je ferais une mobilité à l'étranger.
- Il est difficile de changer de prestataire en cas de non-satisfaction.
- Je suis satisfait.e des prestations de retraites fournies par l'Etat./ Je n'ai pas besoin d'épargner, j'ai assez de revenu.

17. Avez-vous déjà des investissements/épargnes?

- Non.
- Oui, sur le marché intérieur.
- Oui, dans un pays de l'UE à l'étranger.
- Oui, à l'étranger, mais dans un pays hors UE.

3ème partie: Dans la cas où vous avez déjà investi

18. Etes-vous influencé.e par la performance passée ou actuelle d'un investissement quand vous choisissez un produit d'investissement?

- Oui.
- Non.

19. Si l'instrument d'investissement sert des objectifs sociaux/environnementaux, est-ce que cela vous encourage à investir dans cet instrument?

- Oui, dans une grande mesure.
- Oui, cela m'encourage un peu.
- Non, ça m'est égal.

20. Un environnement économique favorable vous pousse-t-il plutôt à épargner ou consommer?

- J'épargne plutôt.

- Je consomme plutôt.
- Cela ne m'influence pas.

21. Est-ce que vous préférez les institutions financières locales (banques et assurances) aux autres institutions financières européennes?

- Oui.
- Non.

22. Si vous aviez la possibilité de retirer votre épargne de retraite plus tôt que sa maturité, le feriez-vous si vous en aviez besoin?

- Oui.
- Non.

23. Vous serait-il important de pouvoir changer de prestataire sans frais supplémentaires (comme portabilité des numéros de téléphone)?

- Oui.
- Non.

ANNEXE 2

Seriez-vous intéressé.e par un régime de retraite public au niveau européen?							
Fréquences observées				Fréquences théoriques			
	Oui.	Non.			Oui.	Non.	
Pas de confiance	133	12	145	Pas de confiance	124,6887	20,31128	145
Plutôt confiance	67	14	81	Plutôt confiance	69,6537	11,3463	81
Satisfait.e	21	10	31	Satisfait.e	26,65759	4,342412	31
Total	221	36	257	Total	221	36	257
<i>(fréquence observée-fréquence théorique)² / fréquence théorique</i>				$\chi^2=$	13,2485		
Pas de confiance	0,553999149	3,400939219		$\alpha=$	5%		
Plutôt confiance	0,101101671	0,620651924		df=	2		
Satisfait.e	1,200719938	7,371086286		Valeur critique	5,99		
				$\chi^2 > 5,99$	Variables dépendantes.		

Avez-vous déjà des investissements/épargnes?						
Fréquences observées						
	Oui, sur le marché intérieur.	Oui, dans un pays de l'UE à l'étranger.	Oui, à l'étranger, mais dans un pays hors UE.	Non.	Total	
Niveau d'instruction	Ecole primaire	1	0	1	5	7
	Diplôme de l'enseignement professionnel	4	1	2	30	37
	Baccalauréat	36	7	1	43	87
	Etudes supérieures en cours	15	2	0	15	32
	Diplôme universitaire	51	10	5	28	94
Total	107	20	9	121	257	

Fréquences observées (agrégées)				Fréquences théoriques				
	Oui.	Non.	Total		Oui.	Non.	Total	
Niveau d'instruction	Ecole primaire	2	5	7	Ecole primaire	3,704	3,296	7
	Diplôme de l'enseignement professionnel	7	30	37	Diplôme de l'enseignement professionnel	19,580	17,420	37
	Baccalauréat	44	43	87	Baccalauréat	46,039	40,961	87
	Etudes supérieures en cours	17	15	32	Etudes supérieures en cours	16,934	15,066	32
	Diplôme universitaire	66	28	94	Diplôme universitaire	49,743	44,257	94
Total	136	121	257	Total	136	121	257	

(fréquence observée-fréquence théorique)² / fréquence théorique			χ²=	30,30897096
Oui.	Non.		α=	5%
Ecole primaire	0,784112088	0,8813	df=	4
Diplôme de	8,082350003	9,0843	Valeur critique	9,49
Baccalauréat	0,090296578	0,1015		
Etudes supérieures	0,00025839	0,0003		
Diplôme universitaire	5,31296538	5,9716		

χ² > 9,49 Variables dépendantes.

Avez-vous déjà des investissements/épargnes?

Fréquences observées					Fréquences théoriques				
		Oui.	Non.	Total		Oui.	Non.	Total	
Age	18-25	29	24	53	Age	18-25	28,047	24,95	53
	26-35	33	21	54	26-35	28,576	25,42	54	
	36-45	17	22	39	36-45	20,638	18,36	39	
	46-55	28	29	57	46-55	30,163	26,84	57	
	56-65	18	11	29	56-65	15,346	13,65	29	
	66-77	11	14	25	66-77	13,23	11,77	25	
Total	136	121	257	Total	136	121	257		

(fréquence observée-fréquence théorique)² / fréquence théorique			χ²=	4,988095
Oui.	Non.		α=	5%
18-25	0,032402929	0,036419821	df=	5
26-35	0,684944114	0,769854541	Valeur critique	11,07
36-45	0,641337424	0,720842063		
46-55	0,155168191	0,174403917		
56-65	0,458879567	0,515765464		
66-77	0,375748455	0,422328842		

χ² < 11,07 Variables indépendantes.

Avez-vous déjà des investissements/épargnes?

Fréquences observées					Fréquences observées				
		Oui.	Non.	Total		Oui.	Non.	Total	
Revenu net mensuel	<110 000 Ft	11	19	30	Revenu net mensuel	<110 000 Ft	15,875	14,125	30
	110 000-200 000 Ft	26	45	71	110 000-200 000 Ft	37,572	33,428	71	
	200 000-300 000 Ft	36	30	66	200 000-300 000 Ft	34,926	31,074	66	
	300 000-400 000 Ft	36	19	55	300 000-400 000 Ft	29,105	25,895	55	
	400 000-500 000 Ft	10	5	15	400 000-500 000 Ft	7,938	7,062	15	
	Plus de 500 000 Ft	17	3	20	Plus de 500 000 Ft	10,584	9,416	20	
Total	136	121	257	Total	136	121	257		

(fréquence observée-fréquence théorique)² / fréquence théorique			χ²=	23,68972
Oui.	Non.		α=	5%
<110 000 Ft	1,497300107	1,682915823	df=	5
110 000-200 000 Ft	3,564113682	4,005945956	Valeur critique	11,07
200 000-300 000 Ft	0,033021911	0,037115536		
300 000-400 000 Ft	1,633400612	1,835888291		
400 000-500 000 Ft	0,535782406	0,602201713		
Plus de 500 000 Ft	3,889907588	4,372127536		

χ² > 11,07 Variables dépendantes.

NYILATKOZAT

Alulírott GAJNOK ANNABELLA büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerezés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2021. év11..... hónap26... nap

..... Gajnok Annabella

hallgató aláírása