

DOCUMENTS DE TRAVAIL SUR LE VIEILLISSEMENT

Préserver la prospérité dans une société vieillissante: le projet horizontal de l'OCDE sur les implications politiques du vieillissement

**LES REVENUS AU MOMENT DE LA RETRAITE : NIVEAU, DEGRE DE RISQUE
ET EFFETS DE SUBSTITUTION ENTRE LES DIVERSES COMPOSANTES**

DOCUMENT DE TRAVAIL AWP 3.7F

TABLE DES MATIERES

Résumé	3
Introduction.....	3
Que savons-nous du niveau et de la composition des revenus au moment de la retraite ?	5
Que savons-nous du degré de risque des différents types de revenu au moment de la retraite ?.....	9
Que savons-nous des effets de substitution entre les différentes composantes du revenu au moment de la retraite ?	13
Conclusions pour l'action des pouvoirs publics	16
REFERENCES	18

Ce document fait partie d'une série de documents analytiques qui ont servi de support à l'étude de l'OCDE sur le vieillissement, projet "horizontal" impliquant plusieurs Directions de l'OCDE. Les résultats du projet dans son ensemble sont résumés dans "Préserver la prospérité dans une société vieillissante", OCDE, 1998. Le Chapitre V de "Préserver la prospérité" -- sur les réformes des revenus au moment de la retraite -- a été tiré de ce document de travail, ainsi que des travaux plus importants sur les ressources au moment de la retraite, trouvés dans le document AWP 4.3.4.3.

Dans cette étude, on s'interroge sur la nature des revenus au moment de la retraite et on examine comment les choses pourraient évoluer au fur et à mesure que la population vieillit. Quatre points sont à souligner. (1) La situation des retraités du point de vue des revenus présente de grandes disparités. Alors que certains ménages perçoivent une retraite qui excède leurs besoins, des poches de pauvreté subsistent parmi les personnes âgées. Et l'on peut penser que ces disparités iront s'accroissant à l'avenir. (2) Il peut y avoir des effets de substitution entre les cinq grandes catégories de revenu que les retraités perçoivent : pensions de la sécurité sociale, pensions de régimes professionnels, revenus d'activité, revenus du patrimoine et revenus de transferts privés entre générations. Il est important, du point de vue de la politique sociale, de comprendre les effets d'éviction que cela entraîne. (3) Si les phénomènes de déplacement vers des sources de revenu privées peuvent maintenir constant le niveau global de revenu des retraités lorsque les revenus provenant de la sécurité sociale diminuent, en revanche cela peut avoir une incidence sur le degré de risque que présente l'ensemble des revenus au moment de la retraite. (4) En dépit de l'importance que cela revêt pour la conception de la politique sociale, on n'a guère d'informations systématiques sur les effets de substitution entre les divers types de revenu, non plus que sur le degré de risque qui y est associé. Il serait souhaitable de pouvoir disposer de données longitudinales plus complètes pour pouvoir fonder la conception des politiques sociales sur les faits.

L'auteur est Axel Börsch-Supan de l'Université de Mannheim, CEPR, NBER. Ce document a été demandé par l'OCDE pour une réunion conjointe BIT-OCDE, sur le développement et la réforme des systèmes de pension, qui s'est tenue à Paris, 15-17 décembre, 1997. Pour tous renseignements, veuillez vous adresser à Isabelle Vallard (OECD) at: tel: (33) 1 45 24 19 61, fax (33) 1 45 24 90 98, e-mail: isabelle.vallard@oecd.org.

LES REVENUS AU MOMENT DE LA RETRAITE : NIVEAU, DEGRE DE RISQUE ET EFFETS DE SUBSTITUTION ENTRE LES DIVERSES COMPOSANTES

AXEL BÖRSCH-SUPAN
Université de Mannheim, CEPR, NBER

Résumé

1. Dans cette étude, on s'interroge sur la nature des revenus au moment de la retraite et on examine comment les choses pourraient évoluer au fur et à mesure que la population vieillit. Quatre points sont à souligner :

- La situation des retraités du point de vue des revenus présente de grandes disparités. Alors que certains ménages perçoivent une retraite qui excède leurs besoins, des poches de pauvreté subsistent parmi les personnes âgées. Et l'on peut penser que ces disparités iront s'accroissant à l'avenir ;
- Il peut y avoir des effets de substitution entre les cinq grandes catégories de revenu que les retraités perçoivent : pensions de la sécurité sociale, pensions de régimes professionnels, revenus d'activité, revenus du patrimoine et revenus de transferts privés entre générations. Il est important, du point de vue de la politique sociale, de comprendre les effets d'éviction que cela entraîne ;
- Si les phénomènes de déplacement vers des sources de revenu privées peuvent maintenir constant le niveau global de revenu des retraités lorsque les revenus provenant de la sécurité sociale diminuent, en revanche cela peut avoir une incidence sur le degré de risque que présente l'ensemble des revenus au moment de la retraite ;
- En dépit de l'importance que cela revêt pour la conception de la politique sociale, on n'a guère d'informations systématiques sur les effets de substitution entre les divers types de revenu, non plus que sur le degré de risque qui y est associé. Il serait souhaitable de pouvoir disposer de données longitudinales plus complètes pour pouvoir fonder la conception des politiques sociales sur les faits.

Introduction

2. A la base des analyses présentées ici, il y a un constat à savoir que les régimes publics de pensions par répartition qui existent actuellement, dans la plupart des pays de l'OCDE, ont peu de chances de conserver leur degré actuel de générosité au cours des prochaines décennies. Les pensions de régimes publics et les pensions de la *sécurité sociale* -- à propos desquels on parle généralement de "premier pilier" -- joueront un rôle moins prépondérant qu'actuellement car les évolutions démographiques contraindront à un réaligement des taux de remplacement assurés par ces régimes. Théoriquement, la collectivité peut choisir toute formule de compromis entre ces deux solutions, abaisser les taux de remplacement ou relever les taux de cotisation. Cependant, les phénomènes de concurrence internationale ne permettront pas de porter la pression fiscale et les cotisations à des niveaux suffisants pour maintenir les taux actuels de remplacement, étant donné l'ampleur des évolutions démographiques à venir. De fait, de nombreux pays ont déjà commencé de réduire les droits futurs à pension de l'actuelle génération d'actifs, bien que de façon assez discrète, pour certains d'entre eux. (L'Allemagne, par exemple, ramènera son taux net de remplacement pivot de 72 à 64 pour cent au cours des quinze prochaines années).

3. Il existe, dans certains pays, un deuxième pilier solidement établi que constituent les pensions de *régimes professionnels*, obligatoires de par la loi ou en vertu de conventions collectives (Royaume-Uni ou Pays-Bas, par exemple). Les régimes de pensions professionnels sont soit des régimes à prestations définies, soit des régimes à cotisations définies. Seuls les régimes à cotisations définies sont à peu près à l'abri des effets du vieillissement démographique (encore que pas complètement ; cf. paragraphe 21 ci-après). Or, c'est la formule des régimes à prestations définies, sensible aux évolutions démographiques, qui domine dans de nombreux pays, Pays-Bas par exemple.

4. A côté de ces deux piliers que constituent les régimes de pensions publics et professionnels, il y a tout un réseau complexe de *sources de revenu privées*. Premièrement, les pensions peuvent être complétées par les revenus provenant d'une activité à temps partiel et par les revenus du patrimoine. On parle souvent, à propos de ce type de ressources que l'individu lui-même s'assure, de "troisième pilier" (Banque mondiale, 1994). Deuxièmement, la famille au sens large constitue un filet de sécurité qui vient compléter les interventions de l'Etat et des régimes professionnels, et l'on pourrait parler à propos d'elle d'un "quatrième pilier", trop souvent ignoré.

5. On constate que les travailleurs commencent de prendre conscience que les pensions servies par les régimes publics auront tendance à diminuer. Des données préliminaires concernant le comportement d'épargne par cohorte montrent que les cohortes jeunes réagissent en faisant un effort accru d'épargne, sous diverses formes, à titre volontaire, en vue de leur vieillesse, par exemple en investissant sur des fonds de pension ou en se constituant un capital au travers de l'assurance-vie (Börsch-Supan, 1996). C'est pour moi le signe que s'opère en Europe une *transition en silence vers des systèmes en partie capitalisés*, l'adjectif "capitalisé" devant s'entendre au sens large, s'appliquant à tous les versements, volontaires ou obligatoires, effectués pour se constituer un capital au moment de la vieillesse. La collectivité n'ayant pas une longue expérience de ces formules d'épargne en vue de la retraite, il y a un risque à la fois de surcapitalisation et de sous-capitalisation. En outre, cette tendance risque d'accroître les inégalités de revenu parmi les retraités.

6. L'accroissement de l'épargne privée n'est pas la seule réponse possible à l'évolution de la situation du côté des systèmes de pensions privés. On peut s'attendre aussi à des changements en ce qui concerne le volume des *transferts privés entre générations*. Dans la notion de "transferts privés entre générations" j'englobe les dons et les transferts entre vifs, en argent et en nature (sous forme de temps et de soins, par exemple). Les transferts entre vifs peuvent s'opérer des parents vers les enfants ou en sens

inverse. Dans le passé, les transferts entre vifs des enfants vers les parents ont constitué un quatrième pilier très important en ce qui concerne le financement de la retraite. Les données montrent que le sens de ces transferts s'est inversé (Stone et al., 1997). Ces transferts privés entre générations des parents vers les enfants coexistent avec les énormes transferts obligatoires entre générations qu'opère, en sens inverse, le système fiscal et de transferts sociaux.

7. Il est essentiel de comprendre les *phénomènes de substitution entre ces quatre éléments* - pensions de la sécurité sociale ; pensions de régimes professionnels ; revenus d'activité et revenus du patrimoine ; et transferts privés entre générations - pour comprendre les effets des politiques en matière de pensions, en particulier les effets d'une modification des taux de remplacement assurés par les pensions de la sécurité sociale, tant au niveau microéconomique qu'au niveau macroéconomique. C'est essentiel pour comprendre *a)* quelle est la marge de manoeuvre dont on dispose (par exemple, dans quelle mesure peut-on abaisser les taux de remplacement assurés par les systèmes par répartition ?) ; *b)* quels sont les gains d'efficience à attendre d'un recours accru à la capitalisation (par exemple, quel volume d'épargne nouvelle génère-t-on ?) ; et *c)* dans quelle mesure il peut s'opérer un effet d'éviction entre les différentes composantes des revenus au moment de la retraite.

8. L'analyse de ces questions est rendue beaucoup plus complexe par la *disparité* des revenus des retraités. Les effets de substitution peuvent être fort différents selon le type de ménage et la catégorie de revenu. Alors que certains ménages peuvent déjà percevoir des rentes qui excèdent leurs besoins, de sorte que de nouvelles incitations en faveur de l'épargne ne feront qu'entraîner des phénomènes d'éviction par rapport à d'autres formes d'épargne, d'autres ménages augmenteront véritablement leur effort d'épargne si les taux de remplacement assurés par les pensions de la sécurité sociale baissent. Mais d'autres ménages encore, en particulier ceux qui ont de très faibles revenus, peuvent être dans l'impossibilité d'accumuler une épargne importante, de sorte que leurs ressources au moment de la retraite seront insuffisantes.

9. Le présent document s'articule autour de trois grands thèmes. Premièrement, on s'interroge sur le *niveau* des revenus au moment de la retraite et on examine les *disparités* au sein de la population âgée. Où sont les poches de pauvreté ? Quand les ménages commencent-ils de percevoir des rentes qui excèdent leurs besoins ? Deuxièmement, on examine le *degré de risque* des diverses formules de prévoyance en vue de la retraite. Les risques sont les risques associés aux marchés financiers, les risques politiques, les risques démographiques, les risques liés à la situation familiale et les risques liés à la longévité. Troisièmement, on examine -- et c'est le thème le plus complexe -- les *phénomènes de substitution* entre les différentes composantes des revenus au moment de la retraite : pensions de la sécurité sociale, pensions de régimes professionnels, revenus d'activité et revenus du patrimoine, et transferts privés entre générations.

Que savons-nous du niveau et de la composition des revenus au moment de la retraite ?

10. Dans presque tous les pays, les *revenus au moment de la retraite* associent une retraite de régime public et des revenus provenant d'autres sources. Les taux de remplacement assurés par le système public de pensions sont donc un indicateur trompeur de la situation économique des personnes âgées. Pour mesurer le volume global de ressources qui peuvent être consommées, on peut commencer par considérer le revenu disponible total des personnes âgées qui viennent de prendre leur retraite et le comparer au revenu des actifs juste avant la retraite. Cependant, cela ne rend encore compte qu'imparfaitement de la situation car les transferts en nature -- hébergement et aide en cas de maladie, par exemple -- peuvent constituer un apport très important, en particulier pour les personnes âgées pauvres. En outre, le revenu

nominal des ménages doit être ajusté pour tenir compte des écarts de pouvoir d'achat et des disparités dans la composition des ménages.

11. Le tableau 1 présente le "taux de remplacement global" dans différents pays, qu'exprime le rapport du revenu disponible moyen des personnes âgées qui viennent de prendre leur retraite au revenu disponible moyen des actifs juste avant la retraite. Ces taux sont calculés sur la base de données préliminaires et incomplètes provenant de la base de données de l'OCDE sur les ressources des familles.

Tableau 1 : Rapport du revenu disponible après la retraite au revenu disponible avant la retraite

Les données font apparaître plusieurs tendances communes. Le taux de remplacement global, en dehors d'une ventilation par quintiles de revenu, est de l'ordre de 80 pour cent dans tous les pays à l'exception du Royaume-Uni et des Etats-Unis où il est plus bas. Cette uniformité de situation dans les différents pays fait fortement contraste avec les disparités dans les taux de remplacement assurés par les régimes publics de pensions. Une ventilation par quintiles de revenu n'est pas facile à opérer car le départ à la retraite peut impliquer un changement dans la position relative du point de vue du revenu. Par conséquent, les données présentées au tableau 1 ne sont qu'une approximation ; des mesures précises ne sont possibles que sur la base de données de panel. A cette réserve près, le tableau 1 montre que le rapport du revenu disponible avant la retraite au revenu disponible après la retraite présente étonnamment peu de variations selon les quintiles. Seul le quintile inférieur enregistre des taux notablement supérieurs aux taux moyens correspondants. Parmi les célibataires, dans ce quintile, le revenu au moment de la retraite est supérieur au revenu après la retraite en France, en Allemagne, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. En moyenne au moins, ces données montrent qu'il n'y a pas de problème de revenu parmi les personnes âgées.

12. L'importance des *pensions de régimes publics* varie largement selon les pays, en particulier si l'on tient compte de la répartition des revenus. C'est ce que montre le tableau 2. Dans ce tableau, les pensions de régimes professionnels obligatoires fondés sur la répartition sont prises en compte en même temps que les pensions de régimes publics (cas de la France, par exemple).

Tableau 2 : Part des pensions de régimes publics dans les revenus des retraités

Les pensions de régimes publics sont particulièrement importantes en France, en Allemagne et en Suède où elles représentent environ 70 pour cent, voire plus, du revenu disponible (célibataires et couples mariés ensemble). Le Royaume-Uni est à l'autre extrême. Ces disparités entre pays s'expliquent en partie par les différences statutaires concernant le taux de remplacement moyen assuré par les pensions de régimes publics. Alors que les systèmes d'"assurance retraite" institués au début des années 70, en France et en Allemagne, visaient expressément à assurer *la totalité* des revenus au moment de la retraite, le système public de pensions institué au Royaume-Uni ne visait pas un tel objectif. En outre, les objectifs de redistribution sont assez différents d'un pays à l'autre. Si l'on reprend l'exemple de la France et de l'Allemagne d'un côté, et du Royaume-Uni de l'autre, on voit que le système britannique n'assure guère plus qu'une pension forfaitaire de base une fois que le travailleur est sorti du système SERPS alors qu'en France et en Allemagne les pensions de régimes publics sont (presque) strictement liées aux gains. Ces différences sont bien connues et ont largement été étudiées (voir la comparaison faite tout récemment par Gruber et Wise, 1998).

13. Certaines données montrent que, dans certains pays de l'OCDE, les régimes publics assurent des pensions qui excèdent les besoins de consommation. D'après des données préliminaires, en Allemagne, la

consommation réelle de nombreuses personnes âgées est notablement inférieure à la pension que leur sert le régime public (Tableau 3).

Tableau 3 : Revenus de rentes et consommation, Allemagne

Parmi l'ensemble des personnes âgées de 66 ans et plus, plus de 16 pour cent perçoivent des revenus qui excèdent leur consommation dans la proportion de 50 pour cent ; dans le groupe des personnes âgées de 75 ans et plus, ils sont près de 25 pour cent. Cette situation s'explique peut-être au moins en partie par une surindexation. En Allemagne, les retraites sont toujours indexées à la fois sur l'inflation et sur la productivité. Cette observation va de pair avec des taux d'épargne qui ne deviennent pas négatifs durant la vieillesse, sauf aux Etats-Unis (Figure 1).

Figure 1 : Taux d'épargne des personnes âgées dans les grands pays de l'OCDE

Ces observations incitent à penser que cette épargne est "involontaire" en ce sens que les personnes âgées ne parviennent pas à consommer la totalité de leur revenu, pour des raisons de santé, par exemple (Börsch-Supan et Stahl, 1991). Cette épargne involontaire entraîne apparemment des dons non prévus importants. En ce sens, on est amené à penser que, dans certains pays de l'OCDE, en particulier en France, en Allemagne et en Italie, *les régimes de pensions sont généreux à l'excès*. On notera dans le même temps que, dans ces pays, les dépenses afférentes aux pensions représentent une part deux fois plus importante du PIB qu'au Royaume-Uni et aux Etats-Unis (Fonds monétaire international, 1996, p. 6).

14. Néanmoins, il existe de grandes *disparités* à l'intérieur de chaque pays. En ce sens, les données de dépenses globales peuvent être très trompeuses dans la mesure où elles ne sont corrélées que de façon très lâche avec les taux de pauvreté parmi les personnes âgées (Tableau 4).

Tableau 4 : Dépenses afférentes aux pensions de régimes publics et taux de pauvreté parmi les personnes âgées

En particulier dans les pays où la pension est strictement liée aux gains, la pension servie par le régime public peut être très faible lorsque la personne âgée a un historique de gains qui est court et/ou présente des interruptions. Le cas typique à cet égard est celui d'une mère célibataire en Allemagne qui a consacré beaucoup de temps à élever ses enfants et, en raison de cette interruption, n'a pas bénéficié des hausses de salaire liées à l'ancienneté. Si ces femmes âgées n'ont pratiquement pas d'autres revenus, elles dépendent de l'aide sociale. Il est un autre cas pour lequel on peut s'attendre à voir apparaître des poches de pauvreté à l'avenir : c'est le cas des personnes qui, au Royaume-Uni, seront sorties du régime des pensions liées aux gains (SERPS) et ne se seront pas constitué des revenus suffisants par un autre biais. Nous verrons plus loin que l'hétérogénéité des situations risque de s'accroître à l'avenir.

15. Le problème des *poches de pauvreté* est amplifié par la corrélation positive qui existe entre les diverses sources de revenu sur toute la durée du cycle de vie. Dans la plupart des pays, les pensions de régimes publics et de régimes professionnels sont fonction des gains, de même que la capacité d'épargner. En outre, les salaires, dans la plupart des pays européens, tenant compte d'une manière ou d'une autre de l'ancienneté, les interruptions dans la carrière (chômage, changements fréquents d'emploi, désir d'élever ses enfants) abaissent les revenus moyens sur toute la durée de la vie par rapport aux revenus que perçoivent des personnes de même profil qui effectuent une carrière sans interruption. Qui plus est, même les revenus provenant de la famille peuvent ne pas compenser ce phénomène car on observe souvent une corrélation des revenus au sein de la famille élargie. D'après les premières données fournies par le projet OCDE sur les ressources des familles, rien n'indique clairement que les disparités de revenu soient plus marquées dans la population âgée que dans la population active. Les variations entre quintiles (Tableau 5a)

comme les variations à l'intérieur même des quintiles (Tableau 5b, Allemagne uniquement) révèlent des situations nuancées.

Tableau 5 : Variations du revenu disponible, Allemagne

Toutefois, pour mesurer correctement l'évolution des disparités de revenu sur toute la durée du cycle de vie, il faudrait pouvoir s'appuyer sur des données de panel. Néanmoins, le tableau 5b fait apparaître d'importants écarts dans le quintile inférieur, écarts beaucoup plus marqués que dans les autres quintiles, à l'exception du quintile supérieur (catégorie qui est un résultat statistique puisque c'est une catégorie ouverte). En outre, ces grandes disparités reflètent les disparités avant la retraite (et donc, très probablement, sur toute la durée du cycle de vie).

16. Les grandes différences entre pays de l'OCDE en ce qui concerne le taux d'activité des personnes âgées ont fait l'objet de bien des études. Les études par pays présentées dans Gruber et Wise (1998) montrent de façon convaincante que ces différences sont très liées aux mécanismes incitatifs créés par les systèmes de sécurité sociale. La part des **revenus d'activité** (souvent liés à l'exercice d'une activité à temps partiel) dans l'ensemble des revenus perçus au moment de la retraite est donc, dans une large mesure, une conséquence des politiques publiques. Aux Etats-Unis, par exemple, le taux d'activité diminue progressivement avec l'âge, et 20 pour cent environ des hommes ayant entre 65 et 70 ans continuent d'avoir une activité, à temps partiel ou à plein temps (Diamond et Gruber, 1997). En Allemagne, pour prendre un autre exemple, le taux d'activité chute de façon spectaculaire entre 60 et 65 ans, et moins de 3 pour cent des hommes ayant entre 65 et 70 ans travaillent (Börsch-Supan et Schnabel, 1997). Cet écart va de pair avec l'absence de neutralité actuarielle du système de retraite allemand, et avec le prélèvement fiscal confiscatoire qu'impose la condition de ressources qui s'applique en Allemagne. La répartition des revenus d'activité des personnes âgées qui continuent de travailler est apparemment plus inégale que celle du revenu disponible total (données OCDE concernant les ressources des familles). Cela s'explique peut-être par un phénomène de sélectivité car seules les personnes âgées qui tirent de hauts revenus de leur activité continuent de travailler.

17. Alors qu'on dispose de données relativement satisfaisantes sur les pensions de régimes publics et les pensions de régimes professionnels, ainsi que sur les revenus d'activité, on connaît beaucoup moins bien les revenus du patrimoine et les ressources provenant de la famille au sens large. Ces deux types de ressources sont très certainement sous-estimés. Si l'on mesure bien les **revenus courants du patrimoine** (intérêts et dividendes), on appréhende moins bien les retraits qui s'effectuent en une seule fois ou à intervalles irréguliers. Par conséquent, nous n'avons pas une vue exacte de la façon dont les personnes âgées opèrent des ponctions sur leur patrimoine. Les ressources tirées des biens immobiliers, en particulier la valeur de consommation du logement, doivent être imputées et elles ne sont généralement pas prises en compte dans les études consacrées à l'examen de la situation économique des personnes âgées. La part des revenus du patrimoine varie énormément selon les pays ; elle se situe entre 9 et 25 pour cent dans les grands pays de l'OCDE. Cependant, elle est beaucoup plus faible aux Pays-Bas (environ 4 pour cent) et beaucoup plus élevée en Italie (environ 40 pour cent). Traditionnellement, la répartition du patrimoine est beaucoup plus inégale que la répartition du revenu. On en voit la marque dans le fait que les revenus du patrimoine occupent une place beaucoup plus importante dans les revenus des ménages riches (Tableau 6).

Tableau 6 : Part des revenus du patrimoine par quintiles de revenu

Par conséquent, si les revenus du patrimoine occupent une plus grande place dans le total des revenus des retraités, il est probable que cela entraînera une accentuation des disparités de revenu au moment de la retraite. La corrélation positive que l'on observe entre patrimoine immobilier et revenus courants, et entre

patrimoine immobilier et patrimoine financier donne à penser que les problèmes de liquidités ne constituent pas un problème particulièrement brûlant (voir paragraphe 28 ci-après).

18. Les **revenus provenant de transferts privés** sont l'aspect sur lequel on a le moins d'informations systématiques. La seule série récente de données comparatives internationales provient d'une enquête effectuée pour le Commonwealth Fund en 1991, évaluée par Künemund et Rein (1997). Les transferts en nature sont particulièrement difficiles à mesurer, mais ils peuvent être très importants. C'est ce que montrent plusieurs études (Canada : Stone et al., 1997 ; Allemagne : Berliner Altersstudie, 1992 ; Etats-Unis : Kotlikoff et Morris, 1990, et évaluations des données "Asset and Health Dynamics Among the Oldest Old, AHEAD") bien qu'il n'y ait pas d'évaluations systématiques. La cohabitation des personnes âgées avec leurs enfants adultes est un aspect particulièrement important. Les données dénotent une baisse des taux de cohabitation (voir paragraphe 24 ci-après). La perte de ressources qui peut en résulter (équivalent monétaire des soins) peut être importante. En moyenne, toutefois, les transferts nets en nature s'effectuent apparemment des parents vers les enfants, et non pas l'inverse. Des données canadiennes montrent même qu'entre 65 et 74 ans, les parents donnent plus qu'ils ne reçoivent, et ce n'est qu'à partir de 75 ans et plus que le sens des transferts nets s'inverse (Stone et al., 1997).

19. Il n'est pas impossible de **recueillir des données plus complètes** sur les ressources des ménages âgés. L'expérience des deux premières phases des projets AHEAD et "Health and Retirement Survey, HRS", aux Etats-Unis, est très positive et elle a permis de recueillir toute une masse d'informations.

Que savons-nous du degré de risque des différents types de revenu au moment de la retraite ?

20. Il faut considérer non seulement la part des différents types de revenu dans le total des revenus au moment de la retraite, mais aussi le **degré de risque** qui s'attache à ces différents types de revenu. Les risques sont démographiques et politiques et liés à l'évolution des marchés financiers et à l'évolution de la famille.

21. Il faut distinguer la notion de risque de la notion de **vulnérabilité**. Si le degré de risque (a priori) se mesure en règle générale aux fluctuations attendues des revenus au moment de la retraite, la vulnérabilité est la probabilité que les revenus au moment de la retraite atteignent tout juste le niveau de subsistance. Les économistes répugnent généralement à émettre des jugements de valeur sur les inégalités de revenu ; en revanche, pratiquement tout le monde est d'accord pour dire qu'il faut éviter la vulnérabilité. Si la disparité des revenus au moment de la retraite s'accroît, c'est le danger d'une vulnérabilité accrue qui devra principalement retenir l'attention des pouvoirs publics.

22. Les **risques démographiques** pèsent tant sur les systèmes par répartition que sur les systèmes capitalisés. Le risque démographique pour un système par répartition a beaucoup été étudié (OCDE, 1988). La plupart des évolutions démographiques sont, en gros, prévisibles. Deux éléments, néanmoins, font que ces évolutions ne sont pas exemptes de risques. Premièrement, il demeure une incertitude résiduelle, en particulier en raison des migrations. Deuxièmement, on ne sait pas encore bien comment les politiques en matière de pensions réagiront aux évolutions démographiques. Par conséquent, pour un individu, il est difficile d'anticiper les conséquences des évolutions démographiques sur sa pension. Le poids des inactifs par rapport aux actifs étant appelé à s'accroître dans la plupart des pays de l'OCDE, la valeur actuelle nette des cotisations aux régimes par répartition diminuera. Cette diminution peut s'opérer par le biais d'un relèvement des taux d'imposition et de cotisation, d'un abaissement des taux de remplacement, d'un relèvement de l'âge de la retraite (qui allonge la période de contribution et raccourcit la période de service des prestations), ou des trois mesures conjuguées. En Allemagne et au Royaume-Uni, les calculs montrent que les taux de rendement internes du système par répartition seront négatifs pour les

cohortes nées après 1960 (Allemagne : Schnabel, 1997 ; Royaume-Uni : Disney, 1996, p. 77). En France et en Italie, également, les taux de rendement internes seront faibles. Pour les cohortes jeunes (nées après 1970), le rendement interne du système par répartition sera essentiellement fonction de la démographie ; pour les cohortes âgées (nées entre 1950 et 1970), il sera fonction des diverses mesures qui seront prises, dans le cadre des systèmes par répartition, pour tenir compte des effets démographiques (figure 2).

Figure 2 : Taux de rendement interne - système par répartition en Allemagne

Les systèmes de pensions par capitalisation supportent aussi le risque démographique car la diminution de la proportion d'actifs dans la population totale fera que le capital sera abondant par rapport à la main-d'oeuvre. Cependant, la baisse du taux de rendement du capital qui en résultera sera beaucoup plus faible que dans le cas des systèmes par répartition. D'après des estimations réalisées pour l'Allemagne, on passerait d'environ 5.5 pour cent actuellement à 4.5 pour cent vers 2030 (Börsch-Supan, 1995).

23. L'idée de *risque politique* renvoie à l'idée que les droits au moment de la retraite subiront l'incidence des décisions politiques. Au niveau individuel, il y a "risque" dans la mesure où, au moment où les actifs doivent prendre une décision (décider combien épargner pour s'assurer un certain niveau de revenu au moment de leur retraite), ils ne savent pas quelles sont les décisions que les pouvoirs publics peuvent prendre, qui auront une incidence sur leur pension future. Dans le cas de régimes par capitalisation, les fonds peuvent être affectés à d'autres utilisations que celles auxquelles ils étaient initialement destinés, voire, dans le pire des cas, faire l'objet de détournements. Par exemple, les fonds confiés à l'Etat peuvent servir à financer les dépenses de consommation des administrations publiques au lieu de financer des investissements, ce qui abaisse le taux de rendement. (Le Social Security Trust Fund aux Etats-Unis ou les fonds de placement nouvellement institués pour les fonctionnaires en Allemagne illustrent ce type de risque.) Les systèmes de pensions par répartition sont soumis au risque de changements dans la législation. Les travailleurs allemands et italiens, par exemple, enregistrent toute une série de réformes en matière de pensions depuis 1990, et l'on s'attend à d'autres réformes encore. Si ces réformes peuvent être motivées par les évolutions démographiques, les considérations à court terme jouent également. On s'est souvent intéressé, par des sondages et des enquêtes, aux incertitudes auxquelles les actifs sont exposés en ce qui concerne leurs droits futurs à pension dans le cadre des systèmes par répartition.

24. Les *risques liés aux marchés financiers* sont un risque intrinsèque des systèmes de pensions par capitalisation. Relèvent de ce type de risque les variations du taux de rendement réel, le risque d'inflation si les droits futurs à pension sont exprimés en termes nominaux, et le risque de change si les droits sont exprimés dans une autre monnaie que la monnaie de consommation. Il apparaît que le profil risque/rendement des marchés financiers internationaux a connu une évolution qui est sans ambiguïté : alors que le taux de rendement réel des trois grands secteurs d'activité, dans la zone de l'OCDE, est passé de moins de 3 pour cent par an dans les années 70 à nettement plus de 7 pour cent par an (McKinsey Global Institute, 1996), le risque, mesuré par le coefficient de variation, a diminué. Peut-être a-t-on acquis une plus grande expérience de la "gestion" des marchés financiers, ce dont témoigne la facilité relative avec laquelle des crises comme le crash d'octobre 1987 sur le marché boursier aux Etats-Unis, l'éclatement de la bulle financière, au Japon, en 1990, et, plus récemment, la crise mexicaine ont été supportées quand on songe aux conséquences qu'avaient eu les crises qui se sont produites entre la première et la deuxième guerre mondiale. Le risque d'inflation dépendra de la politique monétaire qui sera suivie, laquelle, en Europe, sera dominée par la mise en place de l'Union monétaire européenne et l'introduction de l'euro. Des instruments comme les obligations indexées sur la hausse des prix internaliseront le risque inflationniste auquel les titulaires de pensions sont exposés en le faisant peser sur l'Etat et les autorités monétaires. Si les systèmes par répartition sont exposés au risque démographique, en

revanche ils ne subissent pas le risque inflationniste car les droits sont fondamentalement indexés sur les salaires et/ou le pouvoir d'achat.

25. Il est une catégorie de risques que l'on néglige souvent, ce sont les *risques touchant la famille*. De nombreux pays (Allemagne et Etats-Unis, par exemple) appliquent des formules de complément au titre du conjoint ou d'autres mécanismes de même type qui lient le revenu au moment de la retraite aux revenus du conjoint. Les divorces étant devenus beaucoup plus fréquents, dans la plupart des pays de l'OCDE, le risque que les revenus au moment de la retraite soient faibles s'est accru, en particulier pour les femmes qui ont des interruptions de carrière. Les systèmes de pension individualisés (comme ceux qui existent en Suède, par exemple) ne présentent pas ce type de risque. Le risque d'affaiblissement des liens familiaux pèse évidemment sur toutes les ressources de la famille, y compris la ressource que représente le fait de recevoir des soins de ses enfants ou d'autres membres de la famille au sens large, durant sa vieillesse, et de vivre sous le même toit qu'eux. Il semble que la probabilité de recevoir une aide en nature de ses enfants ou de vivre sous le même toit qu'eux diminue en Europe et au Japon.

26. Les débats actuels, dans de nombreux pays européens, tendent à *surestimer* les risques liés au marché financier qui pèsent sur les rendements des systèmes par capitalisation et, à l'inverse, *sous-estimer* les risques démographiques et politiques que présentent les systèmes par répartition. Lorsqu'on s'efforce d'apprécier les risques relatifs de l'un et l'autre systèmes, on néglige souvent le fait que les risques d'investissement peuvent être diversifiés entre plusieurs pays, alors que le risque intrinsèque d'un système par répartition ne peut pas l'être. On néglige aussi souvent le fait que le risque doit s'apprécier en rapport avec le rendement. Le système par répartition allemand, pour reprendre l'exemple de la figure 2, assurera un taux de rendement interne à un travailleur né en 1960 compris entre environ -0.5 pour cent et +0.5 pour cent, selon les mesures qui seront prises. En ce qui concerne le taux de rendement annuel des investissements dans les entreprises, sur la base d'une moyenne mobile sur cinq ans, il a fluctué entre 4 et 16 pour cent en termes réels entre 1980 et 1995. Si cette configuration persiste, le risque mesuré par la variation du taux de rendement est plus élevé sur le marchés financier, mais le rendement le plus faible assuré par le marché financier n'en demeure pas moins supérieur au rendement le plus élevé assuré par le système par répartition.

27. Le débat actuel sous-estime également les risques intrinsèques des *régimes de pensions professionnels investis dans les comptes des entreprises* qui existent dans certains pays de l'OCDE (Autriche, Allemagne, par exemple). Pour les travailleurs, ces régimes conjuguent le risque de perdre son emploi et le risque de perdre sa pension en cas de défaillance de l'entreprise. En outre, historiquement, l'inscription dans les comptes des entreprises des fonds des régimes de pensions n'a pas engendré des mécanismes de gouvernement d'entreprise analogues aux mécanismes de contrôle qui existent sur le marché financier. Alors que les travailleurs ont modifié la composition de leur portefeuille sur les comptes retraite individuels de type américain, et qu'ils font donc pression sur ces fonds pour qu'ils réalisent des performances, il s'est révélé beaucoup plus difficile de mettre en place le même type de mécanisme dans les systèmes fondés sur la prise en compte des avoirs dans les réserves comptables des entreprises. Les régimes de pensions professionnels dont les avoirs sont pris en compte dans les réserves des entreprises sont, de ce point de vue, analogues aux fonds de placement publics : ils sont exposés aux mêmes risques de faiblesse des rendements et d'appropriation.

28. Le *risque lié à la longévité* (c'est-à-dire le risque que l'épargne s'épuise avant la fin de la vie) est parfaitement couvert par les régimes par répartition, mais ne l'est qu'en partie par les régimes par capitalisation. Les problèmes d'antisélection et de risque subjectif liés à la constitution de rentes en vue de la vieillesse ne sont pas encore pleinement compris. Alors que le phénomène de l'antisélection a beaucoup été étudié du fait de l'existence de données privées sur l'espérance de vie, le problème du risque subjectif reste insuffisamment étudié, bien qu'il soit, semble-t-il, à l'origine de l'absence de certains segments sur

les marchés (par exemple, il n'y a pas de rentes justes, même lorsqu'on se les constitue à un âge précoce). La prédominance des informations à caractère privé est un élément empirique important pour expliquer l'échec (partiel) des marchés de rentes.

29. Les risques des fonds investis en actions et en obligations sont relativement bien compris. En revanche, on est moins attentif aux risques liés à l'investissement dans le *logement*. La principale valeur marchande, pour la plupart des ménages, surtout dans les classes moyennes, est constituée par le logement familial. S'il est vrai que le patrimoine immobilier peut être une protection contre l'inflation, néanmoins, il est exposé, lui aussi, d'une certaine façon, au risque qui existe sur les marchés financiers (en ce sens que la valeur du logement peut baisser par rapport au coût de la consommation) et au risque démographique. Le risque-prix résulte essentiellement de l'évolution du goût, de l'évolution du quartier, etc., risque qui ne peut être diversifié car le portefeuille est généralement constitué par un seul bien immobilier. Le risque démographique a été mis en évidence par Mankiw et Weil (1989) qui estiment que, les cohortes étant moins nombreuses, la demande de logements baissera fortement, ce qui pèsera évidemment sur les prix de l'immobilier. L'ampleur de l'estimation à laquelle ils aboutissent (47 pour cent aux Etats-Unis d'ici le point maximum du vieillissement démographique) est toutefois largement contestée (voir le débat dans Hendershott, 1992) car l'évolution de la taille des ménages et l'envie d'espace pourraient compenser, pour l'essentiel, l'effet démographique. En outre, même si la valeur marchande d'un bien immobilier diminue, sa valeur de consommation pour la personne âgée qui l'occupe reste inchangée. En ce sens, le logement occupé par son propriétaire constitue une rente parfaitement indexée. Le risque de décote ne se matérialisera que lorsque la personne âgée voudra vendre son bien immobilier, soit par choix (pour aller vivre dans un logement plus petit ou dans un centre de long séjour, par exemple), soit pour faire face à des problèmes de liquidités. Cependant, il ne semble guère que les personnes âgées soient confrontées à des problèmes de liquidités ("riches en biens immobiliers et pauvres en revenus"). On observe au contraire une forte corrélation positive entre le patrimoine immobilier et les revenus au moment de la retraite (Feinstein et McFaden, 1988 ; Venti et Wise, 1990).

30. Même si les revenus au moment de la retraite se maintiennent au même niveau qu'actuellement (en ce sens que le patrimoine et les revenus provenant de la famille remplaceraient parfaitement les pensions des régimes par répartition), l'*exposition au risque* a toutes chances d'évoluer car les différentes composantes des revenus au moment de la retraite ne présentent pas les mêmes risques. Il n'a guère été effectué de recherches systématiques visant une évaluation préalable du risque des diverses formules de prévoyance en vue de la retraite. Cela contribue à donner une vision erronée des choses, comme on l'a souligné au paragraphe 25 ci-dessus. La capacité de gains étant corrélée, sur toute la durée du cycle de vie, avec la capacité d'accumuler des avoirs, et avec les ressources disponibles au sein de la famille au sens large, on peut penser que la *vulnérabilité* s'accroîtra si la part des pensions par répartition diminue. Dans le même temps, la disparité des revenus au moment de la retraite s'accroîtra vraisemblablement car les composantes du revenu auxquelles s'attache un risque individuel propre à chaque ménage (risque pesant sur les revenus du patrimoine, par exemple) occuperont une plus grande place, alors que les composantes du revenu sur lesquelles pèse un risque qui concerne l'ensemble de la population âgée (pensions par répartition) occuperont une moindre place.

31. La gestion du risque-rendement des systèmes de pensions par capitalisation à titre individuel requiert davantage d'expérience, dans la plupart des pays de l'OCDE, à l'exception des pays anglo-saxons. Il faut de l'"expérience" aux ménages pour qu'ils appréhendent toute la force des mécanismes d'intérêts composés et qu'ils comprennent que c'est très coûteux que de commencer à épargner trop tard et qu'en agissant ainsi on accroît les risques auxquels on s'expose. Les ménages connaissent mal les techniques qui permettent de réorienter la gestion d'un portefeuille d'une gestion risquée vers une gestion plus conservatrice.

32. Tout cela nous amène à conclure que, même sur les marchés financiers modernes, il y a bien des aspects qui restent insuffisamment explorés, et *bien des institutions et des instruments font défaut*. Certains instruments des marchés financiers, par exemple des instruments de gestion dynamique de portefeuille ou de rendement minimum garanti, sont en train d'être mis en place par le marché, la capitalisation en vue de la retraite gagnant du terrain. Certaines institutions peuvent faire défaut en raison des insuffisances du marché. Et elles doivent donc être mises en place par la puissance publique ; ce sont, par exemple, les rentes justes (voir le paragraphe 27 ci-dessus), qui sont l'équivalent de l'assurance des dépôts dans le cas des fonds de pension, ou des obligations indexées sur l'inflation.

Que savons-nous des effets de substitution entre les différentes composantes du revenu au moment de la retraite ?

33. Si le niveau de l'une des composantes du revenu au moment de la retraite se modifie, par exemple le niveau des pensions de régime public financé par répartition, il est probable que le niveau des autres composantes du revenu s'adaptera. Ce phénomène de *substitution* peut revêtir des formes diverses. Les revenus provenant de régimes publics peuvent *évincer* les revenus à caractère privé ; et, à l'inverse, les ménages tirent sur leurs sources de revenu privées lorsque les revenus d'origine publique diminuent. Les pensions de régime public peuvent être remplacées par des pensions de régime professionnel, lorsque les travailleurs peuvent défendre leur position dans le cadre de la négociation collective (comme les travailleurs allemands l'ont fait pour les congés maladie) ; elles peuvent aussi être remplacées par l'épargne individuelle, le report du départ à la retraite ou une activité à temps partiel. La famille au sens large joue un rôle complexe dans ce processus. Là encore, les dispositions publiques peuvent exercer un effet d'éviction par rapport au soutien de la famille, encore que certains chercheurs préfèrent parler à l'inverse, d'"*effet d'attraction*" (voir plus loin). Les transferts publics entre générations (dans le cadre des régimes par répartition) peuvent être contrebalancés par les transferts privés entre générations (transferts entre vifs ou dons, par exemple). La présente section est consacrée justement à l'examen des phénomènes de substitution entre les différentes composantes du revenu au moment de la retraite.

34. On dispose de très peu de *données* sur les ordres de grandeur et même le sens dans lequel se produisent ces phénomènes de substitution, et encore les données dont on dispose tendent-elles à être largement débattues. Si nous savons si peu de choses sur ces phénomènes, c'est notamment parce que les politiques varient peu à l'intérieur d'un même pays, et qu'on a besoin de séries temporelles longues, car peut-être faudra-t-il une génération pour que les ajustements se concrétisent. On peut aussi envisager de fonder son analyse sur les disparités observées au niveau international (Rein et Kühnemund, 1997, par exemple). Cette approche non plus n'est pas sans difficulté car les sources de données sont souvent incompatibles et d'autres facteurs propres aux différents pays peuvent rendre les conclusions confuses. Dans l'idéal, une série de données devrait exploiter les disparités entre pays et entre périodes en combinant plusieurs coupes transversales opérées à différents moments. Ainsi, on peut éliminer les facteurs nationaux qui présentent une certaine constance dans le temps. Si l'on manque de données sur les phénomènes de substitution entre les diverses sources de revenu au moment de la retraite, c'est aussi parce qu'il faut disposer de données sur toutes les sources de revenu en même temps. Les données OCDE concernant les ressources des familles marquent une première étape dans ce sens, bien qu'elles ne donnent qu'une vision instantanée de la situation qui ne permet pas d'évaluer les réactions des individus aux changements apportés aux politiques menées dans un pays.

35. Le tableau 7, établi à partir d'une première version, incomplète, de la base de données OCDE concernant les ressources des familles, fait apparaître les conséquences de deux types de phénomènes de substitution, entre ressources provenant de transferts et revenus que l'individu lui-même s'assure, et entre ressources provenant de transferts publics et ressources provenant d'autres types de transferts.

Tableau 7 : Composition des revenus des retraités

Le Japon et l'Italie se distinguent compte tenu de la part particulièrement élevée du revenu que l'individu lui-même s'assure, alors que la part des revenus provenant de transferts est notamment élevée en Allemagne, en Suède et aux Pays-Bas, ces derniers étant des exemples classiques d'"États-providence". Au niveau des transferts, le Royaume-Uni, les Etats-Unis, les Pays-Bas (et dans une moindre mesure, la Suède) ont des régimes plus compliqués entre les transferts publics et les transferts privés, ces derniers étant principalement des régimes à prestations définies fournis par l'employeur. Dans ces cas, les pensions de régimes professionnels se sont substituées aux pensions des régimes publics. Certaines de ces pensions de régimes professionnels sont obligatoires, mais dans beaucoup de cas (par exemple, aux Etats-Unis), elles correspondent à des avantages annexes volontaires provenant des employeurs. Le tableau 7 devrait être plutôt interprété avec prudence car la composition des revenus au moment de la retraite présentée dans ce tableau résulte de phénomènes de substitution en partie liés aux particularités historiques des systèmes de pensions, et aussi à d'autres particularités nationales.

36. Quelques "*expériences naturelles*" ont montré que les phénomènes de substitution peuvent se produire très rapidement. En Allemagne, par exemple, les syndicats ont su utiliser les conventions collectives pour compenser une baisse des revenus provenant de transferts publics. Lorsque la rémunération des congés maladie garantie par l'Etat a été réduite de 20 pour cent au début de 1997, les travailleurs ont contraint les employeurs, par la grève, à compenser cette perte de revenus de transferts.

37. Les *phénomènes de substitution entre les revenus d'activité et les pensions de régimes publics* semblent en grande partie déterminés par les contraintes institutionnelles imposées par les régimes de pensions, en l'occurrence, essentiellement, prise en compte des revenus d'activité et ajustement actuariel de la pension en fonction de l'âge de la retraite. Cet aspect a été examiné au paragraphe 15 ci-dessus.

38. La théorie économique (Hombourg, 1988) et les données empiriques provenant de séries chronologiques (Feldstein, 1974, pour les Etats-Unis ; Kim, 1992 pour l'Allemagne) montrent que *les effets de substitution entre l'épargne privée et les pensions de régimes publics* sont très importants. Les études de Kim et Feldstein examinent l'évolution temporelle des taux de remplacement aux Etats-Unis et en Allemagne. Elles montrent que l'augmentation historique du patrimoine retraite imputé des ménages a freiné leur taux d'épargne. Il est remarquable que cette observation se vérifie en Allemagne également, où le taux d'épargne est pourtant relativement élevé. Les phénomènes de substitution entre les revenus constitués par les pensions et l'épargne doivent s'appréhender sur toute la durée de la vie. Si les études de Kim et Feldstein examinent les effets de substitution entre l'épargne des *travailleurs* et la pension qu'ils s'attendent à percevoir du régime par répartition, le cas de l'Allemagne révèle aussi l'existence d'une corrélation positive chez les *personnes âgées* en ce sens que des pensions élevées peuvent engendrer un haut niveau d'épargne au moment de la vieillesse (voir paragraphe 12 ci-dessus). Les droits futurs à pension dans le cadre d'un régime par répartition ne pouvant donner lieu à emprunt, l'accumulation d'épargne constatée dans certains groupes âgés, en Allemagne, témoigne d'un effet de liquidités lié à des retraites généreuses à l'excès. En ce cas, de façon presque tautologique, les effets de substitution débouchent sur des dons plus importants (voir paragraphe 39 ci-après).

39. Cependant, on ne sait pas encore clairement quelle serait l'ampleur ni le rythme des phénomènes de substitution en sens inverse. Il semble que les taux d'épargne par cohortes augmentent de nouveau, après le creux historique observé pour les cohortes nées vers 1940-50, en Allemagne et aux Etats-Unis (Börsch-Supan, 1996, figure 2). Néanmoins, les informations empiriques dont on dispose sont insuffisantes pour qu'on puisse dire si ce surcroît *volontaire* d'épargne sera suffisant pour compenser la baisse attendue des revenus constitués par les pensions de régimes par répartition et dans quelle mesure la constitution d'une épargne en vue de la retraite devrait être rendue *obligatoire* si l'on veut que l'épargne

individuelle remplace, pour une bonne part, les pensions des régimes par répartition comme on l'envisage, par exemple, aux Etats-Unis.

40. La baisse attendue des revenus provenant des pensions de régimes par répartition (autrement dit la baisse attendue du taux de rendement implicite des régimes par répartition) a entraîné ***un déplacement vers les sources de revenu qui assurent de meilleurs taux de rendement***. C'est manifeste dans les cas où les travailleurs ont effectivement le choix entre un régime par répartition et un régime par capitalisation (ce qui, en fait, n'est pas le cas pour la plupart des travailleurs, dans la plupart des pays de l'OCDE). En Allemagne, seuls les travailleurs indépendants peuvent choisir entre l'adhésion à un système général par répartition et l'épargne volontaire. La figure 3 montre la baisse spectaculaire de leur participation au système par répartition ces dernières années.

Figure 3 : Baisse des cotisations volontaires au système par répartition en Allemagne

Au Royaume-Uni, la majorité des travailleurs ont choisi de quitter le système public de pensions liées aux gains, dont on attend un taux de rendement négatif (voir le paragraphe 21 ci-dessus) (Disney, 1996, p.84). Par conséquent, il est clair que les écarts entre taux de rendement escomptés entraînent des phénomènes de substitution entre les diverses sources de revenu en prévision de la retraite.

41. Quant à savoir s'il y a ***des phénomènes de substitution entre les pensions de régimes publics et les transferts entre générations entre vifs*** (transferts monétaires et en nature), c'est un point qui est controversé. Künemund et Rein (1997) observent l'existence d'une corrélation positive entre la générosité des pensions de régimes publics et l'étendue de l'aide apportée entre générations, dans un échantillon de cinq pays. Dans cet échantillon, c'est en Allemagne que les personnes âgées reçoivent le plus d'aide de la part des enfants qui ne vivent pas avec elles, alors que c'est aux Etats-Unis qu'elles en reçoivent le moins. Or, l'Allemagne est aussi le pays qui a le régime public de pensions le plus généreux, alors que les Etats-Unis sont le pays où il est le moins généreux. Il se produirait donc un effet d'attraction plutôt qu'un effet d'éviction entre le soutien apporté par la famille et les pensions publiques. En revanche, le taux de cohabitation entre générations est beaucoup faible en Allemagne qu'aux Etats-Unis, ce qui inverse la corrélation (Börsch-Supan, 1994). En outre, l'aide en nature apparaît asymétrique, en ce sens que le flux net va des parents vers les enfants, et non pas l'inverse (Stone et al., 1997). On n'a pas de données systématiques de séries chronologiques sur les phénomènes d'aide. Cependant, la cohabitation entre générations est devenue plus rare aux Etats-Unis (Börsch-Supan, 1990), en Allemagne (Börsch-Supan, 1992) et au Japon (Takayama, 1992, p. 47), ces dernières décennies. Quant à savoir si cette évolution est imputable à la générosité croissante des pensions de régimes publics, c'est évidemment une conclusion qu'on ne peut pas faire sur la base de données globales.

42. De même, ***les phénomènes de substitution entre pensions de régimes publics et dons*** n'ont pas encore fait l'objet de mesures économétriques. Cependant, la conjonction de pensions généreuses servies par les régimes publics et d'un fort volume de dons, en France et en Allemagne (Reil-Held, 1997), peut amener à ce genre de conclusion : les pensions généreuses du régime public se traduiraient par des taux d'épargne involontaire élevés parmi les personnes âgées (voir les paragraphes 12 et 38) qui entraîneraient, dans un second temps, des dons "fortuits" importants. Si cet enchaînement se vérifiait effectivement, il y aurait deux enseignements à en tirer. Premièrement, toute analyse des phénomènes de substitution doit prendre en compte les transferts privés entre générations, outre les transferts entre pensions de régimes obligatoires et épargne privée. Deuxièmement, dans les pays essentiellement axés sur la répartition, il s'opère d'abord un transfert de revenu des jeunes vers les vieux (par le biais des régimes par répartition obligatoire qui assurent des taux de remplacement généreux grâce à des mécanismes contributifs qui ne sont pas neutres) mais il s'opère ensuite en sens inverse des transferts privés entre générations de grande ampleur, qui compensent au moins en partie le premier type de transfert (les transferts privés entre

générations prenant la forme de transferts volontaires entre vifs et de dons). C'est là une façon tout à fait peu efficace d'opérer des transferts nets entre générations car il en résulte une importante perte nette de bien-être.

43. L'observation selon laquelle les transferts entre générations sont importants, et selon laquelle les parents donnent apparemment davantage à leurs enfants qu'ils ne reçoivent d'eux amène à mettre en doute la validité des exercices traditionnels d'analyse du bien-être qui n'appréhendent les résultats en termes de valeur économique que sur une base strictement individuelle. Nous manquons encore de données sur les mécanismes qui engendrent ces transferts. Cependant, que les motivations soient altruistes ou stratégiques, ou que ces transferts répondent à la nécessité de surmonter le risque subjectif, le fait même qu'ils existent ***invalide les analyses en termes de bien-être*** qui n'appréhendent les chevauchements entre générations que sous l'angle du marché, et rend contestable une notion comme la notion d'équité entre générations. La remarque vaut également pour les analyses de bien-être qui voient dans le passage d'un système par répartition à des systèmes par capitalisation ou bien un gain ou bien, au contraire, une perte de bien-être.

Conclusions pour l'action des pouvoirs publics

44. Les tendances démographiques font que la combinaison des revenus au moment de la retraite est nécessairement appelée à évoluer à l'avenir. Le niveau des revenus au moment de la retraite (par rapport au revenu moyen) changera ou ne changera pas mais, même si le revenu relatif au moment de la retraite reste constant, il est probable que le degré de risque qui s'y attache sera plus élevé qu'aujourd'hui, et il est probable qu'il en résultera un risque de vulnérabilité économique pour un plus grand nombre de personnes. Il est essentiel de comprendre la disparité des situations dans une perspective de réforme des pensions. Une réforme doit protéger ceux qui sont vulnérables (parce qu'ils ont un petit nombre d'années de cotisations, ou ont effectué une carrière courte ou avec des interruptions) tout en réduisant les prestations servies à ceux qui se situent dans la moyenne ou dans le haut de l'échelle des revenus. Un tel système sera forcément plus redistributif. Par conséquent, les revenus personnels constitueront une fraction plus importante encore des revenus au moment de la retraite pour les travailleurs qui se situent dans la moyenne et dans le haut de l'échelle du point de vue des revenus. Il peut s'agir de revenus du patrimoine mais aussi de revenus d'activité (provenant d'une activité exercée à temps partiel éventuellement), ce qui appelle davantage de souplesse, de façon qu'il soit admis de conjuguer l'exercice d'une activité (à temps partiel) et une pension intégralement ajustée sur une base actuarielle.

45. Les données dont on dispose concernant les phénomènes de substitution entre les différentes composantes des revenus au moment de la retraite sont malheureusement insuffisantes. On manque, en particulier, de données longitudinales. Il est donc difficile de prévoir les réactions individuelles (en ce qui concerne, par exemple, l'effort d'épargne privée ou le niveau d'activité au moment de la vieillesse) et de voir quels sont les aspects auxquels les pouvoirs publics doivent être attentifs. Il serait intéressant, en particulier, de mieux comprendre les phénomènes d'éviction ou d'attraction qu'engendrent les politiques publiques. C'est sur ce point que l'effort de collecte de données devrait être axé.

46. Il serait intéressant d'avoir des données sur ce point pour trois raisons en particulier :

- Premièrement, cela permettrait de savoir quelle est la *marge de manoeuvre* dont les pouvoirs publics disposent, autrement dit de savoir dans quelle mesure le taux de remplacement des pensions provenant de régimes publics peut être abaissé. Il semble que cette marge de manoeuvre est plus large qu'on ne le pense actuellement, même s'il faut être attentif à éviter de créer des poches de pauvreté.

- Deuxièmement, l'élasticité de l'épargne privée face aux modifications apportées aux régimes de sécurité sociale est un facteur déterminant de l'*efficacité des systèmes de pensions par capitalisation*. Le passage à des systèmes par capitalisation n'est efficient que s'il génère une épargne nouvelle. On dispose de trop peu d'éléments encore sur ce point pour qu'il soit largement admis qu'il serait intéressant de faire une plus grande place à la capitalisation.
- Troisièmement, les transferts entre générations peuvent s'être trouvés *évincés* du fait de la générosité actuelle des régimes publics de pensions. Si tel est le cas, le passage, pour partie, à des régimes par capitalisation peut entraîner une baisse des dons et, par suite, dégonfler, au moins en partie, la masse des transferts qui s'opèrent des générations âgées vers les jeunes générations. En ce cas, le passage à la capitalisation intégrale est efficient au sens de Pareto, sans nécessiter de compensations coûteuses, comme l'envisagent Feldstein et Samwick (1996), et Kotlikoff (1996), car les compensations entre générations s'opèrent par le biais d'un ajustement "automatique" des transferts entre générations. Le poids de la transition est alors beaucoup moins lourd.

47. S'il importe de mieux comprendre les effets de substitution, c'est aussi pour voir où les mécanismes institutionnels font défaut, de manière à remédier à ces lacunes. C'est d'autant plus souhaitable que l'exposition au risque sera vraisemblablement plus importante à l'avenir. L'absence de mécanismes institutionnels semble être le plus grand danger que comporte la "transition silencieuse" qui s'opère, actuellement, vers des systèmes entièrement fondés sur la capitalisation, dans la plupart des pays de l'OCDE. Ce qui fait défaut, actuellement, ce sont des marchés de rentes justes, dans tous les pays ; c'est un cadre réglementaire qui s'applique aux fonds de pension et aux plans de retraite individuels, avec un traitement fiscal cohérent, en France et en Allemagne, par exemple ; et c'est un système de garantie des avoirs des fonds de pension, qui serait établi de préférence à l'échelon supranational. A l'inverse, il est clair que les contraintes institutionnelles qui pèsent sur le niveau d'activité (application de critères de revenu et ajustement des pensions en fonction de l'âge de la retraite qui ne sont pas neutres du point de vue actuariel) limitent les effets de substitution et tiennent les personnes âgées à l'écart de l'activité.

REFERENCES

- Banque mondiale, 1994, *Averting the Old Age Crisis*, Oxford University Press.
- Börsch-Supan, A., 1990, Elderly Americans: A Dynamic Analysis of Household Dissolution and Living Arrangement Transitions, dans: D.A. Wise (dir. publ.), *Issues in the Economics of Aging*, University of Chicago Press: Chicago.
- Börsch-Supan, A., 1992, Der Wohnungskonsum älterer Mitbürger: Wie lange selbständig? Wie oft in Mehrpersonenhaushalten?, dans: R. Hujer, H. Schneider et W. Zapf (dir. publ.), *Herausforderungen an den Wohlfahrtsstaat im strukturellen Wandel*, Campus-Verlag: Francfort.
- Börsch-Supan, A., 1994, Aging in Germany and the United States: International Comparisons, dans: D.A. Wise (dir. publ.), *Studies in the Economics of Aging*, University of Chicago Press: Chicago.
- Börsch-Supan, A., 1995, The Consequences of Population Aging for Growth and Savings, polycopié, à paraître dans: L. Bovenberg et C. van Ewijk (dir. publ.), *Lecture Notes on Pensions and Aging*, Oxford University Press: Oxford
- Börsch-Supan, A., 1996, Les effets du vieillissement de la population sur l'épargne, l'investissement et la croissance dans la zone OCDE, dans: OCDE, *Vers une pénurie mondiale des capitaux: menace réelle ou pure fiction ?*, OCDE: Paris, 1995.
- Börsch-Supan, A., et K. Stahl, 1991, Life Cycle Savings and Consumption Constraints, *Journal of Population Economics*, 233-255.
- Börsch-Supan, A., et R. Schnabel, 1997, Social Security and Retirement in Germany, dans: NBER Working Paper 6153, à paraître dans: Gruber, J., et D.A. Wise (dir. publ.), *International Social Security Comparisons*, University of Chicago Press: Chicago.
- Diamond, P., et J. Gruber, 1997, Social Security and Retirement in the U.S., NBER Working Paper 6097, à paraître dans: Gruber, J., et D.A. Wise (dir. publ.), *International Social Security Comparisons*, University of Chicago Press: Chicago.
- Disney, R., 1996, *Can we Afford to Grow Older?*, MIT Press: Cambridge, Mass.
- Feinstein, J., et D. McFadden, 1988, The Dynamics of Housing Demand by the Elderly, dans: D.A. Wise (dir. publ.), *The Economics of Aging*, University of Chicago Press: Chicago.
- Feldstein, M., 1974, Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Formation, *Journal of Political Economy* 82, 905-.
- Feldstein, M., et A. Samwick, A., 1996, The Transition Path to Privatizing Social Security, NBER Working Paper, Cambridge, Mass.

- Fonds monétaire international, 1996, *Aging Populations and Public Pension Schemes*, FMI: Washington, D.C.
- Gruber, J., et D.A. Wise (dir. publ.), 1998, *International Social Security Comparisons*, University of Chicago Press: Chicago, à paraître.
- Homburg, S., 1988, *Theorie der Alterssicherung*, Berlin, Heidelberg, New York: Springer.
- Kim, S., 1992, Gesetzliche Rentenversicherung und Ersparnisbildung der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland von 1962 bis 1988, *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswirtschaft* 81, 555-.
- Kotlikoff, L.J. (1996), Simulating the Privatization of Social Security in General Equilibrium, NBER Working Paper, Cambridge, Mass.
- Kotlikoff, L.J., et J. Morris, 1990, Why Don't The Elderly Live With Their Children, dans: D.A. Wise (dir. publ.), *Issues in the Economics of Aging*, University of Chicago Press: Chicago.
- Künemund, H., et M. Rein, 1997, There is more to receiving than needing: Theoretical arguments and empirical explorations of crowding in and crowding out, polycopié, FU Berlin/MIT.
- Mankiw, N.G., et D. Weil, 1989, The Baby Boom, the Baby Bust, and the Housing Market, *Regional Science and Urban Economics*, 19, 235-58.
- McKinsey Global Institute, 1996, *Capital Productivity*, Washington, D.C.
- OCDE, 1988, *Le vieillissement démographique: conséquences pour la politique sociale*, OCDE, Paris.
- Reil-Held, A., 1997, Intergenerational Savings and Capital Accumulation in Germany, polycopié, University of Mannheim.
- Schnabel, R., 1997, Internal Rates of Return of the German Pay-As-You-Go Social Security System, polycopié, University of Mannheim.
- Stone, L., C. Rosenthal et I. Connidis, 1997, Implications des échanges privés de soutien pour les problèmes concernant l'équité intergénérationnelle, polycopié, Statistique Canada.
- Takayama, N., 1992, *The Greying of Japan: An Economic Perspective on Public Pensions*, Kinokuniya: Tokyo.
- Venti, S., et D.A. Wise, 1990 But They Don't Want to Reduce Equity, dans: D.A. Wise (dir. publ.), *Issues in the Economics of Aging*, University of Chicago Press: Chicago.

Tableau 1 : Rapport du revenu disponible après la retraite au revenu disponible avant la retraite ¹

	Ensemble	Célibataires					Ensemble	Couples mariés				
		Quintile1	2	3	4	5		Quintile1	2	3	4	5
Australie	74.2	..	101.7	98.4	75.2	64.8	71.6	..	89.9	72.2	60.2	64.4
France	89.7	102.4	100.0	93.0	84.9	85.6	78.9	92.9	85.1	81.8	80.4	73.1
Allemagne	89.8	109.9	95.2	88.5	88.3	84.7	83.9	88.3	83.8	82.1	81.3	85.4
Italie	65.4	83.8	75.2	73.0	70.0	68.9	78.9	93.7	81.9	79.4	81.6	74.5
Japon	86.3	98.1	84.6	78.4	71.8	99.0	75.3	75.3	69.5	65.9	69.8	87.0
Pays-Bas	76.5	92.6	84.1	72.7	71.3	74.5	79.7	85.6	75.7	72.1	73.8	88.4
Suède	81.9	98.0	85.5	79.2	75.5	80.5	77.2	83.2	75.8	75.3	76.5	77.0
Royaume-Uni	64.3	92.5	86.9	81.9	58.6	50.0	57.7	88.4	60.3	51.5	50.9	55.7
Etats-Unis	61.5	126.4	73.9	63.2	55.4	57.0	46.1	56.8	47.0	43.6	43.6	46.2

1. Le revenu avant la retraite correspond au revenu des familles où le chef de famille a environ 55 ans ;
le revenu après la retraite correspond au revenu des familles où le chef de famille a environ 67 ans.

Source : Données OCDE sur les ressources des familles (sur la base d'une première version, préliminaire et incomplète).

Note : Les données se rapportant au premier quintile en Australie ne sont pas fiables.

Tableau 2 : Part des pensions de régimes publics dans les revenus des retraités ¹

	Célibataires						Couples mariés					
	Ensemble	Quintile1	2	3	4	5	Ensemble	Quintile1	2	3	4	5
Australie	77.2%	..	96.4%	89.6%	82.9%	36.6%	46.5%	80.6%	85.5%	74.8%	57.6%	7.6%
France	67.8%	93.5%	89.5%	84.6%	77.3%	50.4%	66.9%	90.1%	82.9%	77.1%	73.5%	51.0%
Allemagne	78.3%	84.1%	84.6%	83.4%	80.5%	70.9%	68.5%	82.6%	81.4%	80.3%	74.9%	50.3%
Italie	60.5%	83.8%	75.7%	69.2%	59.8%	43.5%	34.7%	56.5%	51.9%	49.5%	42.1%	20.4%
Japon	52.4%	70.2%	73.5%	65.6%	71.2%	33.6%	48.3%	67.8%	76.1%	66.9%	54.6%	26.8%
Pays-Bas	65.7%	96.1%	91.1%	85.0%	64.3%	33.9%	55.6%	91.7%	79.1%	67.0%	50.8%	30.6%
Suède	75.4%	85.3%	88.0%	85.4%	79.3%	59.2%	63.2%	86.1%	79.6%	74.2%	66.1%	41.9%
Royaume-Uni	61.5%	91.9%	89.9%	84.6%	61.9%	31.0%	45.0%	90.1%	76.0%	61.4%	42.6%	18.9%
Etats-Unis	45.8%	94.1%	85.3%	65.1%	49.0%	22.5%	39.7%	85.6%	65.0%	55.8%	42.0%	20.4%

1. Part des pensions de régimes publics et autres transferts publics dans le revenu brut des familles où le chef de famille a environ 67 ans.

Source : Données OCDE sur les ressources des familles (sur la base d'une première version, préliminaire et incomplète).

Notes : Y compris les pensions de régimes professionnels obligatoires en France.

Tableau 3 : Revenus de rentes et consommation, Allemagne
(Pourcentage de ménages dont les revenus de rentes excèdent les besoins de consommation dans une proportion déterminée)

	Age 66-69	Age 70-74	Age 75-79	Age 80+
0.0-1.0	47.7%	43.1%	38.3%	30.5%
1.0-1.5	41.2%	43.2%	40.4%	40.5%
1.5-2.0	9.3%	10.9%	15.4%	19.4%
2.0+	1.8%	2.9%	5.9%	9.6%

Source : EVS 1983 (Enquête sur les revenus et les dépenses en Allemagne).

Notes : Les revenus de rentes englobent les pensions de régimes publics, les pensions de régimes professionnels et les revenus du patrimoine.

Tableau 4: Dépenses afférentes aux pensions de régimes publics et taux de pauvreté parmi les personnes âgées
(pourcentages)

	Dépenses de pensions (% du PIB)	Taux de pauvreté parmi les personnes âgées
Canada	6.0%	17%
France	13.3%	
Allemagne	12.3%	11%
Italie	14.2%	
Japon	5.7%	
Suède	11.3%	
Royaume-Uni	6.4%	29%
Etats-Unis	6.9%	24%

Sources : FMI, 1996; Smeeding et al., 1988

Tableau 5 : Variations du revenu disponible, Allemagne**a. Rapport par quintiles, avant/après la retraite ¹**

	Célibataires		Couples mariés	
	Avant	Après	Avant	Après
France	6.6	5.5	5.8	4.6
Allemagne	4.3	3.4	3.4	3.2
Italie	8.6	7.1	10.0	7.9
Japon	5.7	5.8	3.9	4.5
Pays-Bas	3.2	2.6	2.7	2.8
Suède	2.9	2.3	2.9	2.7
Royaume-Uni	4.1	2.2	4.4	2.8
Etats-Unis	15.1	6.8	8.0	6.5

b. Coefficient de variation (Allemagne uniquement)

	Quintile1	2	3	4	5
Avant la retraite					
Célibataires	0.21	0.10	0.06	0.10	0.33
Couples mariés	0.20	0.08	0.06	0.07	0.28
Après la retraite					
Célibataires	0.16	0.07	0.07	0.08	0.34
Couples mariés	0.15	0.06	0.07	0.09	0.33
Couples mariés	0.15	0.06	0.07	0.09	0.33

1. Le revenu avant la retraite correspond au revenu des familles où le chef de famille a environ 55 ans ; le revenu après la retraite correspond au revenu des familles où le chef de famille a environ 67 ans.

Source : Données OCDE sur les ressources des familles (sur la base d'une première version, préliminaire et incomplète).

Tableau 6 : Part des revenus du patrimoine par quintiles de revenu ¹

	Ensemble	Célibataires					Ensemble	Couples mariés				
		Quintile1	2	3	4	5		Quintile1	2	3	4	5
Australie	21.3%	..	1.2%	10.2%	13.0%	35.6%	21.6%	15.2%	9.2%	16.9%	18.5%	30.9%
France	25.0%	6.0%	10.3%	11.7%	17.8%	38.0%	23.8%	6.3%	12.7%	12.5%	16.8%	37.3%
Allemagne	8.9%	5.4%	7.4%	6.7%	8.6%	11.1%	8.9%	6.8%	8.2%	8.2%	9.1%	9.6%
Italie	33.5%	16.2%	24.2%	29.6%	35.9%	42.8%	43.4%	38.9%	44.5%	42.2%	43.6%	44.2%
Japon	17.2%	10.5%	11.4%	15.1%	15.6%	20.9%	16.2%	8.3%	9.2%	12.7%	15.4%	21.4%
Pays-Bas	3.4%	0.4%	2.5%	2.3%	4.1%	5.1%	4.2%	0.0%	1.8%	4.0%	3.5%	7.1%
Suède	7.9%	7.9%	4.5%	5.1%	7.2%	11.1%	6.2%	5.5%	5.4%	4.5%	5.8%	7.9%
Royaume-Uni	15.0%	3.8%	3.1%	4.4%	12.6%	28.6%	14.1%	2.1%	6.1%	8.4%	10.7%	23.5%
Etats-Unis	20.4%	0.7%	5.0%	10.7%	16.0%	31.7%	21.1%	5.3%	8.0%	10.7%	15.4%	32.4%

1. Part des revenus du capital dans le revenu brut des familles où le chef de famille a environ 67 ans.

Source : Données OCDE sur les ressources des familles (sur la base d'une première version, préliminaire et incomplète).

Notes : Revenus du patrimoine privé uniquement (à l'exclusion des revenus provenant de plans de pensions professionnels par capitalisation).

Tableau 7 : Composition des revenus des retraités ¹

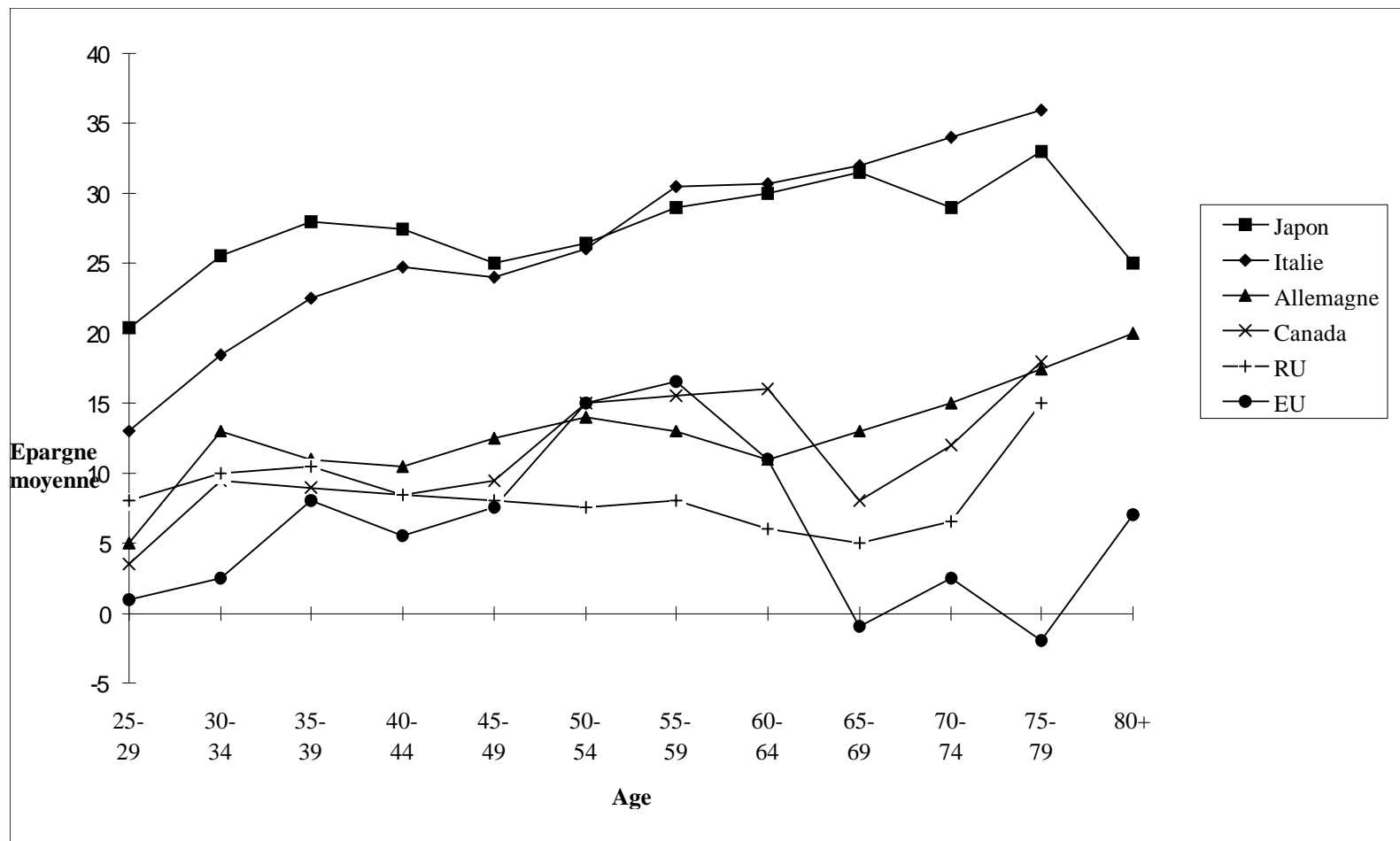
	Célibataires			Revenus que les intéressés s'assurent pour eux-mêmes			Couples mariés			Revenus que les intéressés s'assurent pour eux-mêmes		
	Transferts		Ensemble	Revenus d'activité	Patrimoine	Ensemble	Transferts		Ensemble	Revenus d'activité	Patrimoine	Ensemble
	Publics	Autres					Publics	Autres				
Australie	77.2%	9.9%	87.1%	-8.5%	21.3%	12.9%	46.5%	10.9%	57.4%	21.0%	21.6%	42.6%
France	67.8%	..	67.8%	7.2%	25.0%	32.2%	66.9%	..	66.9%	9.3%	23.8%	33.1%
Allemagne	78.3%	5.9%	84.3%	6.9%	8.9%	15.7%	68.5%	5.3%	73.7%	17.3%	8.9%	26.3%
Italie	60.5%	..	60.5%	6.0%	33.5%	39.5%	34.7%	..	34.7%	21.8%	43.4%	65.3%
Japon	52.4%	4.8%	57.2%	25.6%	17.2%	42.8%	48.3%	2.6%	50.9%	32.9%	16.2%	49.1%
Pays-Bas	65.7%	30.8%	96.4%	0.1%	3.4%	3.6%	55.6%	36.9%	92.5%	3.3%	4.2%	7.5%
Suède	75.4%	14.0%	89.4%	2.7%	7.9%	10.6%	63.2%	19.2%	82.4%	11.4%	6.2%	17.6%
Royaume-Uni	61.5%	18.8%	80.3%	4.7%	15.0%	19.7%	45.0%	24.0%	69.0%	16.9%	14.1%	31.0%
Etats-Unis	45.8%	25.5%	71.4%	8.3%	20.4%	28.6%	39.7%	25.0%	64.8%	14.2%	21.1%	35.2%

1. Type de revenu en pourcentage du revenu brut des familles où le chef de famille a environ 67 ans.

Source : Données OCDE sur les ressources des familles (sur la base d'une première version, préliminaire et incomplète).

Notes : Pensions de régimes professionnels obligatoires incluses dans les transferts publics en France ; les revenus d'activité peuvent provenir d'un conjoint plus jeune et/ou d'enfants vivant sous le même toit.

Figure 1 : Taux d'épargne des personnes âgées dans les grands pays de l'OCDE



Source : Weil (1994)

Figure 2 : Taux de rendement interne - système par répartition en Allemagne

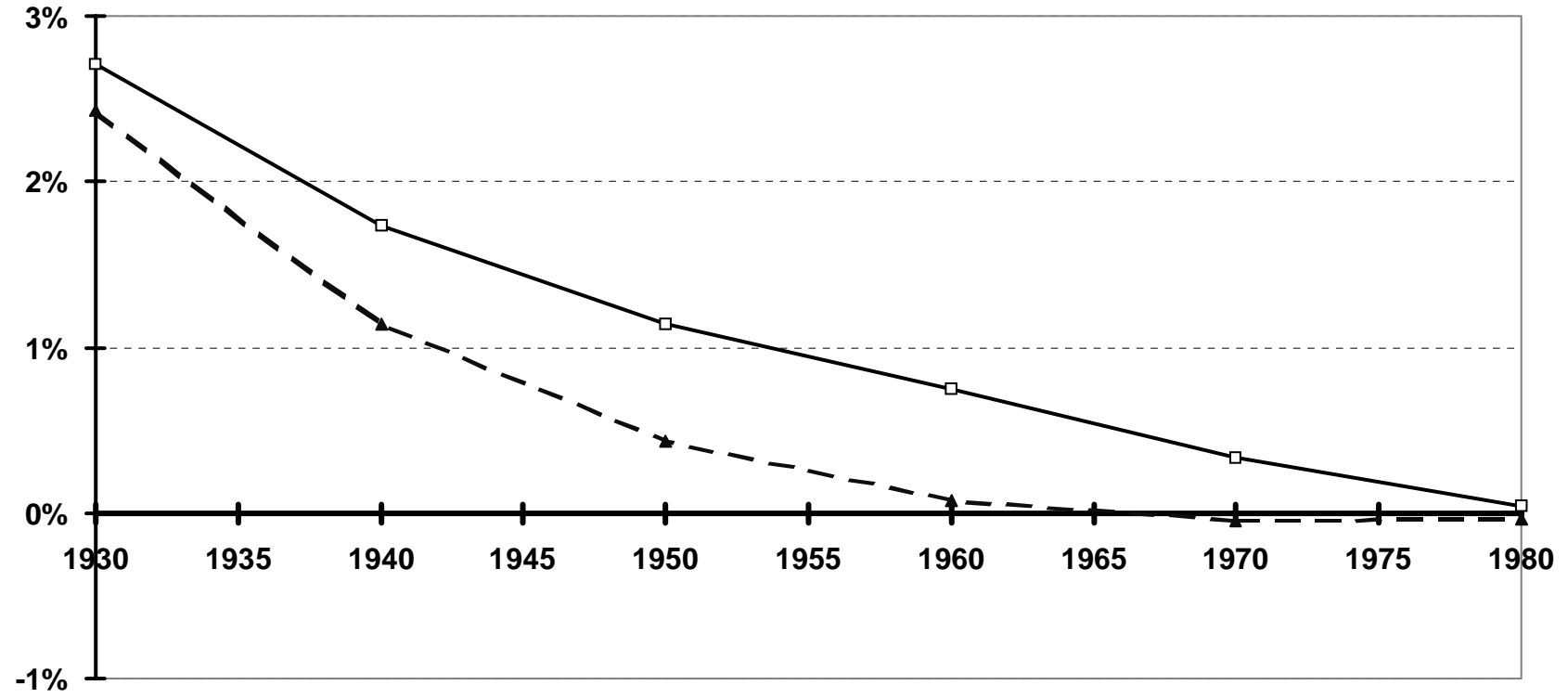


Figure 3 :Baisse des cotisations volontaires au système par répartition en Allemagne

