

L'EFFICACITÉ DES INCITATIONS POUR REMÉDIER À L'INSUFFISANCE DE L'ÉPARGNE RETRAITE EN EUROPE

Axel Börsch-Supan

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	122
Quel est le volume d'épargne retraite nécessaire pour stabiliser les régimes publics?	125
Partie 1 : Données sur l'épargne retraite bénéficiant d'avantages fiscaux en Europe	127
Épargne retraite et organisation des systèmes de retraite en Europe.....	127
Substitution entre retraites par répartition et retraites privées.....	129
Substitution entre l'épargne retraite et les autres formes d'épargne.....	133
Autres incitations : adhésion ou exclusion volontaire, obligation d'épargner	135
Partie 2 : Étude de cas sur la récente réforme des retraites en Allemagne	137
L'épargne retraite avant la réforme de 2001.....	137
Les réformes allemandes de 2001 et 2004.....	140
Évaluation de la réforme Riester	145
Résumé et conclusions.....	149
Bibliographie	153

Institut de recherche de Mannheim sur l'économie du vieillissement (MFA), Mannheim, Allemagne, et National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, Massachusetts. Cette étude a été réalisée à l'intention de l'atelier de l'OCDE sur les plans d'épargne retraite assortis d'avantages fiscaux (28 mai 2004). Nous remercions les participants à cet atelier de leurs précieuses remarques. Ont apporté leur concours financier l'Institut national du vieillissement (NIA) *via* le NBER, la Fondation allemande pour la science, *via* le Sonderforschungsbereich 504, et le Land de Bade-Wurtemberg et l'Association allemande des assurances (GDV). Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement les vues de l'OCDE ou de ses pays membres.

INTRODUCTION

Dans l'ensemble de l'Europe, les réformes des retraites ont un point commun : elles rendent moins généreux les régimes de répartition, menacés par le vieillissement de la population, et tentent de mettre en place de nouveaux mécanismes de capitalisation, qui font appel à l'épargne privée par le biais de plans professionnels et individuels. L'importance de l'effort d'épargne retraite en Europe est le sujet de la présente étude. Cet effort varie beaucoup d'un pays à l'autre. Cette diversité résulte, entre autres facteurs, de notables différences de politique économique et sociale, qui ont trait notamment à la générosité des régimes publics de retraite, à l'imposition de l'épargne et à la réglementation des marchés de capitaux. Peut-on tirer des leçons de ces différences? Que nous disent-elles de l'efficacité des différentes mesures prises pour stimuler l'épargne retraite?

La question des modalités de cette stimulation est importante. Il faut susciter une augmentation significative de l'épargne affectée aux retraites, afin de compenser la diminution des pensions versées par les régimes de répartition, laquelle est elle-même nécessaire pour que les taux futurs de cotisation restent supportables. Nous allons voir que les montants à dégager sont substantiels. Or, le fait d'épargner aujourd'hui réduit la consommation immédiate, ce qui incite la population à faire preuve d'attentisme, d'autant plus que la dynamique des intérêts composés – et donc l'avantage qu'il y a d'épargner tôt en vue de la retraite – ne vient pas spontanément à l'esprit. À quelles incitations peut-on recourir pour surmonter cette tendance à temporiser et à faire preuve d'aveuglement? Il s'agit là d'une question à la fois normative et positive. L'aspect normatif revient à se demander quel niveau des retraites l'État devrait faire prévaloir. En Europe, la quasi-totalité de la population considère que la société a l'obligation d'assurer un revenu qui permette de subsister. Mais ce n'est pas notre propos; en effet, même quand le mouvement actuel de réforme aura réduit les prestations, la plupart des pays européens continueront à servir, dans le cadre des régimes obligatoires de répartition, des retraites se situant très au-dessus du niveau de subsistance. L'État doit-il par la contrainte faire en sorte que se constitue une épargne privée assurant des revenus pour la retraite sensiblement supérieurs à ce niveau?

Un certain nombre de raisons pourraient justifier d'appliquer à l'épargne retraite un traitement fiscal préférentiel. La première vaut pour la formation d'épargne en général. Le taux d'épargne est très bas dans de nombreux pays¹. Or,

un taux d'épargne anormalement faible détermine à court terme un haut niveau de consommation individuelle, mais a également pour effet de limiter les investissements indispensables à une forte croissance économique à long terme qui permettra de consommer plus tard. En pratique, il est difficile de définir le taux d'épargne idéal. Néanmoins, tant que le rendement du capital continue à dépasser le rythme d'augmentation du total des revenus salariaux, nous pouvons être sûrs que le niveau idéal n'est pas encore atteint. C'est la situation dans presque tous les pays de l'OCDE, y compris en République fédérale d'Allemagne (Abel, Mankiw, Summers et Zeckhauser, 1989). En outre, il faut différer l'imposition de l'épargne pour assurer la neutralité entre la consommation actuelle et future ainsi qu'entre la consommation des générations actuelles et à venir.

Le deuxième argument est que, beaucoup de gens manquant de lucidité, il est déjà trop tard quand ils commencent à se préoccuper de leurs futurs moyens de subsistance. Même si le paternalisme implicite de ce point de vue peut déplaire à certains, on dispose de nombreuses preuves tangibles qui corroborent cette « myopie ». On peut faire valoir, de façon plus formelle, que les avantages fiscaux atténueront les effets négatifs des contraintes de liquidité. Un autre facteur joue : la plupart des individus sont peu conscients intuitivement des mécanismes de l'intérêt et des intérêts composés ; ils croient donc possible de compenser les faibles versements effectués pendant la première partie de leur vie active en épargnant deux fois plus pendant la seconde, alors que cela ne l'est pas. Comme celui qui aura commis cette erreur ne pourra ensuite la corriger, l'État doit, selon une logique paternaliste, encourager l'épargne.

Le troisième argument est que, du point de vue strictement budgétaire, il est peut-être justifié de faire jouer l'instrument fiscal pour assurer un niveau adéquat de couverture du risque retraite. Dans la plupart des pays européens, la législation actuelle prévoit que, si les revenus des retraités sont inférieurs à un seuil défini, ils soient complétés par l'aide sociale. Mais ce mécanisme devrait être réservé aux situations d'urgence, faute de quoi les prévoyants se trouvent en définitive obligés de subventionner les imprévoyants. Dans des pays fédéraux comme l'Allemagne, cela aurait aussi pour effet secondaire de transférer des charges de l'État fédéral aux Länder et aux collectivités locales, car ce sont eux qui financent l'aide sociale.

Enfin, on peut citer l'argument plus subtil de l'anti-sélection. Il repose sur le constat suivant : ceux qui croient avoir une espérance de vie supérieure à la moyenne sont plus susceptibles de convertir leur retraite par capitalisation en rente viagère. Les autres préfèrent une sortie en capital. Il s'ensuit que le système des rentes viagères privées est trop onéreux pour la plupart des gens². On peut corriger cette anti-sélection des « mauvais risques » en accordant un régime fiscal préférentiel aux rentes viagères par rapport aux versements en capital, à supposer

que l'on souhaite éviter les moyens de coercition, qui s'accompagnent d'incitations négatives.

Dans les pays où les systèmes de répartition sont progressivement complétés par des mécanismes de capitalisation, on a aussi accordé des avantages fiscaux à l'épargne retraite pour accélérer la transition d'un système à l'autre et en répartir équitablement le coût entre plusieurs générations³. La question de savoir si les allègements fiscaux s'autofinancent est controversée; on se reportera à Boskin contre Auerbach, Gale et Orszag (2003).

La présente étude s'attache aux aspects positifs, sachant que la question normative a reçu une réponse affirmative. Les incitations fiscales sont-elles suffisantes pour stimuler l'épargne retraite? Quelles sont les expériences faites en Europe de régimes fiscaux différents, tels que l'imposition classique ou différée? A-t-on utilisé d'autres instruments comme les dispositifs obligatoires, quasi obligatoires, à adhésion facultative ou automatique? De tels moyens sont-ils vraiment nécessaires ou bien la population adaptera-t-elle automatiquement son effort d'épargne au nouveau contexte de diminution des retraites publiques? Dans quelle mesure l'information sur le système de retraite contribue-t-elle à la volonté de constituer sa propre épargne retraite?

Cette étude appréhende donc, dans une optique très large, les incitations à l'épargne retraite et ne s'en tient pas aux avantages fiscaux. Elle s'ordonne selon le plan suivant : après avoir évalué l'effort d'épargne nécessaire pour compenser la diminution des retraites par répartition, la première partie traite ces questions à partir des différences qui existent en Europe. Ensuite, on compare la fiscalité et les régimes de retraite en vigueur au regard de l'importance respective des « trois piliers » : pensions publiques, professionnelles et privées. Puis, on examine la substitution entre les retraites par répartition et l'épargne retraite privée, avant d'évoquer celle entre l'épargne retraite et les autres formes d'épargne. Enfin, on aborde la question des incitations non fiscales à l'épargne.

La deuxième partie de l'étude a pour but de tirer les leçons des réformes intervenues récemment en Allemagne. Il s'agit d'une évolution assez radicale d'un système de retraite qui passe d'une répartition monolithique à un véritable système à piliers multiples. Il constituera à l'avenir une bonne base pour l'évaluation des politiques en la matière. La réforme a notamment comporté la création, en 2001, de comptes privés d'épargne retraite (les « pensions Riester ») et la réforme fiscale de 2004; avec cette dernière, l'Allemagne passe d'une fiscalité conventionnellement de l'épargne retraite à un mécanisme d'imposition différée. Puis l'étude présente successivement le système d'épargne retraite avant la réforme de 2001, la réforme de 2001 et celle de 2004; elle procède à une évaluation préliminaire des réformes, qui intervient évidemment à un stade très précoce; enfin, elle résume les principales leçons de ces analyses et tire des conclusions.

QUEL EST LE VOLUME D'ÉPARGNE RETRAITE NÉCESSAIRE POUR STABILISER LES RÉGIMES PUBLICS?

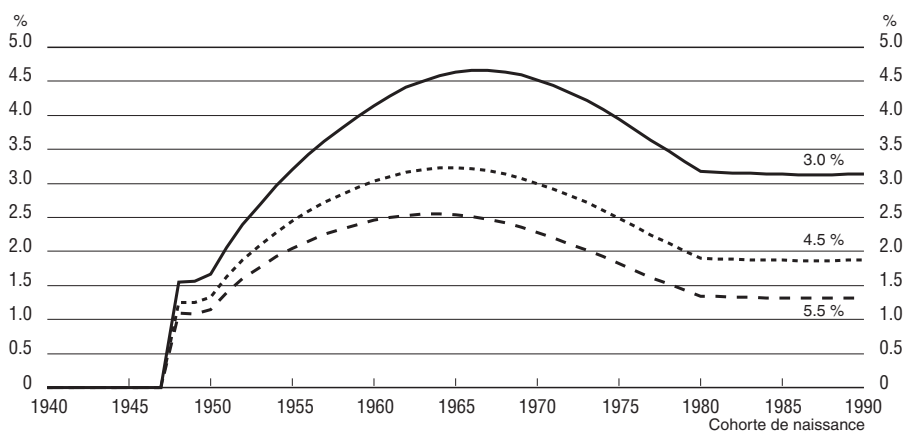
On pose ici brièvement les bases des deux premières parties de l'étude en calculant un important chiffre de référence : quel montant d'épargne retraite faut-il dégager pour stabiliser les systèmes de répartition européens actuellement en difficulté? Ils font face au même problème. Le vieillissement de la population va entraîner une forte hausse des taux de dépendance, qui vont souvent doubler. Comme l'ampleur de l'accroissement de la dépendance limite les solutions possibles dans le cadre de la répartition, presque toutes les tentatives de réformes entreprises en Europe consistent à créer plus de souplesse en recourant à la capitalisation⁴.

Nous prenons l'Allemagne comme exemple de calcul numérique du montant de préfinancement nécessaire pour maintenir au même niveau les cotisations au système de répartition pendant la période de vieillissement de la population. Il va de soi que le résultat dépend du dosage entre les réformes touchant les paramètres et les changements fondamentaux⁵. Nous nous livrons à une analyse d'équilibre partiel sur la base d'un dosage de mesures suggéré par Birg et Börsch-Supan (1999), qui est proche de l'actuelle démarche réformatrice en Allemagne. Dans le cadre du système de répartition, l'âge effectif de la retraite augmentera de trois ans d'ici à 2035. Le taux de cotisation est gelé à partir de 2005. Il en résultera une baisse du taux de remplacement de quelque 20 % d'ici à 2035. Cette réforme, conjuguée aux deuxième et troisième piliers actuels, va instituer en Allemagne un dispositif mixte analogue à celui que connaissent actuellement les Pays-Bas et la Suisse.

Le volume d'épargne nécessaire pour compenser cette différence de revenu pour la retraite est représenté dans le graphique 1 ; il dépend de la cohorte de naissance. Il est basé sur un instrument financier comparable à une assurance vie de groupe, couvrant les trois risques biométriques (longévité, invalidité et survie) et versée lors de la retraite sous forme de rente viagère. Par souci de simplicité, nos calculs reposent sur un parcours professionnel type : l'emploi rémunéré commence à 20 ans et prend fin à 60 ans, sachant que cette limite augmente graduellement pour atteindre 63 ans en 2035. Nous appliquons la variante supérieure des projections d'espérance de vie utilisées dans les calculs officiels les plus récents. Cette assurance couvre donc le risque individuel de longévité au même titre que l'augmentation générale prévue de la longévité. L'invalidité apparaît entre 45 et 50 ans, avec une probabilité croissante de 15 % en moyenne correspondant à la fréquence actuelle. La charge des pensions de réversion dépend des probabilités actuelles moyennes, ce qui constitue probablement une surestimation, car de plus en plus de femmes percevront leur propre retraite⁶.

Un fonds de pension ou une compagnie d'assurance investit le capital accumulé dans une large gamme d'instruments de marché : actions, obligations,

Graphique 1. Taux d'épargne nécessaire pour maintenir le niveau des retraites
En pourcentage des gains moyens et en fonction du taux réel de rendement



Source : Birg et Börsch-Supan (1999).

placements directs et immobiliers. Nous supposons que ce portefeuille génère le taux de rendement brut moyen qui était de rigueur de 1980 à 1995 dans ce secteur, soit 6.5 % en termes réels – mais nous le faisons aussi varier dans nos projections. Nous prélevons sur les cotisations 6 % de frais administratifs, ce qui est la moyenne pour les polices d'assurance de groupe⁷, et cela donne un taux de rendement net de 4.5 % en monnaie constante pour le client. Comme cela peut paraître excessivement optimiste à l'heure actuelle, nous présentons aussi une simulation avec un taux de rendement réel un peu supérieur (5.5 %) et une autre simulation avec un taux sensiblement inférieur (3 %). Nous faisons également l'hypothèse d'une baisse de 0.5 point du taux en raison du vieillissement démographique. Cette estimation repose sur le modèle de croissance de Börsch-Supan, Ludwig et Winter (2003).

Le graphique 1 montre que les premières cohortes doivent combler un besoin de financement plus faible, tandis que les dernières ont davantage de temps pour tirer parti du jeu des intérêts composés. Le taux d'épargne implicite (c'est-à-dire le montant des versements sur les nouveaux comptes de retraite, exprimé en pourcentage des revenus bruts, nécessaire pour être compatible avec les taux de cotisation des régimes par répartition) est le plus élevé pour la cohorte de 1965; il atteint environ 3.2 % des revenus bruts, si le taux de rendement antérieur se maintient, mais il dépasse 4.6 % si l'on réalise un taux de rendement réel limité à 3 %. Le taux d'épargne suggéré par le gouvernement allemand se situe entre ces deux chiffres (4 % des revenus bruts).

Nous en concluons qu'en Allemagne les incitations, fiscales ou autres, vont devoir générer un volume important d'épargne des ménages. Si l'on extrapole cette simulation à la France et à la plupart des pays européens, on obtient des besoins de financement légèrement inférieurs, le vieillissement étant plus prononcé en Allemagne que dans la moyenne des pays de l'UE. Mais il sera plus marqué en Italie, où il faudra dégager encore plus d'épargne pour financer le déséquilibre des régimes de retraite.

PARTIE 1 : DONNÉES SUR L'ÉPARGNE RETRAITE BÉNÉFICIAIRE D'AVANTAGES FISCAUX EN EUROPE

L'importance de l'épargne retraite assortie d'avantages fiscaux varie beaucoup en Europe. Cette hétérogénéité résulte, entre autres facteurs, des différences entre les régimes publics de retraite, les dispositions fiscales et les réglementations des marchés de capitaux. Dans une première partie, nous nous intéressons à cette diversité, afin d'essayer d'apprécier l'efficacité des différentes incitations utilisées pour stimuler l'épargne retraite.

Épargne retraite et organisation des systèmes de retraite en Europe

Dans cette introduction, on examinera à grands traits la corrélation internationale entre l'importance de l'épargne retraite, la nature des régimes et la fiscalité. Nous commençons par illustrer la grande diversité des régimes de retraite. Le tableau 1 indique le dosage entre les retraites par répartition et par capitalisation dans une sélection de sept pays européens et aux États-Unis.

Dans la plupart des pays d'Europe continentale, notamment les trois plus grands (France, Allemagne et Italie), le mécanisme de la répartition domine. Il y a pourtant des exceptions notables, comme les Pays-Bas et la Suisse. Malgré ces

Tableau 1. **Origine des revenus pour la retraite – importance relative des « trois piliers »**
En pourcentage¹

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	CHE	GBR	USA
Premier pilier ²	85	79	74	92	50	42	65 ⁶	45
Deuxième pilier ³	5	6 ⁵	1	4	40	32	25	13
Troisième pilier ⁴	10	15	25	4	10	26	10	42 ⁷

1. En % du revenu total d'un ménage moyen de deux personnes juste après la retraite.

2. Revenus de source publique (retraites publiques, aide sociale, pensions perçues par les fonctionnaires, etc.).

3. Revenus provenant de pensions professionnelles privées.

4. Tous autres revenus de retraite (produits d'actifs, transferts nets perçus, gains divers, etc.).

5. En France, les retraites professionnelles obligatoires sont financées par répartition et comprises dans le premier pilier.

6. En Grande-Bretagne, les revenus du premier pilier comprennent aussi les prestations SERPS.

7. Aux États-Unis, 25 % de ce chiffre représentent des revenus d'activité professionnelle.

Sources : Disney *et al.* (1998), Gruber et Wise (1999), Börsch-Supan et Miegel (2001).

différences, on remarque au tableau 2 une étonnante similarité des taux de remplacement globaux. En additionnant les revenus provenant de tous les piliers, on s'aperçoit que, juste après la retraite, les ménages perçoivent à peu près 80 % du revenu qu'ils avaient peu avant la cessation d'activité. Le taux de remplacement est presque identique en Allemagne, en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse; il est légèrement inférieur en Grande-Bretagne.

Tableau 2. **Taux de remplacement total assuré par les revenus de retraite**

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	CHE	GBR	USA
En pourcentage du revenu antérieur à la retraite ¹	82	79	80	..	78	81	69	..

1. Revenus de toutes origines d'un ménage moyen de deux personnes retraitées juste après la cessation d'activité, en pourcentage du revenu total d'un ménage moyen de deux personnes juste avant. Données non strictement comparables pour l'Espagne et les États-Unis.

Source : Disney *et al.* (1998).

Les tableaux 1 et 2 considérés ensemble laissent penser qu'il existe une forte substitution entre les trois piliers; autrement dit les revenus de remplacement provenant des prestations de retraite qui sont de source individuelle ou liées à l'exercice d'un emploi s'adaptent largement au système public de retraite.

Les tableaux 3 et 4 aboutissent à la même conclusion à partir d'un point de vue un peu différent. Les actifs accumulés dans les plans d'épargne bénéficiant d'avantages fiscaux (tableau 3) sont beaucoup plus réduits dans les pays où les retraites publiques assurent des taux de remplacement élevés (tableau 4).

Tableau 3. **Actifs accumulés et participation aux plans d'épargne retraite assortis d'avantages fiscaux**

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	CHE	GBR	USA
En % du PIB	8.6	5.7	5.5	5.0	116	112	76	108
En % de l'emploi				42.0	90	79	59	53

Source : Antolin, de Serres et de la Maisonneuve (2004). Les données se rapportent à l'année 2000. L'assurance vie n'est pas prise en compte.

Tableau 4. **Taux de remplacement après impôt (retraites publiques)**

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	CHE	GBR	USA
En %	77	77	97	92.5	46	57	40	48

Source : D'après Casey (2003). Cas du salaire de l'ouvrier moyen à l'âge « normal » de la retraite. En France, les pensions professionnelles obligatoires sont financées par répartition et comprises dans le chiffre figurant ci-dessus. Aux Pays-Bas, elles sont capitalisées et ne figurent pas dans le chiffre ci-dessus.

Comparativement à l'importance du taux de remplacement garanti par les retraites publiques, la fiscalité ne semble pas jouer un rôle majeur dans le poids très inégal, selon les pays, des plans d'épargne fiscalement aidés. Le tableau 5 donne des indications sur les régimes fiscaux et les taux d'imposition effectifs; il utilise la notation habituelle « EET » pour l'imposition différée. La France et l'Allemagne ont une fiscalité encore plus généreuse que les cinq pays pratiquant l'imposition différée, tandis qu'en Espagne les taux d'imposition sont plus bas que dans les deux pays anglo-saxons; pourtant, l'épargne fiscalement favorisée ne joue qu'un rôle mineur en Allemagne, en France et en Espagne.

Tableau 5. **Régime fiscal de l'épargne retraite**
En pourcentage

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	CHE	GBR	USA
	EEP	EEP	EPP	EET	EET	EET	EET	EET
Taux d'imposition effectif sur les cotisations				22.1	37.1	16.6	22.1	29.0
Taux d'imposition effectif sur les produits				14.5	12.8	12.7	20.1	22.3
Taux d'imposition effectif sur les prestations				17.1	32.1	11.6	17.1	24.0

Source : Yoo et de Serres (2004). E = exonération, P = exonération partielle/imposition partielle, T = taxation. On ne dispose pas de données comparables pour l'Allemagne, la France et l'Italie.

Ces premières constatations nous amènent à la conclusion suivante : alors que nous observons une forte corrélation entre la générosité des régimes par répartition et l'épargne retraite, il n'y a pas de corrélation directe entre le montant de cette dernière et l'importance des mesures fiscales en sa faveur. Nous allons maintenant étudier ces corrélations de plus près.

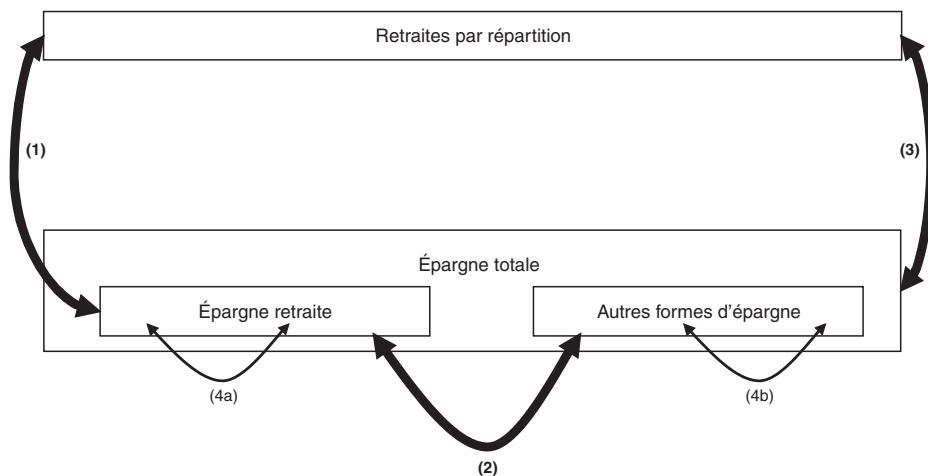
Substitution entre retraites par répartition et retraites privées

Il ressort des développements précédents que la substitution entre les retraites par répartition (« premier pilier ») et les retraites privées (pensions professionnelles et individuelles des deuxième et troisième piliers) est le mécanisme le plus important de l'épargne retraite. C'est conforme à la théorie économique : les modèles qui lissent la consommation prévoient une substitution entre les retraites par répartition et par capitalisation, et l'incidence de la fiscalité dépend de la domination de l'effet de substitution sur l'effet de revenu.

En réalité, il faut distinguer avec soin deux types de « substitution » ou d'« éviction », comme on le voit avec les flèches du graphique 2 : i) la substitution au sein de plusieurs formes de « patrimoine retraite », de nature virtuelle (les droits aux futures retraites de répartition) et réelle (droits sur des actifs exclusive-

ment réservés aux retraites, comme les pensions professionnelles et individuelles); et ii) la substitution entre le patrimoine retraite (défini par des restrictions de liquidité telles que la non-disponibilité avant l'âge de la retraite) et d'autres avoirs qui peuvent liquidés librement⁸. Les deux mécanismes sont importants quand il s'agit de la réforme des retraites. Le premier (on accumule davantage d'actifs en vue de la retraite si les pensions par répartition diminuent) est bien visible dans les modèles économiques qui lissent la consommation; il s'agit, par exemple, de la série bien connue des modèles à générations imbriquées, qui intègrent à la fois les régimes de retraite par répartition et l'épargne retraite motivée par la théorie du cycle de vie [Auerbach et Kotlikoff (1987) pour les États-Unis; Miles (1999) pour la Grande-Bretagne; Börsch-Supan, Ludwig et Winter (2003) pour l'Allemagne]. Le deuxième mécanisme de substitution (on peut, par exemple, acquérir un logement plus modeste et donc accumuler moins d'actifs, quand on doit accumuler davantage d'actifs en prévision de la retraite) n'est pas perceptible dans ces modèles; en effet, ils ne retiennent qu'une motivation d'épargne (le lissage de la consommation au cours du cycle de vie) et ne distinguent pas entre l'épargne à haute ou basse fréquence, ou ne font pas intervenir les « comptes mentaux » en fonction des objectifs poursuivis.

Graphique 2. Substitution entre formes d'épargne (« éviction »)



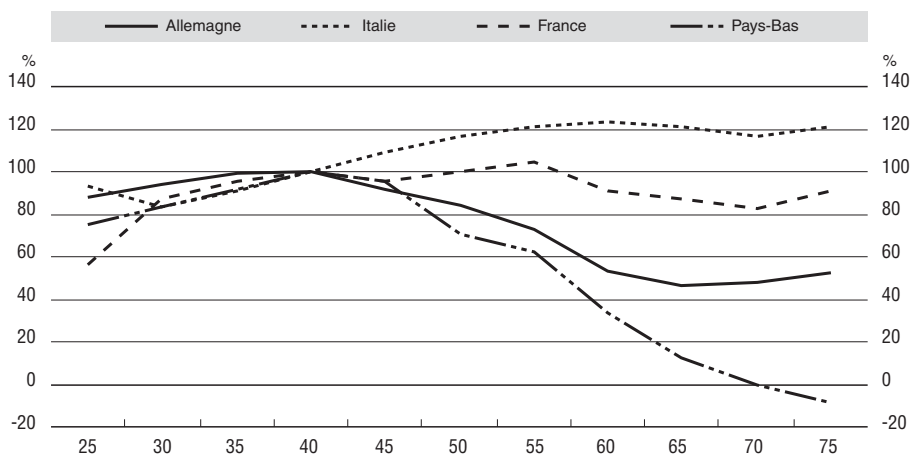
La conjonction des deux effets – cf. flèche (3) du graphique 2 – est au centre du débat sur l'éviction entre Feldstein (1974) et Barro (1974). L'éviction est un problème essentiel. Dans le débat sur la réforme des retraites, l'argument fondamental de certains est que la capitalisation est un système supérieur à la répartition

sur le plan macroéconomique⁹. Cet argument n'est valable que s'il y a création d'une épargne nouvelle s'ajoutant au stock de capital et favorisant donc la croissance économique. Dans cette hypothèse, l'épargne retraite générée par le premier mécanisme de substitution n'est pas compensée par un prélèvement de montant égal sur d'autres formes d'épargne, sous l'effet du deuxième mécanisme de substitution. En outre, si c'est le contraire qui est vrai (« éviction intégrale ») et si le préfinancement a bénéficié d'allègements fiscaux, ces derniers sont vains puisqu'il y a seulement redéploiement de l'épargne actuelle sous une autre forme.

Au vu des données émanant de différents pays, le premier mécanisme de substitution semble bien fonctionner, comme l'indiquent les tableaux 2 à 4. On en a une preuve supplémentaire quand on examine les profils d'épargne sur le cycle de vie.

Le graphique 3 illustre une décomposition par âge des taux d'épargne médians en France, en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. Ils sont basés sur un cadre longitudinal comparable et représentent l'effort d'épargne au cours du cycle de vie, corrigé des effets de cohorte; on utilise des définitions des variables et des sources de données qui sont comparables grâce aux travaux réalisés pour le Projet de comparaison de l'épargne (Börsch-Supan, 2001 et 2003). En France, en Allemagne et en Italie, les profils d'épargne sont assez plats et ne font apparaître aucune désépargne dans les catégories âgées. L'explication est peut-être que,

Graphique 3. Taux d'épargne en fonction de l'âge (corrégés en fonction des cohortes)



Sources : France : Fall, Loisy et Talon (2001); Allemagne : Börsch-Supan, Reil-Held, Rodepeter, Schnabel et Winter (2001); Italie : Brugiavini et Padula (2001); Pays-Bas : Alessie et Kapteyn (2001).

dans ces pays, les taux de remplacement élevés offerts par les régimes publics de retraite ont rendu largement superflue la constitution de revenus de remplacement privés. Si les autres motifs d'épargne, comme la précaution et les transferts entre générations, sont plus importantes que l'épargne retraite, les profils d'épargne par âge sont probablement beaucoup plus plats que ne l'indique la théorie du cycle de vie, selon laquelle les jeunes épargnent et les personnes âgées déséparagent. Cette interprétation est conforme aux travaux de Jappelli et Modigliani (1998), qui font valoir que la répartition est le principal mécanisme d'« épargne retraite » en Italie. Certes, nous ne disposons pas du moyen le plus approprié de savoir ce qui se passerait en l'absence des régimes de répartition – c'est-à-dire de données françaises, allemandes et italiennes datant de l'époque où ils n'existaient pas – mais le graphique 3 décrit la situation des Pays-Bas, où, à la différence des trois pays précités, les régimes publics par répartition n'assurent qu'une modeste pension de base. Aux Pays-Bas, tous les revenus complémentaires pour la retraite doivent provenir de plans d'épargne (obligatoires), qui s'inscrivent en général dans le cadre de pensions professionnelles. Le graphique 3 montre que le ménage néerlandais médian a un profil d'épargne en bosse beaucoup plus prononcé que les ménages français, allemands et italiens; en outre, on observe que les personnes âgées déséparagent au fur et à mesure qu'elles tirent sur leurs comptes d'épargne obligatoires.

Ces résultats pour un ensemble de pays laissent penser qu'une réforme des retraites allant dans le sens d'un système à piliers multiples et comprenant une forte composante de capitalisation ranimera la motivation de l'épargne retraite en France, en Allemagne et en Italie. Comme on l'a souligné antérieurement, les systèmes de ce type seront en fait très similaires au dispositif néerlandais actuel. On assistera donc probablement à une augmentation des taux d'épargne dans les jeunes générations (afin d'accumuler une épargne retraite), tandis que ceux des personnes âgées fléchiront très nettement (parce qu'elles liquideront leur épargne retraite). Si l'on conjugue les résultats des graphiques 1 et 3, on obtient un ordre de grandeur de ces effets. Le taux moyen net d'épargne du ménage allemand d'âge moyen progresserait d'environ quatre points, pour passer de 11 à 15 %; en revanche, celui des personnes âgées diminuerait de quelque six points (tombant de 4 à -2 %), les comptes d'épargne retraite étant soldés pour financer la consommation.

Sous l'angle de la politique économique, il semble incontestable que la population adapte son comportement au degré de générosité des systèmes publics de répartition comme dans un mécanisme de vases communicants. Bien que ces ajustements ne semblent pas corrélés à la fiscalité, les comparaisons internationales font ressortir des ajustements à long terme. Les constatations faites ici n'impliquent donc pas nécessairement que les incitations fiscales à l'épargne retraite soient inutiles. Les données du tableau 5 – qui font apparaître une forte imposition de l'épargne retraite aux Pays-Bas et aux États-Unis – semblent en

contradiction avec le niveau élevé de cette épargne; mais il faut voir que ces taux d'imposition ont été fixés après l'instauration d'un système à piliers multiples.

Substitution entre l'épargne retraite et les autres formes d'épargne

On constate aussi clairement que les incitations fiscales ont certains effets (*cf.* flèches (3), (4a) et (4b) du graphique 2). Plusieurs études économétriques, utilisant de larges ensembles de microdonnées, ont démontré, pour l'Allemagne, l'incidence des allègements fiscaux sur l'épargne affectée à certaines fins en Allemagne, par exemple l'assurance vie et l'épargne logement (Börsch-Supan et Stahl, 1991b; Brunsbach et Lang, 1998; Lang, 1998; Walliser et Winter, 1999). Il ressort très nettement de ces travaux que le ciblage des avantages fiscaux sur des instruments de placement spécifiques les rend plus attractifs. C'est au point que les allègements fiscaux semblent avoir sensiblement influé sur la composition de l'épargne retraite en Allemagne (voir la partie intitulée : « L'épargne retraite avant la réforme de 2001 »).

Toutefois, ce n'est pas le principal problème. L'effet total – c'est-à-dire la formation d'une épargne nouvelle quand l'épargne retraite suscitée par le premier mécanisme de substitution n'est pas compensée par une substitution d'un même montant au détriment du reste de l'épargne, *via* le deuxième mécanisme de substitution [*cf.* flèche (2) du graphique 2] – demeure controversé¹⁰; de plus, il est regrettable qu'une analyse à l'échelle de l'Europe n'éclaire guère le vieux débat entre Venti et Wise (1990) d'une part, et Gale-Scholz (1994) ainsi qu'Attanasio et De Leire (1994), d'autre part; il a été résumé par Skinner et Hubbard (1996), à propos des États-Unis, ainsi que par Attanasio et Banks (1998) dans le cadre d'une comparaison entre les États-Unis et le Royaume-Uni.

Auerbach et Kotlikoff (1983) ont été les premiers à évoquer la difficulté qu'il y a à identifier les paramètres de substitution dans les séries temporelles et les études transversales concernant les États-Unis. L'instabilité structurelle des paramètres est due aux changements de composition de la population, de même qu'aux fluctuations des taux d'intérêt et de cotisation pendant la période de transition qui suit la mise en place d'un nouveau système de retraite.

Le fait qu'en Europe continentale une proportion très forte de ménages âgés semble percevoir des rentes viagères dépassant leurs besoins est une source de complications supplémentaires du même type. Les études de Börsch-Supan et Stahl (1991a) et de Börsch-Supan (1992, 1994) montrent, chiffres à l'appui, qu'une majorité de retraités perçoit des rentes viagères (versées surtout par les régimes publics de répartition) d'un montant largement supérieur aux dépenses de consommation. La génération suivante de retraités semble consciente de cette situation, à telle enseigne qu'en Allemagne le taux d'épargne baisse actuellement dans les cohortes d'âge moyen. Compte tenu de cette tendance, une diminution

des ressources pour la retraite provenant des régimes publics ne donnerait pas forcément lieu à une épargne nouvelle, ou alors seulement au terme d'une coûteuse période de transition et d'apprentissage. Mais il faut aussi voir que ces ménages, s'ils sont livrés à eux-mêmes, risquent de ne pas constituer d'actifs pour la retraite, parce qu'ils refuseront que leurs avoirs soient bloqués dans des formules d'épargne retraite à long terme. En bref, une bonne analyse du lien entre le taux d'épargne total et les réformes des régimes de retraite doit se faire par cohorte, au lieu d'utiliser simplement des séries temporelles agrégées.

On ne s'étonnera donc pas de ne disposer pour l'Europe que de données empiriques parcellaires et de résultats très variables; d'où la difficulté de tirer une conclusion quelconque. Kim (1992) relie les réformes du système de retraite au taux d'épargne et démontre que le système allemand de répartition a largement évincé l'épargne. Tout en confirmant ces conclusions, Cigno et Rosati (1996), expliquent, de façon originale, l'effet d'éviction par les répercussions sur la fécondité, plutôt que par les canaux familiaux que mettait en avant Feldstein (1974). Parmi les autres études basées sur des séries temporelles, on peut citer pour l'Italie Rossi et Visco (1994), qui sont en mesure d'imputer une partie de la baisse du taux d'épargne observée dans les années 80 à l'augmentation des retraites de la sécurité sociale pendant les années 70. Dans d'autres pays, les séries temporelles ne permettent guère de déterminer la corrélation entre le patrimoine retraite et le patrimoine privé fongible¹¹.

L'analyse transversale à partir de microdonnées italiennes (Brugiavini, 1987; Jappelli, 1995) donne des estimations basses du paramètre de substitution. De récentes études concernant les Pays-Bas ont abouti à des résultats mitigés. Ainsi, on peut citer les travaux d'Alessie, Kapteyn et Klijn (1997) ainsi que de Kapteyn, Alessie et Lusardi (1999); en utilisant les données du panel socio-économique néerlandais (SEP) sur les patrimoines privés et les données (construites) sur les ressources liées à la sécurité sociale et aux régimes de retraite, ces auteurs ont recherché s'il existait un effet de déplacement entre les deux éléments. En ce qui concerne les ressources liées aux régimes de retraite, ils n'en ont pas trouvé, mais ils ont conclu à une substitution intégrale pour les ressources liées à la sécurité sociale¹².

Les études du type « expérimentation pure », dans lesquelles le système de retraite est modifié, alors que les autres facteurs demeurent constants, sont également rares en Europe. Attanasio et Brugiavini (1997) examinent directement comment les modifications du taux d'épargne sont corrélées aux modifications des ressources liées aux régimes de retraite à la suite de la réforme de la sécurité sociale italienne de 1992, dans des conditions d'expérimentation « quasi naturelles ». Ils constatent que les ménages dont le patrimoine sous forme de retraites publiques a été sensiblement entamé par la réforme augmentent nettement leur taux d'épargne. L'Allemagne va constituer un champ d'expérimentation avec les réformes

de 2001 et de 2004; pourtant, comme nous le verrons dans la deuxième partie de cette étude, il est prématuré de tirer des conclusions définitives. Jusqu'à présent, très peu d'Allemands ont opté pour les nouveaux instruments d'épargne assortis d'allègements fiscaux : cela montre que les effets à court terme sont peut-être très différents des retombées à long terme décrites plus haut.

Börsch-Supan et Lusardi (2003) se livrent à une analyse internationale en exploitant les données d'épargne, corrigées en fonction des cohortes, du Projet international de comparaison de l'épargne. Ils concluent que ces taux d'épargne corrigés sont positivement (!) corrélés aux taux de remplacement assurés par les retraites publiques, ce qui laisse penser qu'il n'y a pas d'effet d'éviction, mais plutôt d'attraction; cependant, cette corrélation positive change de signe et devient nettement négative quand on tient compte des restrictions d'accès au crédit¹³.

En résumé, les résultats observés jusqu'à présent en Europe n'enrichissent guère ceux qui ont nourri le débat aux États-Unis, et cela en dépit de la grande diversité institutionnelle en Europe. Certes, nous savons bien que les subventions augmentent fortement les formes spécifiques d'épargne qui en bénéficient, peut-être au détriment des autres; mais nous ne disposons pas de preuves solides que les allègements fiscaux ou des aides similaires accroissent l'épargne totale en Europe.

Cela ne signifie pas que le recours à l'instrument fiscal soit vain. Même si le seul effet des avantages fiscaux est un redéploiement de l'épargne au profit de l'épargne retraite, ce mécanisme peut être utile si l'État veut être sûr que les personnes âgées aient un revenu correct pour la retraite par le biais d'un système à plusieurs piliers. Autrement dit, il est concevable que les pouvoirs publics ne croient pas à la création d'une épargne nouvelle à des fins macroéconomiques; pourtant, même dans cette hypothèse, ils souhaiteraient éventuellement sanctionner l'attentisme – se traduisant non seulement par une consommation immédiate, mais aussi par l'acquisition d'un logement plus spacieux dans l'avenir proche – et subventionner la consommation des retraités dans un avenir lointain.

Autres incitations : adhésion ou exclusion volontaire, obligation d'épargner

On peut tirer également deux autres enseignements de l'expérience américaine, résumée par Wise (2001). En premier lieu, les allègements fiscaux ne sont pas tout. Le remarquable succès des comptes individuels de retraite (« IRA ») et des plans d'épargne retraite d'entreprise [« plans 401(k) »] semble être dû à l'information et à la publicité, ainsi qu'à une réglementation cohérente des marchés de capitaux qui a réduit l'incertitude des investisseurs. Cette situation est très différente de l'expérience britannique, résumée par Disney (1996), dans laquelle l'absence de réglementation et d'information a conduit à des scandales

dans la commercialisation des produits, qui ont compromis les placements sur les comptes privés. Des produits financiers inappropriés ont été placés auprès des ménages, souvent par des démarcheurs, et de nombreuses familles ont subi de lourdes pertes financières. L'intervention de l'État semble nécessaire à un fonctionnement harmonieux des marchés de capitaux. L'expérience allemande après la réforme de 2001, que nous présenterons dans la deuxième partie de cet article, comporte un enseignement en la matière. Le défaut de transparence – résultant paradoxalement d'un excès de réglementation – a apparemment privé d'effet toutes les incitations positives découlant des allègements fiscaux.

La deuxième leçon de l'expérience américaine est que les allègements fiscaux ne sont efficaces qu'à l'égard des deux tiers supérieurs de la distribution des revenus. Ni les comptes IRA, ni les plans 401(k) n'auront une incidence notable sur les futures retraites du tiers inférieur. En Allemagne et en Italie, ce constat a déclenché un long débat sur l'opportunité d'une épargne privée obligatoire. Le principal argument en faveur de l'obligation est qu'il faut assurer une couverture générale, pour éviter les poches de pauvreté et empêcher le phénomène d'aléa moral. On lui oppose l'argument bien connu d'efficacité économique, défavorable à la fiscalité¹⁴. L'un des avantages de l'épargne privée en prévision de la retraite, comparativement aux cotisations des régimes de répartition, est que ces cotisations ayant un caractère essentiellement fiscal (Börsch-Supan et Reil-Held, 2001), elles créent un coût d'efficacité, ce qui n'est pas le cas de l'épargne privée. En revanche, rendre l'épargne obligatoire introduit un élément de contrainte qui en fait un prélèvement obligatoire au lieu d'une prime d'assurance volontaire.

L'aléa moral introduit un facteur de complication supplémentaire. Tant que l'État assure en dernier ressort le paiement des retraites, il ne sert à rien – dans une optique individuelle – d'épargner volontairement au moins pour ceux qui se situent au plus bas de la hiérarchie des revenus – si l'on peut tout aussi bien faire appel à l'aide sociale. L'individu pourra donc opter pour l'épargne obligatoire afin de réduire l'aléa moral.

La plupart des économistes dénoncent les effets négatifs qu'implique l'épargne retraite obligatoire du point de vue des incitations, mais Boeri, Börsch-Supan et Tabellini (2001 et 2002a) concluent qu'en réalité la plupart des salariés français, allemands, italiens et espagnols préfèrent une réforme des retraites rendant l'épargne obligatoire à une réforme basée sur l'épargne facultative. Cela ne s'explique pas seulement par l'argument de l'aléa moral. Parmi de nombreuses autres explications possibles, on peut citer : l'irresponsabilité personnelle et la crainte de l'attentisme (voir ci-dessus), de même que la probabilité accrue que l'État renfloue, en cas de faillite, les fonds de pension dans lesquels aurait été placée l'épargne obligatoire, etc. Tous ces arguments soulignent la nécessité d'une intervention publique – énergique (épargne obligatoire) ou moins directe (allègements fiscaux).

PARTIE 2 : ÉTUDE DE CAS SUR LA RÉCENTE RÉFORME DES RETRAITES EN ALLEMAGNE

Dans cette deuxième partie, nous décrivons et analysons les réformes des retraites que l'Allemagne a adoptées en 2001 et 2004. Elles sont un bon exemple d'une transformation assez profonde, où l'on passe d'un régime monolithique de répartition à – finalement – un véritable système à piliers multiples. Nous verrons quelle était la situation de l'épargne retraite antérieurement à la réforme de 2001, puis nous rendrons compte des réformes de 2001 et 2004; enfin, nous tenterons une évaluation préliminaire.

L'épargne retraite avant la réforme de 2001

En Allemagne, l'épargne retraite fiscalement aidée se compose de plusieurs formules bien définies de pensions professionnelles et individuelles. En premier lieu, il existe quatre types de pensions professionnelles : *i*) les engagements directs, qui sont gagés par les réserves comptables des sociétés; *ii*) les fonds de prévoyance, organismes indépendants soutenus par les employeurs; *iii*) l'assurance directe, les employeurs souscrivant des assurances vie au bénéfice de leurs salariés; *iv*) l'assurance retraite du personnel, les employeurs créant alors eux-mêmes un organisme analogue à une compagnie d'assurance. Tout ce qui précède appartient à la catégorie des plans à « prestations définies ». Jusqu'en 2001, l'Allemagne n'autorisait pas les fonds de pension à cotisations définies, instrument de placement largement utilisé dans d'autres pays. Le tableau 6 donne un aperçu du système allemand.

En deuxième lieu, la seule forme d'épargne retraite individuelle favorisée fiscalement avant la réforme de 2001 était l'assurance vie. Le produit des placements et les prestations était exonéré d'impôts; en outre, les cotisations pouvaient être déduites jusqu'à un plafond qui dépendait des autres instruments d'épargne dédiée du contribuable. La réforme de 2001 a instauré des comptes individuels de retraite assortis d'avantages fiscaux et subventionnés.

La diversité des formules d'épargne retraite et de leur régime fiscal a des effets notables sur les revenus. On le constate au tableau 7, qui illustre les prestations après impôt en pourcentage des cotisations versées pendant la durée moyenne de la vie active. Pour faciliter la comparaison, le calcul est basé sur l'hypothèse d'un taux de rendement identique de 3 % (y compris pour le système par répartition).

Le tableau 7 montre que la situation actuelle ne se caractérise pas par une égalité de traitement. L'assurance retraite publique est la formule la plus privilégiée fiscalement; les instruments collectifs de placement (fonds de pension compris) sont les moins favorisés. Entre une assurance retraite publique et un

Tableau 6. Types de pensions professionnelles

	Formules de placement				
	I	II	III	IV	V
Caractéristiques	Engagement direct de versement d'une pension (Direktzusage)	Fonds de prévoyance (Unterstützungskasse)	Assurance directe (Direktversicherung)	Assurance retraite du personnel (Pensionskasse)	Fonds de pension (Pensionfonds)
Régime fiscal des cotisations	Exonération		1. Imposition forfaitaire 2. Imposition intégrale, mais subvention Riester/dépense déductible	1. Imposition forfaitaire 2. Imposition intégrale, mais subvention Riester/dépense déductible 3. Exonération jusqu'à 4 % du seuil de revenu	1. Imposition intégrale mais subvention Riester/dépense déductible 2. Exonération jusqu'à 4 % du seuil de revenu
Régime fiscal des prestations	Imposition intégrale		1. Imposition des produits seulement 2. Imposition intégrale	1. Imposition des produits seulement 2. Imposition intégrale 3. Imposition intégrale	1. Imposition intégrale 2. Imposition intégrale
Placements	Internes		Externes		Aucune
Règles de placement	Aucune		Loi sur la surveillance des assurances		Adhésion au PSV
Dispositif d'insolvabilité	Adhésion au fonds d'assurance des retraites (PSV)		Aucun		
Contrôle de l'État	Aucun		Autorité fédérale des assurances (Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen).		

Source : Börsch-Supan et Wilke (2003).

fonds de placement, la différence de montant des prestations nettes servies s'élève à près de 50 % des cotisations. Les prestations nettes versées au titre des formules à imposition différée – c'est-à-dire l'assurance retraite publique, les pensions versées aux fonctionnaires et les pensions professionnelles – sont généralement plus élevées que celles soumises à d'autres dispositions fiscales. Les retraites publiques et professionnelles sont les plus élevées en termes nets, car seule une fraction très réduite des prestations (correspondant à un intérêt hypothétique) est imposée, tandis que, dans de nombreux cas, la générosité des exonérations se traduit par l'absence totale d'impôt.

Tableau 7. Incidence des différents régimes fiscaux sur l'épargne retraite

	Assurance retraite publique	Pension de fonctionnaire	Pension profession- nelle I/II (engagement direct/fonds de prévoyance)	Pension profession- nelle III/IV (assurance directe/assurance retraite du personnel)	Assurance vie complète	Fonds de placement collectif (OPCVM)
Régime fiscal	EEP	EET	EET	TET	PEE	TTE
Prestations en pourcentage des cotisations	173.3	143.7	159.9	142.8	143.7	124.8

Note : Ces chiffres résultent des hypothèses suivantes : durée d'épargne de 37 ans, cotisation annuelle de 500 euros, taux d'intérêt réel de 3 %, cessation d'activité à 65 ans et taux moyen d'imposition de 22 %. Les déductions sont calculées sur la base des taux légaux ; on ne tient pas compte des abattements fiscaux plafonnés ; E = exonération, P = exonération/taxation partielle, T = taxation.

Source : Calculs à partir de Börsch-Supan et Lührmann (2000).

L'inégalité du régime fiscal des différentes formes de revenu pour la retraite est très préjudiciable aux pensions professionnelles et aux investissements dans les OPCVM. On peut éventuellement justifier l'inégalité fiscale d'un pur placement en actions au motif que cette forme d'épargne ne couvre pas les risques biométriques, mais les deux autres instruments de placement les couvrent bel et bien.

La fiscalité asymétrique des retraites publiques et privées ne se traduit pas seulement par une différenciation des niveaux de prestations nettes ; elle a également des effets d'incitation et de substitution. Cela ressort de l'importance des différents mécanismes privés de financement des retraites en Allemagne. Parmi les personnes qui investissent dans ces formules, 71.2 % possèdent une assurance vie, mais seulement 15.1 % des parts de fonds de placement en actions ou en d'autres actifs. En Allemagne, les pensions professionnelles sont le point faible du système. Elles pèsent moins de la moitié de l'assurance vie et n'atteignent pas 10 % des dépenses de l'assurance retraite publique¹⁵. Plus des deux tiers sont des plans à prestations définies de type 1 (engagements directs de retraite gagés par des réserves comptables), qui bénéficient aussi de l'avantage fiscal maximum (cf. tableau 7).

Le tableau 8 donne la décomposition du patrimoine financier des ménages allemands à l'exclusion des pensions professionnelles. La composante la plus importante est l'assurance vie, qui s'élève à environ un tiers des actifs financiers bruts. Cela est conforme aux études économétriques de Brunsbach et Lang (1998) ainsi que de Walliser et Winter (1999) : à partir de la variation intercatégorielle des taux d'imposition, ils démontrent que la fiscalité favorable influe sensiblement sur la part de l'assurance vie dans le portefeuille des ménages allemands. Les obligations en constituent l'essentiel, alors que les actions représentent moins de

Tableau 8. **Composition du patrimoine financier des ménages allemands, 1978-1998**

	En pourcentage				
	1978	1983	1988	1993	1998
Comptes d'épargne	33.8	26.7	25.2	17.5	22.2
Épargne logement	13.6	13.0	9.5	7.5	7.5
Actions et obligations	16.2	19.6	19.7	31.4	24.3
Assurance vie (valeur du capital)	36.4	36.7	42.4	33.3	30.7
Autres	0.0	4.0	3.4	10.4	15.3
Patrimoine financier brut total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Note : Données provenant de Einkommens- et Verbrauchsstichprobe (EVS).

Source : Börsch-Supan, Reil-Held, Rodepeter, Schnabel et Winter (1999) ainsi que nos propres calculs.

10 % en moyenne. Cette situation a également des répercussions significatives sur les marchés financiers; dans le passé, en effet les sociétés d'assurance vie n'ont pas été autorisées à investir beaucoup en actions et c'est l'une des principales explications de l'étroitesse des marchés de capitaux allemands. Actions et obligations sont fiscalement privilégiées, dans la mesure où les plus-values sont exonérées au-delà d'une année de détention de l'actif sous-jacent¹⁶.

Les réformes allemandes de 2001 et 2004¹⁷

Les réformes récentes comprennent deux mesures essentielles. La première est une réduction significative des droits à prestation dans le cadre des régimes de répartition. Le taux de remplacement diminue progressivement, la baisse devant être de l'ordre de 20 % en 2040, année où le vieillissement de la population allemande est censé culminer. Cela résulte d'une modification en deux étapes de la formule d'indexation des prestations : l'une en 2001, avec le lancement du dispositif « Riester » et l'autre en 2004, avec l'entrée en vigueur du « facteur de viabilité » (cf. Börsch-Supan et Wilken, 2003).

Le deuxième élément clé de la réforme Riester est la mise en place et la promotion d'un système complémentaire de pensions privées par capitalisation, pour compenser le manque à gagner résultant de la baisse des prestations; ce système est basé sur des comptes individuels de retraite (les « pensions Riester »). Il s'agit d'inciter la population à adopter un dispositif privé complémentaire, qui devrait, à longue échéance, compenser la réduction future des retraites publiques. L'adhésion est volontaire : les salariés ne seront pas obligés d'investir dans ces formules privées complémentaires. Les pensions Riester ressemblent aux comptes de retraite individuels (IRA) qui existent aux États-Unis.

Les allègements fiscaux et/ou les subventions dont bénéficient les pensions Riester peuvent également s'appliquer à plusieurs types de pensions professionnelles (assurance directe, assurance retraite du personnel et fonds de pension,

voir tableau 6); on retrouve à la fois certaines caractéristiques des plans allemands actuellement en vigueur (DB) et des formules américaines de type 401(k).

Les comptes individuels de retraite (« pensions Riester »)

Les pensions Riester sont étroitement réglementées et sujettes à de nombreuses restrictions, dont la principale concerne le mode de versement des prestations. Comme le but des nouveaux mécanismes privés est de compléter ou de remplacer les prestations servies par le régime public de répartition, le gouvernement a décidé de réserver les incitations aux instruments de placement qui garantissent le paiement d'une rente viagère à dater de la cessation d'activité. Ceux qui offrent une sortie en capital n'ouvrent pas droit aux aides de l'État¹⁸. Cette restriction a déjà été très critiquée au cours du débat public, parce qu'elle exclut d'autres modalités de prévoyance vieillesse (comme l'investissement dans un logement en maison de retraite ou en établissement médicalisé).

Les incitations publiques peuvent revêtir deux formes : soit des subventions directes à l'épargne, soit des déductions fiscales spécifiques. L'administration fiscale retient automatiquement la formule la plus avantageuse.

Les subventions directes à l'épargne. Tous les salariés et certains travailleurs indépendants qui cotisent directement à un plan de retraite agréé ont droit à une subvention directe, versée directement sur le compte d'épargne du bénéficiaire. Elle se compose d'un montant de base et d'un supplément pour chaque enfant ayant donné droit au versement d'une allocation familiale l'année précédente. Le supplément est versé à la mère. En cas de mariage, chaque conjoint reçoit la subvention de base s'il a souscrit un plan de retraite privé complémentaire à son nom. En outre, les conjoints non bénéficiaires du système (tels que les mères sans emploi rémunéré) ont également droit à l'intégralité de la subvention, au titre de leur propre plan de retraite, si le conjoint soumis à cotisations d'assurance obligatoire a versé la contribution minimum sur leur plan de retraite complémentaire.

Le tableau 9 indique le montant maximum des subventions à partir de 2002. Pour y avoir droit, le bénéficiaire doit investir un certain pourcentage de ses revenus bruts (« taux d'épargne »), lequel augmente en quatre étapes jusqu'à 2008. Ce pourcentage s'applique aux revenus réels, dans la limite du même plafond que pour les cotisations au régime de répartition (soit environ deux fois le revenu moyen). Si l'épargne n'atteint pas ce niveau, la subvention publique est réduite à due concurrence. Le fait que cette dernière soit incluse dans le montant de l'épargne complique le dispositif. Le taux d'épargne effectif nécessaire pour percevoir la subvention maximum est donc inférieur aux pourcentages indiqués dans la deuxième colonne du tableau 9. De même, les versements sont sujets à certains plafonds (cf. tableau 10).

Tableau 9. Subventions directes à l'épargne

À partir de	Taux d'épargne (en %)	Subvention de base (en euros par an)	Subvention pour enfant (en euros par an)
2002	1	38	46
2004	2	76	92
2006	3	114	138
2008	4	154	185

Source : Börsch-Supan et Wilke (2003).

Tableau 10. Épargne minimale

	Sans enfant	Un enfant	Deux enfants ou plus
2002-2004	45	38	30
À partir de 2005	90	75	60

Source : Börsch-Supan et Wilke (2003).

Déductions spéciales. La deuxième forme possible d'incitation consiste en « des déductions spéciales », qui permettent de déduire pour l'impôt sur le revenu l'épargne retraite remplissant les conditions prévues. Cette solution est généralement plus avantageuse pour les salariés dont le revenu est supérieur à la moyenne. Le « taux d'épargne », les plafonds, etc., sont les mêmes que dans le cas des subventions. Le tableau 11 indique les montants maximums déductibles au titre des comptes privés d'épargne retraite.

Tableau 11. Épargne maximum

À partir de	Dépenses spéciales déductibles (en euros par an)
2002	525
2004	1 050
2006	1 575
2008	2 100

Source : Börsch-Supan et Wilke (2003).

Critères d'éligibilité des plans de retraite aux subventions/allégements fiscaux. Les comptes individuels de retraite n'ouvrent droit aux aides publiques que s'ils satisfont aux critères fixés par la nouvelle loi de certification des contrats de pension de retraite (« AltZertG »). Ce texte énonce une longue liste de règles qui compliquent l'usage du système tant pour les clients que pour les assureurs potentiels. Pour bénéficier des aides, le plan de retraite doit être certifié par l'Autorité fédérale des marchés financiers (« Bundesanstalt für Finanzdienstleis-

tungs- und Finanzmarktaufsicht »), qui accorde automatiquement la certification si les conditions suivantes sont remplies :

1. L'investisseur doit s'engager à effectuer des versements réguliers en vue de sa retraite.
2. Les prestations ne peuvent être versées au bénéficiaire qu'à 60 ans au plus tôt ou lorsqu'il atteint l'âge de la retraite.
3. Au début de la période de paiement des cotisations, le montant cumulé des cotisations (subventions comprises) doit être garanti (le taux nominal de rendement ne peut être négatif).
4. Les versements effectués durant la retraite doivent assurer, pendant toute la durée de vie, des prestations dont la valeur nominale est constante ou augmente; ils doivent donc prendre la forme d'une rente viagère ou d'un plan de versement par annuités.
5. Le plan de versement des prestations doit assurer le versement aux bénéficiaires jusqu'à l'âge de 85 ans et prévoir ensuite une rente viagère représentant au moins 10 % du capital initialement disponible.
6. Les modalités de couverture du conjoint survivant ne doivent pas aller à l'encontre du dispositif arrêté au départ.
7. Les commissions et frais administratifs initiaux doivent être uniformément répartis sur une durée de dix ans au moins.
8. Avant de souscrire la police d'assurance, l'investisseur doit être informé des points suivants : montant et répartition dans le temps des commissions et des frais administratifs; coût du changement de formule; coût de la gestion financière et coût du changement d'assureur.
9. Pendant la durée de l'assurance, l'investisseur doit être informé, au moins une fois par an, de l'usage fait de ses cotisations, de l'évolution du capital, des frais et des rendements; on doit aussi lui indiquer si, et dans quelle mesure, l'assureur tient compte dans les placements de critères éthiques, sociaux et écologiques.
10. L'investisseur doit avoir le droit de suspendre ses versements pendant la phase d'épargne, de conserver l'assurance sans procéder à des apports supplémentaires ou de la résilier en moyennant un préavis de trois mois en fin de trimestre.
11. Les droits de l'assuré ne peuvent être cédés à des tiers. Les droits aux prestations de retraite ne peuvent donc être légués.

Les produits qui ouvrent droit aux subventions et dans lesquels peuvent être investis les cotisations de retraite ainsi que le revenu de ces dernières sont les suivants : produits d'assurance et de capitalisation en vue de la retraite; comptes

bancaires à intérêts capitalisés; parts de fonds de placement de capitalisation et de distribution. Ils sont offerts par les compagnies d'assurance vie, les banques, les sociétés de gestion collective de l'épargne, les prestataires de services financiers et les sociétés de services liés aux titres.

Mesures prises par l'État en faveur de retraites professionnelles

La réforme Riester n'a pas vraiment tranché la question du rôle respectif des retraites professionnelles et des comptes individuels. Les premières ont toujours joué un rôle mineur en Allemagne, surtout en comparaison avec d'autres pays. De plus, on a assisté ces dernières années à une diminution des demandes d'adhésion¹⁹. En revanche, les retraites professionnelles peuvent constituer un substitut psychologique aux pensions privées obligatoires. Pour les renforcer, on leur a accordé, parallèlement à la réforme Riester, des subventions supplémentaires (implicites et explicites).

La réforme Riester a mis en place les fonds de pension comme instruments de placement pour les retraites professionnelles; ils exerçaient largement cette fonction dans d'autres pays, mais elle leur était interdite en Allemagne. Les régimes de pension de retraite professionnelle offrent désormais cinq formules de placement, dont trois seulement ont droit aux incitations Riester : l'assurance directe, l'assurance retraite du personnel et les fonds de pension (tableau 6). L'employeur est tenu d'offrir aux salariés la possibilité de bénéficier de ces incitations; cela signifie que certaines entreprises – notamment les petites – vont devoir remanier leurs plans de retraite.

Le changement le plus important est le droit accordé à tous d'affecter directement une partie du salaire en cotisations aux plans de retraite, qu'elles soient à la charge de l'employeur ou du salarié. Le dispositif peut prendre en compte le salaire brut ou le salaire net. Dans la deuxième hypothèse, il y a une forte subvention implicite, puisque la fraction affectée du salaire ne bénéficie pas seulement d'un report d'imposition, mais peut être aussi exonérée de cotisations sociales, au moins jusqu'en 2008. Si l'on retient le salaire brut, les cotisations au plan peuvent bénéficier des mêmes subventions directes ou allègements fiscaux que les versements effectués sur des comptes individuels; il faut toutefois que les pensions professionnelles remplissent certains critères, moins restrictifs que pour les plans de retraite individuels. Les règles relatives aux cotisations dépendent de l'instrument de placement choisi et des incitations qui lui sont réservées (cf. tableau 6). Cependant, les conventions collectives l'emportent sur le droit d'affectation du salaire. Dès lors, un salarié couvert par une convention obligatoire n'est autorisé à convertir son salaire en retraite que si les dispositions de la convention le prévoient expressément. Cela donne aux employeurs et aux syndicats la garantie de pouvoir imposer leurs propres règles pour les plans de retraite professionnelle.

Report d'imposition

Les cotisations aux pensions Riester mises en place en 2001 seront exonérées d'impôt pendant la phase d'épargne, tandis que les prestations perçues après la cessation d'activité seront imposées intégralement comme des revenus normaux. Cela vaudra pour toutes les prestations, quelle qu'en soit l'origine : cotisations, subventions ou plus-values. On pourrait y voir une autre forme de subvention, dans la mesure où l'imposition intervient plus tard (crédit d'impôt implicite) et généralement à un taux inférieur en raison de la progressivité²⁰.

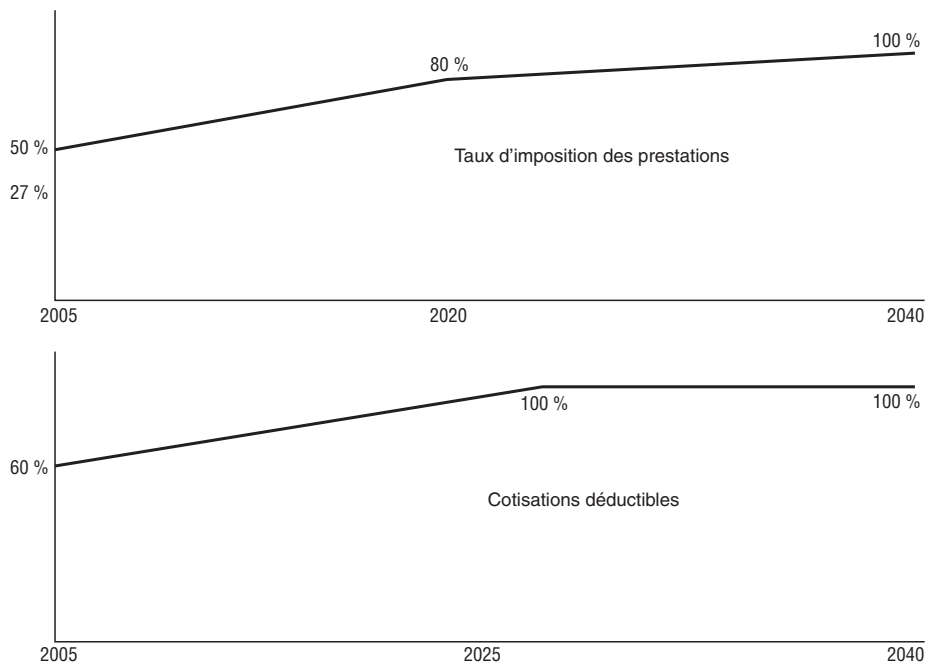
La réforme fiscale de 2004 a étendu le report d'imposition à tous les autres instruments d'épargne retraite, y compris les retraites publiques; d'où la nécessité d'une transition complexe. À l'heure actuelle, les retraites publiques sont exonérées ou partiellement taxées (EEP), comme on le voit aux tableaux 5, 6 et 7. Seule une fraction des intérêts théoriquement cumulés est imposée après la cessation d'activité (elle est supposée représenter 27 % des produits, si la retraite intervient à l'âge « normal » de 65 ans, et 32 % en cas de retraite anticipée à 60 ans). En 2005, la fraction imposable passe à 50 %, avant d'atteindre progressivement 80 % en 2020 et 100 % en 2040. Les cotisations à tous les régimes de retraite (publics, professionnels et individuels) deviendront fiscalement déductibles beaucoup plus rapidement (*cf.* graphique 4). La partie déductible est fixée à 60 % en 2005, puis augmente progressivement jusqu'à 100 % en 2025. Ce mécanisme évite la double imposition (à quelques exceptions près), mais il entraîne des pertes substantielles de recettes fiscales (1 milliard d'euros par an jusqu'en 2006).

Évaluation de la réforme Riester

Le lancement en 2001 des pensions Riester permet une passionnante étude de cas sur les chances de succès ou d'échec d'une épargne retraite fiscalement aidée, mais facultative. Les salariés surmonteront-ils la tentation de l'attentisme? Combien d'entre eux constitueront une retraite complémentaire? Quel sera le montant de leur épargne?

Au stade actuel, trois ans seulement après la réforme, il est trop tôt pour se prononcer. En Allemagne, quelque dix ans ont été nécessaires pour populariser une formule générale d'épargne dédiée et subventionnée (« *Vermögenswirksame Leistungen* », prélevées directement sur le salaire), à laquelle presque tout le monde adhère aujourd'hui. Aux États-Unis, il a fallu tout aussi longtemps pour qu'une forte proportion de ménages accepte les comptes individuels de retraite (IRA) et, encore aujourd'hui, ce sont surtout les plus aisés qui y recourent. Nous allons maintenant examiner la conception du nouvel instrument et les incitations qui s'y attachent pour comprendre son impact probable.

Graphique 4. Passage à l'imposition différée en Allemagne

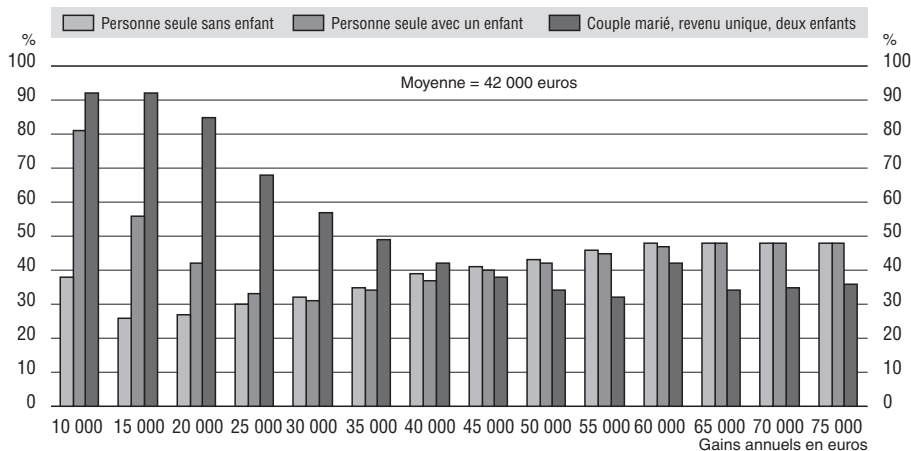


Générosité des subventions contre restrictions administratives

Le premier aspect à considérer est l'importance des incitations accordées aux pensions Riester. Comme on l'a indiqué dans la partie précédente, elles sont de deux sortes : les subventions et les exonérations fiscales accordées pendant la phase d'épargne, d'une part; les avantages ou inconvénients d'ordre fiscal associés à la phase de sortie des fonds, d'autre part. Les subventions directes perçues pendant la période contributive sont très intéressantes pour les personnes à revenu relativement bas et pour celles qui ont des enfants. C'est le contraire pour les déductions spéciales, en raison de la progressivité de l'impôt, les ménages à revenu élevé étant plus avantagés. Il en résulte une relation en forme de courbe en U entre les subventions et les revenus, comme l'indique le graphique 5, qui illustre la subvention en pourcentage de l'épargne affectée aux nouvelles retraites complémentaires²¹.

Pour les ménages ayant les revenus les plus bas, la subvention est presque égale aux cotisations. Même pour les ménages aisés, elle est de l'ordre de 40 à 50 % de l'effort d'épargne. Compte tenu de la générosité du système, on peut

Graphique 5. Importance des subventions aux pensions Riester



Note : Subvention directe/avantage fiscal en % de l'épargne affectée aux nouvelles retraites complémentaires.

Source : Banque fédérale d'Allemagne (2002).

s'attendre à un grand nombre d'adhésions. Mais le graphique 5 ne dit pas tout. Sous l'effet de la progressivité fiscale, la courbe en U finira par s'aplatir pendant la phase de sortie des fonds où les prestations seront imposées. Les retraités qui se situent dans la moitié inférieure de la distribution des revenus ne seront pas affectés, car leur pension reste dans les limites du large abattement consenti aux ménages retraités. En revanche, l'imposition réduira très nettement la subvention effective sur l'ensemble de la durée de vie pour les ménages dont les revenus dépassent la moyenne. L'allégement fiscal accordé aux pensions Riester avantage donc beaucoup les ménages les moins susceptibles d'investir en vue de leur retraite, si l'on en juge par l'expérience des autres pays (notamment le Royaume-Uni et les États-Unis).

Bien que les incitations soient suffisantes pour assurer la promotion des pensions Riester, en particulier auprès des ménages défavorisés, elles sont moins souples que pour d'autres produits d'épargne retraite. L'une des principales critiques est l'obligation de convertir la plus grande partie du capital en rente viagère; d'où l'impossibilité de l'utiliser comme garantie (pour un prêt hypothécaire par exemple) ou de la léguer. Cet argument n'est pas pleinement logique, puisque l'objectif même des pensions Riester est d'assurer un revenu viager pour compenser le manque à gagner découlant de la réduction des retraites par répartition. Néanmoins, le fait que cette critique soit souvent formulée montre bien que la plupart des salariés n'ont pas encore pris conscience que seules les pensions Riester pourront leur permettre de disposer d'une retraite d'un niveau raisonnable.

Les multiples obligations de certification limitent grandement la marge de manœuvre des prestataires privés pour mettre au point de nouveaux produits d'assurance et entraînent des frais supplémentaires. Certains coûts peuvent porter le chargement total à 20 %, au lieu de quelque 10 % pour une police d'assurance vie normale²². Par ailleurs, les règles de certification aboutissent à l'élaboration d'un produit standard, sans instaurer la transparence nécessaire à la comparaison des différents instruments de placement et des taux relatifs de rendement qu'ils offrent. Dans ces conditions, les clients sont rarement en mesure de prendre des décisions d'investissement parfaitement éclairées. Certes, grâce à la garantie de la valeur nominale des versements d'épargne, on est au moins certain de récupérer, lors de la cessation d'activité, au minimum le capital nominal épargné. Mais on n'a pas prévu les modalités de l'indexation nécessaire pour protéger la valeur à long terme des prestations de retraite basées sur l'effort d'épargne. Les prestations Riester, qui sont définies en euros, perdront de leur valeur même si le taux d'inflation est faible, étant donné les durées en cause.

Premières données sur la participation au système

Les premières enquêtes ont fait état d'une demande atone pour les produits Riester : à mi-2002, 9 % seulement des salariés avaient souscrit à l'une des formules et 16 % envisageaient de le faire avant la fin de l'année. À fin 2003, en revanche, le taux d'adhésion s'élevait à quelque 35 % de l'ensemble des salariés éligibles.

Ces résultats ont été obtenus dans un contexte où les salariés sont de plus en plus enclins à s'engager dans des plans de retraite complémentaire. La moitié environ de ceux qui envisagent de le faire optent pour le système Riester. L'autre moitié préfère des produits d'épargne et d'assurance différents et/ou les pensions professionnelles²³. En outre, de nombreux ménages, se situant surtout dans les tranches supérieures de revenu, pourraient se contenter de modifier leurs plans de retraite actuels pour profiter des pensions Riester. Börsch-Supan, Heiss et Winter (2004) en apportent la preuve. Un peu plus de 50 % d'un échantillon représentatif de salariés allemands ayant investi dans les pensions Riester ont déclaré qu'ils s'étaient bornés à transférer des fonds investis en épargne retraite non subventionnée, alors que 37 % ont dit avoir dégagé une épargne nouvelle.

Enfin, les études réalisées montrent systématiquement que la constitution d'une épargne retraite privée est beaucoup plus répandue parmi les personnes bien informées des enjeux (celles qui connaissent le taux de cotisation, sont au fait du mécanisme de la répartition et savent que le vieillissement démographique accentuera les difficultés des régimes publics de retraite; cf. Boeri, Börsch-Supan et Tabellini (2001, 2002a et 2002b) ainsi que Börsch-Supan, Heiss et Winter

(2004). L'information et l'acquisition de connaissances semblent donc fortement inciter à l'augmentation de l'épargne retraite.

Résumé et conclusions

On peut tirer plusieurs leçons de ce qui précède. En premier lieu, il faut dégager un volume important d'épargne retraite pour combler le manque à gagner résultant des réformes entreprises dans toute l'Europe. Accroître le taux d'épargne des ménages de 4 %, objectif visé par l'Allemagne, est presque un tour de force.

En deuxième lieu, la preuve est faite que les allègements fiscaux redéploient l'épargne en faveur des formules les plus favorisées. En troisième lieu, le croisement des données nationales montre tout aussi clairement une substitution à long terme entre les retraites par répartition et l'épargne retraite privée. En définitive, la population adapte son comportement au degré de générosité des régimes publics de retraite, comme dans un système de vases communicants. On n'observe pas de corrélation entre le niveau actuel de la fiscalité et ces évolutions. Cela n'implique pas nécessairement que les incitations fiscales pour augmenter le montant de l'épargne retraite soient superflues, dans la mesure où elles peuvent faciliter, à court terme, le passage à un nouveau système. L'importance des effets de substitution laisse penser que les informations relatives au niveau futur des prestations servies par les régimes de répartition constituent peut-être un instrument d'action à ne pas négliger si l'on veut développer l'épargne retraite privée.

En quatrième lieu, l'étude n'apporte malheureusement qu'une mince contribution à la question essentielle de savoir si les allègements fiscaux créent une épargne nouvelle, et ce malgré le contexte institutionnel très varié qui prévaut en Europe. Nous savons bien que les subventions donnent une vive impulsion aux formes spécifiques d'épargne qui en bénéficient, peut-être au détriment des autres; mais rien ne permet d'affirmer que les aides fiscales spécifiques ou les subventions similaires augmentent l'épargne totale en Europe.

Il ne faut pas en conclure que l'instrument fiscal est potentiellement inutile. À supposer même que les allègements entraînent seulement un redéploiement de l'épargne au bénéfice des retraites, ils n'en constituent peut-être pas moins un mécanisme valable, si l'État veut s'assurer que les personnes âgées perçoivent une retraite adéquate de sources multiples. Dès lors, même si l'État ne croit pas à la possibilité de dégager une épargne nouvelle à des fins macroéconomiques, il peut néanmoins souhaiter s'opposer à l'attentisme – à la fois sous la forme d'une consommation immédiate et sous celle de l'acquisition d'un actif immobilier plus important à brève échéance – et subventionner la consommation de la période de retraite dans un avenir lointain.

En définitive, les réformes allemandes de 2001 et 2004 ont eu le mérite de mettre en place une politique qui stabilisera les taux de cotisation au régime public de retraite par répartition, évitant ainsi de pénaliser plus encore le marché du travail et la croissance économique. Mais on ne sait pas encore si le manque à gagner qui en résultera sera intégralement compensé par l'épargne retraite fiscalement aidée et subventionnée. Le report d'imposition entraînera pour l'État allemand 6 milliards d'euros de pertes de recettes fiscales. Jusqu'à présent, le taux d'adhésion aux nouvelles formules est assez fiable. L'expérience allemande nous livre un enseignement incontestable : les allègements fiscaux peuvent être vains s'ils vont de pair avec une réglementation obscure qui restreint les possibilités de placement et de retrait. En outre, l'information a été insuffisante. Le gouvernement allemand ayant tenté de convaincre les salariés que la révision en baisse du pilier de la répartition était relativement limitée, cela n'a certainement pas contribué au démarrage d'un deuxième et d'un troisième pilier inédits.

Pour résumer, l'expérience de l'Allemagne et de l'Europe en général m'incite à penser que la meilleure politique pour stimuler l'épargne retraite est d'informer avec la plus grande franchise sur le niveau des futures retraites par répartition. Les allègements fiscaux peuvent être un bon instrument pour atténuer les problèmes de liquidité, en particulier dans le cas des familles jeunes qui ont des enfants et doivent acquérir un logement. Toutefois, le mécanisme crucial est tout simplement la substitution entre les retraites par répartition, qui régressent, et une épargne spontanément constituée en vue de la retraite : prenons garde au fossé qui risque de se creuser !

Notes

1. Les États-Unis en sont la meilleure illustration.
2. Voir par exemple Walliser et Winter (1999).
3. On en a l'exemple au Royaume-Uni et en Hongrie (Palacios et Rocha, 1998).
4. On parle souvent de privatisation et de préfinancement pour décrire l'évolution vers des systèmes de capitalisation. Mais ces deux termes désignent deux techniques différentes : la privatisation revient à créer des comptes de capitalisation individuels; le préfinancement signifie l'élimination du déséquilibre entre les prestations actuellement promises et les actifs dont on dispose pour les payer. Il est facile d'imaginer différents dosages de ces deux techniques au cours de la transition vers un système de capitalisation partielle, et c'est exactement ce que l'on simule ci-après.
5. Les réformes paramétriques effectuées dans le cadre du système de répartition, notamment le report de l'âge de la retraite, peuvent largement contribuer à stabiliser les futurs taux de cotisation. Mais, à la différence du Royaume-Uni, elles ne peuvent suffire dans les pays les plus affectés par le vieillissement démographique. En Allemagne par exemple, il faudrait repousser de 9.5 ans l'âge moyen de la cessation d'activité pour compenser intégralement l'augmentation du taux de dépendance; voir Börsch-Supan (2000).
6. Sur ce point, il existe en Allemagne une règle de compensation partielle qui réduit les droits totaux.
7. La gestion des assurances vie individuelles est coûteuse. C'est pourquoi nous choisissons des assurances de groupe que les employeurs peuvent mettre en pool; c'est ce qui se fait aux Pays-Bas ou, sous une forme légèrement modifiée, aux États-Unis, dans le cadre des plans d'épargne retraite 401(k).
8. Bernheim (1987a et b) a fait une distinction similaire en se référant à la richesse transmissible et aux autres formes de richesse.
9. Pour qu'il y ait supériorité en termes de bien-être, *en tenant compte des coûts de transition*, il faut que s'ajoutent à l'accumulation de capital des effets supplémentaires, qui rendent plus nécessaire la formation d'une épargne *nouvelle*. Ce point est évoqué par Fenge (1997), Börsch-Supan (1999) et Sinn (2000).
10. Le tour d'horizon de la littérature économique qui suit est tiré de Börsch-Supan et Brugiavini (2001).
11. On trouvera une analyse détaillée des résultats dans Kohl et O'Brien (1998).
12. Voir aussi Euwals (2000). On obtient aussi des résultats assez peu concluants à partir de données transversales pour les États-Unis (Hubbard, 1986) et le Canada (King et Dicks-Mireaux, 1982).

13. Chiuri et Jappelli (2000) les spécifient comme des restrictions d'apport personnel. Il convient d'interpréter les résultats avec prudence, car ils reposent un panel étroit de six pays et sur cinq enquêtes successives.
14. Summers (1989).
15. DIA (1999).
16. La durée de détention a été récemment portée à deux ans.
17. Cette partie et la suivante s'inspirent de Börsch-Supan et de Wilke (2003), qui donnent davantage de détails.
18. Si l'on opte pour une sortie en capital, on doit rembourser à l'administration fiscale la totalité des subventions.
19. Cf. Ruppert (2000).
20. Börsch-Supan et Lührmann (2000). L'aspect crédit d'impôt dépend de l'optique fiscale (taxation du revenu ou de la consommation).
21. Nous utilisons le terme « subvention » à la fois pour l'aide directe et pour la déduction fiscale spéciale.
22. Stiftung Warentest (2002).
23. Leinert (2003).

BIBLIOGRAPHIE

- ABEL, A.B., N.G. MANKIW, L.H. SUMMERS et R.J. ZECKHAUSER (1989), « Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence », *Review of Economic Studies*, 56, pp. 1-20.
- ALESSIE, R. et A. KAPTEYN (2001), « Household Savings in the Netherlands », *Research in Economics*, 55, pp. 61-82.
- ALESSIE, R., A. KAPTEYN et F. KLIJN (1997), « Mandatory Pensions and Personal Savings in the Netherlands », *De Economist*, 145, n° 3, pp. 291-324.
- ANTOLIN, Pablo, Alain DE SERRES et Christine DE LA MAISONNEUVE (2004), « Conséquences budgétaires à long terme des plans d'épargne retraite assortis d'avantages fiscaux », *Revue économique de l'OCDE*, ce volume.
- ATTANASIO, O. et T. DE LEIRE (1994), « IRAS and Household Saving Revisited: Some New Evidence », *NBER working paper* 4900.
- ATTANASIO, O. et A. BRUGIAVINI (1997), « L'effetto della Riforma Amato sul risparmio delle famiglie italiane », *Ricerche Quantitative per la Politica Economica-1995*, Banca d'Italia-CIDE (dir. publ.), Roma.
- ATTANASIO, O. et J. BANKS (1998), « Trends in Household Saving Don't Justify Tax Incentives to Boost Saving », *Economic Policy*, octobre.
- AUERBACH, A.J. et L.J. KOTLIKOFF (1983), « An Examination of Empirical Tests of Social Security and Savings », dans: E. Helpman *et al.* (dir. publ.) *Social Policy evaluation: an Economic Perspective*, Academic Press, New York, pp. 161-179.
- AUERBACH, A.J. et L.J. KOTLIKOFF (1987), *Dynamic Fiscal Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, Angleterre.
- AUERBACH, A.J., W.G. GALE et P.R. ORSZAG (2003), « Reassessing the Fiscal Gap: The Role of Tax-Deferred Saving », *Tax Notes*, juillet.
- BARRO, R. J. (1974), « Are Government Bonds Net Wealth? », *Journal of Political Economy*, 82, 5, pp. 1095-1117.
- BERNHEIM, B.D. (1987a), « The Economic Effects of Social Security: Toward a Reconciliation of Theory and Measurement », *Journal of Public Economics*, 33, pp. 273-304.
- BERNHEIM, B.D. (1987b), « Dissaving After Retirement: Testing the Pure Life Cycle Hypothesis », dans Z. Bodie, J. Shoven et D. Wise (dir. publ.) *Issue in Pension Economics*, NBER, The University of Chicago Press, Chicago.
- BIRG, H. et A. BÖRSCH-SUPAN (1999), *Für eine neue Aufgabenteilung zwischen gesetzlicher und privater Altersversorgung*, GDV: Berlin.
- BOERI, T., A. BÖRSCH-SUPAN et G. TABELLINI (2001), « Would You Like to Shrink the Welfare State? The Opinions of European Citizens », *Economic Policy*, vol. 32.

- BOERI, T., A. BÖRSCH-SUPAN et G. TABELLINI (2002a), « Would you Like to Reform the Pension System? The Opinions of European Citizens », *American Economic Review*, mai.
- BOERI, T., A. BÖRSCH-SUPAN et G. TABELLINI (2002b), « How Would You Like to Reform Your Pension System? The Opinions of German and Italian Citizens », dans : R. Brooks et A. Razin (dir. publ.), *The Politics and Finance of Social Security Reform*, Kluwer, in press.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (1992), « Saving and Consumption Patterns of the Elderly: The German Case », *Journal of Population Economics*, 5, pp. 289-303.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (1994a), « Savings in Germany – Part I: Incentives », dans : Poterba, J.M. (dir. publ.), *Public Policies and Household Saving*. Chicago : University of Chicago Press, pp. 81-104.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (1994b), « Savings in Germany – Part II: Behavior », dans : Poterba, J.M. (dir. publ.), *International Comparisons of Household Saving*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 207-236.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (1999), « Zur deutschen Diskussion eines Übergangs vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren in der Gesetzlichen Rentenversicherung », *Finanzarchiv*, Band 55, Heft 3, S. pp. 400-428.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (2001), « International Comparisons of Household Savings », *Research in Economics*, 55.
- BÖRSCH-SUPAN, A. (dir. publ.) (2003), *Life-Cycle Savings and Public Policy*, New York : Academic Press.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et A. BRUGIAVINI (2001), « Savings: The Policy Debate in Europe », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 17, n° 1, pp. 116-143.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et M. LÜHRMANN (2000), *Prinzipien der Renten- und Pensionsbesteuerung*, Frankfurter Institut: Bad Homburg. Traduit en anglais par : Retirement benefit and pension taxation principles. Dans O. Castellino et E. Fornero (dir. publ.), *Pension Policy in an Integrating Europe*, Edward Elgar Publishing, pp. 152-174.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et A. LUSARDI (2003), « Saving: A Cross-National Perspective », dans : *Life Cycle Savings and Public Policy*, Academic Press, New York, pp. 1-31.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et M. MIEGEL (dir. publ.) (2001), *Pension Reform in Six Countries*, Springer : Berlin, Heidelberg, New York.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et A. REIL-HELD (1998), « Retirement Income: Level, Risk, and Substitution among Income Components », dans OCDE (dir. publ.), *Préserver la prospérité dans une société vieillissante*. Paris, OCDE, AWP 3.7, pp. 1-21.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et A. REIL-HELD (2001), « How Much is Transfer and How Much Insurance in a Pay-As-You-Go System? The German Case », *Scandinavian Journal of Economics* 103, S. pp. 505-524.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et K. STAHL (1991a), « Life-Cycle Savings and Consumption Constraints », *Journal of Population Economics*, 4, pp. 233-255.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et K. STAHL (1991b), « Do Savings Programs Dedicated to Homeownership Increase Personal Savings? An Analysis of the West German Bausparkassensystem », *Journal of Public Economics* 44, pp. 265-297.
- BÖRSCH-SUPAN, A. et C.B. WILKE (2003), « The German Public Pension System: How it Was, How it Will Be », Discussion Paper, MRRC, University of Michigan, et MEA, University of Mannheim.

- BÖRSCH-SUPAN, A., A. LUDWIG et J. WINTER (2003), « Aging, Pension Reform, and Capital Flows: A Multi-Country Simulation Model », Discussion paper 28-2003, MEA, University of Mannheim.
- BÖRSCH-SUPAN, A., A. REIL-HELD et R. SCHNABEL (1999), « Pension Provision in Germany », dans P. Johnson (Hg.) : *Pensioners' Income: International Comparisons*. Cambridge, MA et Londres : MIT-Press. Im Erscheinen.
- BÖRSCH-SUPAN, A., A. REIL-HELD, R. RODEPETER, R. SCHNABEL et J. WINTER (2001), « The German Savings Puzzle », *Research in Economics*.
- BOSKIN, M.J. (2003), « Deferred Taxes in the Public Finances », mimeo, Hoover Institution.
- BROWNING, M. et A. LUSARDI (1996), « Household Saving: Macro Theories and Micro Facts », *Journal of Economic Literature*, 34, pp. 1797-1855.
- BRUGIAVINI, A. (1987), « Empirical Evidence on Wealth Accumulation and the Effects of Pension Wealth: An Application to Italian Cross Section Data », 1987, *Financial Markets Group*, DP 20, LSE, Londres.
- BRUGIAVINI, A. et M. PADULA (2001), « Too Much for Retirement? Saving in Italy », *Research in Economics*, 55, pp. 39-60.
- BRUNSBACH, S. et O. LANG (1998), « Steuervorteile und die Rendite des Lebensversicherungs-sparens », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 217, pp. 185-213.
- CASEY, B., H. OXLEY, E. WHITEHOUSE, P. ANOLIN, R. DUVAL et W. LEIBFRITZ (2003), « Policies for an Ageing Society: Recent Measures and Areas for Further Reform », *document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 369, Paris, OCDE.
- CHIURI, M.C et T. JAPPELLI (2000), « Financial Market Imperfections and Homeownership: An International Comparison », *CSEF working paper*, Salerno.
- CIGNO, A. et F.C. ROSATI (1996), « Jointly Determined Saving and Fertility Behaviour: Theory, and Estimates for Germany, Italy, UK, and USA », *European Economic Review* 40, pp. 1561-1589.
- COMMISSION EUROPÉENNE (1999), *Vers un marché unique pour les retraites complémentaires*, Résultats de la consultation relative au Livre vert sur les retraites complémentaires dans le marché unique, COM (1999), 134.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2002), « Kapitalgedeckte Altersvorsorge und Finanzmärkte », *Monatsbericht*, juillet, Frankfurt am Main.
- DEUTSCHES INSTITUT FÜR ALTERSVORSORGE (DIA) (1999), *Die Deutschen und Ihr Geld*. Köln.
- DILNOT, A.W. (1992), « Les impôts et les pensions privées : coûts et conséquences », dans OCDE, *Les régimes de retraite privés et la politique gouvernementale*, Paris.
- DISNEY, R. et P. JOHNSON (2001), *Pension Systems and Retirement Incomes Across OECD Countries*, Edward Elgar, Londres.
- DISNEY, R. (1996), *Can We Afford to Grow Older?* The MIT Press, Cambridge.
- DISNEY, R., M. MIRA D'ERCOLE et P. SCHERER (1998), « Resources During Retirement », document de travail de l'OCDE sur le vieillissement, AWP 4.3, Paris.
- ELMENDORF, D.W et L.M. SHEINER, (2000), « Should America Save for its Old Age? Fiscal Policy, Population Aging, and National Saving », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 3, pp. 57-74.
- EUWALS, R. (2000), « Do Mandatory Pensions Decrease Household Savings: Evidence for the Netherlands », *De Economist*, vol. 148, pp. 643-670.

- EYMANN, A. et A. BÖRSCH-SUPAN (2002), « Household Portfolios in Germany », dans L. Guiso, M. Haliassos et T. Jappelli (dir. publ.), *Household Portfolios*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- FALL, M., C. LOISY et G. TALON (2001), « An Empirical Analysis of Household Savings in France 1984-1998 », *Research in Economics*, 55, pp. 155-172.
- FELDSTEIN, M. (1974), « Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation », *Journal of Political Economy*, 82,5, pp. 905-926.
- FELDSTEIN, M. (1998), *Privatizing Social Security*. Chicago : The University of Chicago Press.
- FENGE, R. (1997), *Effizienz der Alterssicherung*. Frankfurt : Physica-Verlag.
- GALE, W.J. et J.K. SCHOLZ (1994), « IRAs and Household Saving », *American Economic Review* 84, pp. 1233-1260.
- GRUBER, J. et D. WISE (dir. publ.) (1999), *Social Security and Retirement Around the World*. Chicago : The University of Chicago Press.
- HELLER, P. (1989), « Aging, Savings and the Sustainability of the Fiscal Burden in the G7-countries: 1980-2025 », Washington, DC, FMI.
- HUBBARD, R.G. (1986), « Pension Wealth and Individual Saving, Some New Evidence », *Journal of Money Credit and Banking*, 18, pp. 167-178.
- JAPPELLI, T. (1995), « Does Social Security Wealth Reduce the Accumulation of Private Wealth? Evidence from Italian Survey Data », *Ricerche Economiche*, 49, pp 1-31.
- JAPPELLI, T. et M. PAGANO (1994), « Saving Growth and Liquidity Constraints », *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 83-109.
- JAPPELLI, T. et F. MODIGLIANI (1998), « The Age-Saving Profile and the Life-Cycle Hypothesis », *CSEF Working Papers*, n° 4, University of Salerno.
- KAPTEYN, A., R. ALESSIE et A. LUSARDI (1999), « Explaining the Wealth Holdings of Different Cohorts: Productivity Growth and Social Security », mimeo, *Tinbergen Institute*.
- KIM, S. (1992), « Gesetzliche Rentenversicherung und Ersparnisbildung der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland von 1962 bis 1988 », *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswirtschaft* 81, p. 555.
- KING, M. et L. DICKS-MIREAUX (1982), « Asset Holding and the Life Cycle », *Economic Journal*, 92.
- KOHL, R. et P. O'BRIEN (1998), « The Macroeconomics of Ageing, Pensions and Savings: A Survey », *document de travail sur le vieillissement*, Paris.
- LABOUL, A. (1998), « Systèmes de pensions privées : politiques réglementaires », *Documents de travail de l'OCDE*, AWP2.2, Paris.
- LAIBSON, D., A. REPETTO et J. TOBACMAN (1998), « Self-Control and Saving for Retirement », *Brooking Papers in Economic Activity*, 1-98, pp. 91-196.
- LANG, O. (1998), *Steueranreize und Geldanlagen im Lebenszyklus: empirische Analysen zu Spar- und Portfolioentscheidungen deutscher Privathaushalte*, Baden-Baden: Nomos Verlag.
- LANG, O., K.H. NÖHRBAß et K. STAJ (1997), « On Income Tax Avoidance: The Case of Germany », *Journal of Public Economics* 66, pp. 327-347.
- LEINERT, J. (2003), *Die Riester-Rente: Wer hat sie, wer will sie: Vorausbewertung einer repräsentativen Umfrage zum Vorsorgeverhalten der 30- bis 50-Jährigen*, Bertelsmann Stiftung Vorsorgestudien 14, Gütersloh.

- MILES, D. (1999), « Modeling the Impact of Demographic Change upon the Economy », *Economic Journal*, 109, pp. 1-36.
- OCDE (1988), *Le vieillissement démographique : conséquences pour la politique sociale*, OCDE, Paris.
- OCDE (1996), *Vers une pénurie mondiale des capitaux : menace réelle ou pure fiction ?* OCDE, Paris, pp. 103-141.
- PALACIOS, R. et R. ROCHA (1998), « The Hungarian Pension System in Transition », *Social Protection Discussion Paper Series 9805*, Banque mondiale, Washington, DC.
- POTERBA, J.M., S.F. VENTI et D.A. WISE (1994), « 401(k)-Plans and Tax-Deferred Saving », dans D.A. Wise (dir. publ.): *Studies in the Economics of Aging*, Chicago : University of Chicago Press.
- ROSSI, N. et I. VISCO (1994), « Private Saving and the Government deficit in Italy », dans : A. Ando, L. Guiso et I. Visco. (dir. publ.), *Saving and the Accumulation of Wealth*, Cambridge : Cambridge University Press.
- SCHNABEL, R. (1999), *Ersparnis und Vermögen im Lebenszyklus in Westdeutschland*. Habilitation, Universität Mannheim.
- SINN, H.W. (2000), « Why to Fund and Why Not to Fund », mimeo, CES, Munich.
- SKINNER, J. et R.G. HUBBARD (1996), « Assessing the Effectiveness of Saving Incentives », *Journal of Economic Perspectives* 10(4), pp. 73-90.
- STIFTUNG WARENTEST (2002), « Riester-Rentenversicherungen: Die Lücke schließen », *FINANZtest* 9/2002.
- SUMMERS, L. (1989), « Some Simple Economics of Mandated Benefits », *American Economic Review*, vol. 79, n° 2, mai.
- VENTI, S. et D. WISE (1990), « Have IRAs Increased US Savings? Evidence from Consumer Expenditure Surveys », *Quarterly Journal of Economics*, 105, pp. 661-698.
- WALLISER, J. et J. WINTER (1999), « Tax Incentives, Bequest Motives and the Demand for Life Insurance: Evidence from Germany », Discussion Paper n° 99-28, Sonderforschungsbereich 504, University of Mannheim.
- WISE, D.A. (2001), « United States Support in Retirement: Where We Are and Where We Are Going », dans A. Börsch-Supan et M. Miegel (éd.), *Pension Reform in Six Countries*, Springer: Berlin, Heidelberg, New York.
- WORLD BANK (1999), « The Tax Treatment of Funded Pensions », *World Bank Pension Reform Primer* 2.3, Washington, DC.
- YOO, K.Y. et A. DE SERRES (2004), « The Tax-Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries and the Net Tax Cost per Unit of Contributions to Tax-Favoured Schemes », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 406, OCDE, Paris.