

L'EFFICACITÉ DES AVANTAGES FISCAUX POUR ACCROÎTRE L'ÉPARGNE (RETRAITE) : ÉLÉMENTS THÉORIQUES ET EMPIRIQUES

Orazio P. Attanasio, James Banks et Matthew Wakefield

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	160
Comment les incitations fiscales sont-elles censées fonctionner? Un cadre théorique simple	161
Données sur l'efficacité des comptes individuels de retraite (IRA) aux États-Unis	164
L'exemple du Royaume-Uni	170
Données globales concernant l'efficacité des comptes TESSA	172
Observations microéconomiques sur l'efficacité des comptes ISA.....	175
Conclusions et orientations possibles pour les recherches futures	182
<i>Annexe</i> : Analyse au niveau individuel	185
Bibliographie	188

Orazio P. Attanasio est enseignant à l'University College de Londres et chercheur à l'Institute for Fiscal Studies et au National Bureau of Economic Research; James Banks est enseignant à l'University College de Londres et chercheur à l'Institute for Fiscal Studies; Matthew Wakefield est chercheur à l'Institute for Fiscal Studies. Les données provenant de la Family Resources Survey (FRS) ont été mises à disposition par le Department for Work and Pensions et celles de la British Household Panel Survey (BHPS) ont pu être obtenues grâce à UK Data Archive, qui dépend de l'Université d'Essex et est financé par l'Economic and Social Research Council. L'interprétation des données présentées dans cet article n'engage aucunement ces sources.

INTRODUCTION

Avec le vieillissement de la population et la diminution de la durée de la vie active, qui exercent des pressions de plus en plus fortes sur les finances publiques et sur les systèmes de retraite, la question des mesures à prendre pour assurer un niveau suffisant d'épargne retraite se pose partout dans le monde. Les réformes successives ayant rendu moins généreux les régimes de retraite publics, l'individu est appelé à jouer un rôle de plus en plus grand dans le financement de sa retraite, ce qui oblige les ménages à épargner davantage.

L'un des moyens que les pouvoirs publics ont jusqu'à présent utilisés pour stimuler l'épargne retraite est la mise en place d'avantages fiscaux au profit de certains comptes d'épargne. Ces produits d'épargne assortis d'avantages fiscaux peuvent se traduire par un régime fiscal n'allant pas au-delà de la neutralité par rapport à la consommation, mais sont généralement plus avantageux fiscalement que d'autres formes d'épargne telles que les comptes rémunérés, la détention directe d'actions ou les produits des intermédiaires financiers comme les OPCVM et ils augmentent donc le taux (marginal) de rendement de l'épargne.

Pour que ces incitations fiscales atteignent l'objectif recherché, à savoir accroître ou encourager l'épargne, il faut que le niveau d'épargne réagisse positivement à une augmentation du taux de rendement net. Pour que ce soit le cas, il faut que les fonds placés sur les comptes de ce type proviennent d'une diminution de la consommation de l'individu, et pas d'un simple transfert d'une forme d'épargne à une autre. En conséquence, le volume d'épargne que représentent ces dispositifs et leur taux d'utilisation ne constituent pas à eux seuls un bon indicateur de leur efficacité en termes d'augmentation de l'épargne des ménages. L'évaluation de leur efficacité est plus complexe, car il faut tenir compte du montant que les ménages participants auraient épargné en l'absence de ces dispositifs. Par ailleurs, dans l'examen des effets sur l'épargne *nationale* plutôt que sur l'épargne des particuliers, il faut aussi garder à l'esprit les répercussions sur l'épargne publique, puisque ces mesures s'accompagnent d'une diminution des rentrées fiscales. Ces questions, qui ne sont à l'évidence pas simples, ont fait l'objet de nombreuses recherches empiriques.

Nous examinerons dans cet article les données empiriques concernant deux pays, les États-Unis et le Royaume-Uni, notre objectif étant de déterminer dans quelle mesure les fonds placés dans certains comptes assortis d'avantages fiscaux

représentent une nouvelle épargne. Ces deux pays ont toujours été à l'avant-garde pour les incitations fiscales à l'épargne; ils ont introduit les premiers produits de ce type il y a plus de 15 ans. Nous commencerons par présenter un cadre théorique général et simplifié afin de fixer les idées, puis nous nous attacherons successivement à l'expérience des États-Unis et à celle du Royaume-Uni.

COMMENT LES INCITATIONS FISCALES SONT-ELLES CENSÉES FONCTIONNER ? UN CADRE THÉORIQUE SIMPLE

Nous présenterons dans cette section un cadre théorique simple qui nous paraît utile pour articuler notre réflexion sur la logique économique des incitations fiscales à l'épargne. Nous verrons en outre brièvement quelles sont les voies possibles par lesquelles les formules d'épargne bénéficiant d'un avantage fiscal peuvent être utiles pour accroître l'épargne, indépendamment des effets strictement économiques.

Faire bénéficier un instrument d'épargne d'un avantage fiscal équivaut, dans la plupart des cas, à augmenter modérément le taux de rendement de cet actif. Si nous utilisons l'adverbe « modérément », c'est parce qu'un grand nombre de ces dispositifs comportent un report d'impôt ou tout au plus une exonération fiscale partielle, et pas une défiscalisation totale. Autrement dit, l'épargnant peut être exonéré d'impôt sur les revenus qui alimentent l'instrument d'épargne sous forme de cotisations (souvent, avec un plafond), mais il est imposé ultérieurement lorsqu'il retire des fonds, généralement au moment de la retraite. Autre cas de figure, si les paiements d'intérêts, les plus-values et les retraits ne sont pas taxés, les cotisations devront généralement provenir de revenus imposés. Les comptes assortis d'avantages fiscaux que nous examinerons dans la partie de cet article consacrée à l'analyse empirique sont de deux types : les comptes individuels retraite (IRA) aux États-Unis sont du premier type; les comptes TESSA et ISA au Royaume-Uni, ainsi que les comptes « Roth IRA » aux États-Unis, sont du deuxième type. Dans cette section nous ne ferons pas de distinction entre les deux formules, puisqu'elles sont équivalentes si les taux marginaux d'imposition sont constants au cours du cycle de vie.

Une augmentation (modérée ou pas) du taux de rendement d'un actif aura deux effets sur les décisions de l'épargnant. D'une part, elle peut modifier le montant total qui sera épargné. D'autre part, pour un même montant épargné, elle modifiera la composition du portefeuille optimal, ce qui se traduira probablement par un transfert de ressources au profit de l'actif en question.

La question de savoir si une incitation fiscale contribue à stimuler l'épargne met essentiellement en jeu le premier effet, c'est-à-dire qu'il s'agit de déterminer si le montant total épargné est plus important qu'il l'aurait été en l'absence de cette incitation fiscale. Lorsqu'on utilise un modèle standard, la réponse à cette

question est en général ambiguë. Comme on le sait, il y a deux éléments en jeu : un effet de revenu et un effet de substitution. D'une part, la consommation présente est plus onéreuse que la consommation future, ce qui devrait accroître l'épargne au moment considéré. Mais, d'autre part, le montant qu'il faut épargner pour atteindre un certain niveau de patrimoine se trouve réduit. S'il y a plus de deux périodes, il se produit également un effet de patrimoine qui a tendance à accroître l'épargne. Pour se faire une idée plus précise, on s'appuiera sur le modèle simplifié suivant. Les consommateurs vivent pendant quatre périodes et ne sont confrontés à aucune incertitude. Nous désignerons ces quatre périodes par 0, 1, 2 et 3. Les décisions au moment 0 ont déjà été prises et se traduisent par la valeur initiale du patrimoine, A_1 . Les préférences sont données par une fonction d'utilité intertemporellement séparable avec aversion au risque constante. Le ménage type perçoit le revenu y_1 et y_2 au cours des périodes 1 et 2, et il ne perçoit rien au cours de la période 3. Dans un souci de simplicité, nous supposons que le taux d'actualisation est égal au taux d'intérêt. Autrement dit, avant l'apparition des formules d'épargne exonérées d'impôt, le profil de consommation est plat : $c_1 = c_2 = c_3$. On se trouve alors devant un problème de maximisation qui peut être formulé comme suit :

$$\max U = (1 - \rho)^{-1} [c_1^{1-\rho} + (1 + \delta)^{-1} c_2^{1-\rho} + (1 + \delta)^{-2} c_3^{1-\rho}]$$

étant entendu que

$$c_1 + \frac{c_2}{(1+r)} + \frac{c_3}{(1+r)^2} = A_1 + y_1 + \frac{y_2}{(1+r)}$$

La condition de premier ordre peut être exprimée ainsi :

$$c_{t+1}^{-\rho} = \frac{(1+\delta)}{(1+r)} c_t^{-\rho}; t = 1, 2, 3$$

À partir de ces équations et de la contrainte budgétaire intertemporelle, on peut trouver la valeur de la consommation pour chaque période. La consommation pour la période 1 est obtenue au moyen de l'expression suivante :

$$c_1 = \frac{\left[A_1 + y_1 + \frac{y_2}{1+r} \right]}{\left[1 + \frac{(1+r)^{(1-\rho)/\rho}}{(1+\delta)^{1/\rho}} + \left(\frac{(1+r)^{(1-\rho)/\rho}}{(1+\delta)^{1/\rho}} \right)^2 \right]} \quad [1]$$

L'équation [1] est utile parce qu'elle établit la relation entre la consommation pour la période 1 et le niveau des ressources dont pourra disposer plus tard l'individu (revenu de la période 2, actualisé en fonction du taux d'intérêt) et celles

dont il dispose au moment considéré, à savoir le revenu courant et les actifs courants (qui reflètent les décisions prises dans le passé). On voit dans la formulation [1] que l'effet des modifications du taux d'intérêt est en principe ambigu. En cas d'utilité log ($\rho = 1$), l'effet de revenu et l'effet de substitution au dénominateur s'annulent exactement, de sorte qu'il ne reste que l'effet de patrimoine (le revenu futur étant plus fortement actualisé lorsque le taux d'intérêt atteint des niveaux élevés, la consommation diminue). Lorsque l'élasticité de substitution intertemporelle est supérieure à 1, l'effet d'une hausse du taux d'intérêt est négatif sans aucune ambiguïté.

Ce modèle simple est très schématisé, mais on peut l'utiliser pour interpréter les données présentées dans la section suivante. Nous comparerons dans cette section le taux de croissance de la consommation des ménages cotisants à un plan d'épargne bénéficiant d'avantages fiscaux au cours des deux périodes envisagées à celui des épargnants qui commencent à cotiser après la première observation de la consommation. Nous appellerons ces deux catégories d'épargnants respectivement les « anciens cotisants » et les « nouveaux cotisants ». Avec notre modèle simple, nous comparerons un consommateur qui a déjà cotisé au plan d'épargne assorti d'avantages fiscaux au cours de la période 0 et un consommateur qui commence à cotiser au cours de la période 1. Un tel consommateur connaît un changement de taux d'intérêt au cours de la période 1 de sa vie. Si les cotisations n'étaient pas plafonnées, il transférerait tous ses avoirs sur le compte bénéficiant d'avantages fiscaux. Mais il modifiera aussi sa consommation. Le sens et l'intensité de cette modification dépendent de l'importance de l'élasticité de substitution intertemporelle (ρ), mais pour que la formule assortie d'avantages fiscaux augmente l'épargne, cette élasticité doit être négative. En revanche, le ménage qui cotise déjà à un régime exonéré d'impôt ne modifiera pas sa consommation, car il n'y aura pas pour lui modification du taux d'intérêt. Par conséquent, si nous comparons la modification entre la période 0 et la période 1 pour l'ancien cotisant et pour le nouveau cotisant, nous observerons un taux de progression plus faible pour le nouveau cotisant que pour l'ancien si le plan bénéficiant d'avantages fiscaux augmente effectivement l'épargne. De plus, l'ancien cotisant aura déjà procédé à un transfert d'avoirs au profit du plan assorti d'avantages fiscaux. On constatera donc probablement pour les nouveaux cotisants un taux de croissance plus faible (voire négatif) des avoirs ne bénéficiant pas d'avantages fiscaux que pour les anciens cotisants.

C'est sur ce raisonnement que se sont appuyés Attanasio et DeLeire (2002) dans leur étude sur les effets des comptes individuels de retraite (Individual Retirement Accounts – IRA) aux États-Unis, l'une des premières formules à avantages fiscaux qui ait été introduite. Nous reprendrons dans la section qui suit certains des résultats de cette étude. L'effet de la participation au dispositif IRA sur la consommation est ambigu et dépend de l'élasticité de substitution intertempo-

relle. Mais on peut aussi utiliser ce modèle pour examiner les effets possibles de différentes formules assorties d'avantages fiscaux. On peut également facilement introduire dans le modèle de base des plafonds de cotisations et d'autres éléments du même ordre. Le principal enseignement lorsqu'on se situe dans ce cadre est que, du point de vue des incitations économiques, l'effet que le plan bénéficiant d'avantages fiscaux peut avoir sur la consommation sera vraisemblablement assez faible et ne sera même pas forcément positif. Bien entendu, cela ne veut pas dire que des plans à avantages fiscaux qui seraient conçus différemment ne pourraient pas avoir d'autres effets sur l'épargne. On envisagera maintenant les différentes voies par lesquelles les plans bénéficiant d'avantages fiscaux peuvent créer une nouvelle épargne.

Premièrement, il y a la voie de l'information et de l'éducation économique. On peut citer comme exemple à cet égard les comptes 401(k) aux États-Unis, qui prévoient une information et une éducation financières assurées par l'employeur au moyen d'ateliers et de séminaires. Une telle sensibilisation peut accroître l'épargne si certains participants prennent davantage conscience de leurs besoins financiers au moment de la retraite et de la nécessité de consacrer davantage de ressources à l'épargne retraite. Bien qu'un examen de ces questions déborde le cadre de cet article, on notera que les dispositifs qui s'appuient intensivement sur des séminaires et ateliers d'éducation financière d'une durée suffisamment longue peuvent être très coûteux. Deuxièmement, si l'on pense que le modèle décrit ci-dessus ne donne pas une bonne approximation du comportement individuel parce qu'un grand nombre d'individus ne se comportent pas rationnellement, il faudra justifier autrement ces plans d'épargne retraite bénéficiant d'avantages fiscaux. Par exemple, si ce sont des problèmes de maîtrise de soi qui font que l'épargne retraite est insuffisante, on peut penser que les consommateurs confrontés à ces problèmes pourraient être incités à épargner davantage dans ces plans d'épargne retraite puisque les pénalités généralement encourues en cas de retrait de fonds d'un plan assorti d'avantages fiscaux jouent dans le sens de la fidélisation. Ces considérations s'écartent très sensiblement du modèle que nous avons envisagé ici, en ce sens qu'elles partent de l'hypothèse que les consommateurs ne sont pas totalement rationnels dans leurs actions intertemporelles, mais elles ont trouvé un certain écho dans les ouvrages spécialisés, surtout dans le cas des comptes 401(k). Les conséquences de ces mécanismes pour la conception d'incitations optimales ne sont pas toujours très claires. L'avantage en termes de taux de rendement, par exemple, n'est peut-être pas aussi déterminant qu'on veut bien le dire.

DONNÉES SUR L'EFFICACITÉ DES COMPTES INDIVIDUELS DE RETRAITE (IRA) AUX ÉTATS-UNIS

Nous reprendrons dans cette section une partie des résultats obtenus par Attanasio et DeLeire (2002) en ce qui concerne l'efficacité des comptes IRA pour

la création d'une nouvelle épargne. Les comptes IRA, qui existaient depuis plusieurs années aux États-Unis pour les travailleurs indépendants, ont été proposés à l'ensemble des ménages en 1982. Ces comptes sont fiscalement très avantageux, puisque les cotisations ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu. Toutefois, les cotisations sont plafonnées à 2 000 \$ par an pour une personne exerçant un emploi et à 2 250 \$ pour un couple mono-actif.

Comme on l'a indiqué ci-dessus, Attanasio et DeLeire (2002) comparent la modification de la consommation et des avoirs financiers autres que ceux détenus dans les comptes IRA entre les nouveaux cotisants et les anciens cotisants. Ils s'appuient sur les données de la Consumer Expenditure Survey, enquête permanente et suffisamment large sur la consommation des ménages qui a débuté en 1980. Dans cette enquête, chaque ménage reste dans l'échantillon pendant quatre périodes consécutives, chacune d'un trimestre, et signale ses dépenses pour tous les biens de consommation au cours de la période la plus récente dans le cadre d'un entretien rétrospectif qui a lieu en fin de trimestre. Cette enquête est particulièrement utile dans le cas présent parce qu'elle existait déjà à l'époque où les comptes IRA ont été ouverts à tous. On pourra donc trouver dans l'échantillon un assez grand nombre d'individus souscrivant un compte IRA entre le premier et le quatrième entretien. Il est donc possible de comparer l'évolution de la consommation (et des actifs) des anciens cotisants et des nouveaux cotisants. La réglementation ayant été à nouveau modifiée en 1986, nous nous attacherons tout particulièrement à la période 1982-1986. De fait, ce sont les premières années qui sont les plus intéressantes, à la fois parce qu'on se trouve en présence d'un grand nombre de nouveaux cotisants à partir du moment où les comptes IRA ont commencé d'être bien connus, et parce que les différences observées entre les nouveaux et les anciens cotisants au cours de cette période tenaient probablement à l'information ou à d'autres éléments aléatoires et étaient moins susceptibles de refléter des différences systématiques de la croissance de la consommation qui pourraient obscurcir les résultats.

La spécification empirique qu'utilisent Attanasio et DeLeire (2001) pour le test basé sur la consommation se ramène à l'équation simple suivante :

$$\Delta \ln C_i = \beta^c X_i^c + \gamma_1^c d_i^{new} \delta_i + \gamma_2^c d_i^{new} (1 - \delta_i) + \varepsilon_i^c \quad [2]$$

où $\Delta \ln(C_i^t)$ est la modification de la consommation réelle (en log) pour le ménage i observée au moment t . X_i^c est un vecteur de contrôle (voir la section consacrée aux résultats), d_i^{new} est une variable supplétive qui est égale à un pour les ménages qui ont commencé à cotiser durant la période couverte par l'entretien et δ_i est égal à un si le ménage i est observé entre 1982 et 1986 et à zéro si l'observation est postérieure à 1986. Dans l'hypothèse nulle – les incitations offertes *via* les comptes IRA n'ont pas créé de nouvelle épargne – les coefficients γ^c

sont égaux à zéro. Nous avons fait en sorte que les coefficients puissent être différents avant et après 1986, pour tenir compte de la modification de la réglementation cette même année. L'équation 2 est exprimée en logarithmes et s'attache donc aux modifications proportionnelles de la consommation; néanmoins, nous estimerons également ces modifications en niveau dans l'application empirique.

Le tableau 1a présente les résultats pour la spécification logarithmique. En plus des résultats obtenus par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO), le tableau mentionne également les résultats pour trois régressions quantiles (50^e, 75^e et 90^e). Pour chacune des régressions, nous indiquons les résultats d'une spécification qui tient compte du revenu et de sa croissance et ceux d'une autre spécification qui n'en tient pas compte. Certes, ces variables peuvent être endogènes, mais on peut également faire valoir qu'un individu commencera à cotiser à un compte IRA lorsque surviendra un choc positif pour ses revenus.

Le coefficient pour les nouveaux cotisants *n'est pas* significativement différent de zéro dans toutes les spécifications dont nous rendons compte. En outre, dans la plupart des spécifications, les estimations ponctuelles sont positives. À la lumière de ces résultats, nous pouvons raisonnablement écarter l'hypothèse que les comptes IRA créent une nouvelle épargne; en effet, les consommateurs qui commencent à cotiser à un compte IRA ne semblent pas diminuer leur consommation. Le tableau 1b illustre les résultats pour la spécification en niveau. Ils sont pratiquement conformes à ceux du tableau 1a. La seule exception est l'estimation ponctuelle pour la spécification MCO, cette estimation étant négative. Néanmoins, le coefficient est faible d'un point de vue économique (200 \$) et il n'est pas significativement différent de zéro.

Tableau 1a. **Modification de la consommation totale (en log)**

	Compte non tenu du revenu et de sa croissance				Compte tenu du revenu et de sa croissance			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	MCO	50 ^e	75 ^e	90 ^e	MCO	50 ^e	75 ^e	90 ^e
Nouveau cotisant en 1982-1986	0.011 (0.024)	0.002 (0.021)	0.031 (0.028)	-0.040 (0.050)	-0.008 (0.026)	0.008 (0.021)	0.017 (0.028)	-0.069 (0.061)
Nouveau cotisant en 1987-1990	0.019 (0.027)	0.030 (0.024)	0.001 (0.032)	-0.040 (0.055)	0.013 (0.028)	0.027 (0.022)	-0.002 (0.031)	-0.012 (0.065)
Valeur P	0.831	0.366	0.474	0.993	0.558	0.524	0.636	0.517

Note : La valeur P donne les résultats d'un test de Wald dans lequel les deux coefficients sont égaux. L'erreur-type figure entre parenthèses. Les variables de contrôle sont le nombre d'enfants, le nombre de personnes âgées, les variables supplétives pour l'instruction, la race et l'âge; les variables supplétives régionales, mensuelles et annuelles n'apparaissent pas.

Tableau 1b. **Modification de la consommation totale en niveau**

	Compte non tenu du revenu et de sa croissance				Compte tenu du revenu et de sa croissance			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	MCO	50 ^e	75 ^e	90 ^e	MCO	50 ^e	75 ^e	90 ^e
Nouveau cotisant en 1982-1986	-175.8 (257.1)	40.4 (111.4)	224.7 (199.5)	-203.0 (538.9)	-275.0 (272.1)	64.6 (108.6)	176.4 (147.0)	-761.7 (633.5)
Nouveau cotisant en 1987-1990	131.4 (281.4)	154.4 (121.6)	127.8 (220.0)	-504.0 (592.2)	97.1 (291.8)	87.0 (116.0)	82.0 (160.0)	-454.3 (669.4)
Valeur P	0.412	0.481	0.739	0.700	0.341	0.885	0.657	0.733

Note : La valeur P donne les résultats d'un test de Wald dans lequel les deux coefficients sont égaux. L'erreur-type figure entre parenthèses. Les variables de contrôle sont le nombre d'enfants, le nombre de personnes âgées, les variables supplétives pour l'instruction, la race et l'âge; les variables supplétives régionales, mensuelles et annuelles n'apparaissent pas.

Le tableau 2 illustre les résultats d'une régression dans laquelle la variable dépendante est le taux d'épargne (et non pas l'évolution de la consommation). On obtient le taux d'épargne en calculant la différence entre le revenu et la consommation et en divisant le résultat par le revenu. L'évolution du taux d'épargne prend en compte à la fois la modification de la consommation et la modification de l'impôt dû lorsqu'on fait intervenir la croissance des revenus. Pour dissocier de la modification du revenu la modification de l'impôt dû et celle de la consommation, il faut tenir compte de la croissance des revenus. C'est pourquoi nous privilégions les spécifications qui font intervenir la croissance du revenu. Toutefois, afin de dissocier l'effet d'une diminution de l'impôt dû (résultant

Tableau 2. **Évolution du taux d'épargne**

	Compte non tenu du revenu et de sa croissance				Compte tenu du revenu et de sa croissance			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	MCO	50 ^e	75 ^e	90 ^e	MCO	50 ^e	75 ^e	90 ^e
Nouveau cotisant en 1982-1986	0.165 (0.049)	0.089 (0.034)	0.145 (0.059)	0.226 (0.095)	-0.014 (0.048)	0.003 (0.040)	0.007 (0.043)	-0.126 (0.074)
Nouveau cotisant en 1987-1990	0.173 (0.053)	0.158 (0.035)	0.173 (0.062)	0.322 (0.107)	-0.031 (0.050)	-0.023 (0.040)	-0.024 (0.044)	-0.022 (0.078)
Valeur P	0.911	0.150	0.739	0.489	0.796	0.648	0.605	0.322

Note : La valeur P donne les résultats d'un test de Wald dans lequel les deux coefficients sont égaux. L'erreur-type figure entre parenthèses. Les variables de contrôle sont le nombre d'enfants, le nombre de personnes âgées, les variables supplétives pour l'instruction, la race et l'âge; les variables supplétives régionales, mensuelles et annuelles n'apparaissent pas.

directement de la participation au dispositif IRA) des autres modifications du revenu, nous prenons en compte la croissance du *revenu avant impôt*.

Les résultats sont nuancés. Les quatre premières colonnes, qui ne tiennent pas compte de la croissance du revenu, font apparaître que la modification de l'épargne constituée à partir du revenu après impôt est en moyenne supérieure de 17 % pour les nouveaux cotisants par rapport aux cotisants anciens. Les modifications sont également importantes pour la médiane, le 75^e percentile et le 90^e percentile et elles sont toutes statistiquement significatives. Les quatre dernières colonnes tiennent compte de la croissance du revenu avant impôt. Dans toutes les spécifications, la modification de l'épargne constituée à partir du revenu après impôt n'est pas statistiquement différente pour les nouveaux cotisants et pour les anciens cotisants. Il est logiquement possible que les ménages aient financé une partie de leurs cotisations aux comptes IRA grâce à la diminution de l'impôt dû, mais les éléments en ce sens sont faibles.

Les chiffres des tableaux 1 et 2 sont intéressants en ce qu'il s'agit des seuls résultats qui, dans les ouvrages consacrés à l'efficacité des incitations fiscales à épargner, tiennent compte directement de l'effet de ces mesures sur la consommation. Mais, comme nous l'avons indiqué précédemment, on peut également examiner comment évoluent pour les nouveaux cotisants et pour les anciens cotisants les avoirs financiers autres que ceux détenus dans les comptes IRA. Le tableau 3 présente les résultats obtenus par Attanasio et DeLeire pour une spécification qui met en relation la modification des avoirs financiers autres que ceux détenus dans les comptes IRA et un certain nombre de variables de contrôle ainsi que la variable supplétive « nouveaux cotisants ».

Les résultats montrent que les nouveaux cotisants accumulent nettement moins d'avoirs financiers non IRA que les anciens cotisants. Les estimations par la méthode des MCO sont particulièrement parlantes : la différence est de l'ordre de 2 000 \$, plafond des cotisations annuelles aux comptes IRA.

Ce deuxième test est lui aussi très intéressant comme complément du test basé sur la consommation, parce qu'il utilise l'hypothèse d'absence de nouvelle épargne comme alternative, alors que le test basé sur la consommation utilise l'absence de nouvelle épargne comme hypothèse nulle. On peut constater que les résultats des deux tests sont conformes à l'hypothèse d'inefficacité des comptes IRA pour la création d'une nouvelle épargne.

Avant de passer à l'évaluation de l'effet probable de cette législation sur l'épargne nationale, il est utile de signaler que les résultats ci-dessus ont parfois été interprétés de façon erronée. En particulier, l'évolution des avoirs a pu donner lieu à l'interprétation suivante. Les chiffres du tableau 3 montrent que les anciens cotisants accumulent des avoirs non IRA à un rythme plus rapide que les nouveaux cotisants. Puisque les nouveaux cotisants vont devenir d'anciens cotisants

Tableau 3. Évolution des avoirs financiers non-IRA

	Compte non tenu du revenu et de sa croissance			Compte tenu du revenu et de sa croissance		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	MCO	75 ^e	90 ^e	MCO	75 ^e	90 ^e
Nouveau cotisant en 1982-1986	-2 038.1 (669.0)	-1 216.6 (513.4)	-3 892.0 (1 106.0)	-1 956.9 (675.8)	-1 194.5 (500.6)	-3 647.1 (1 152.5)
Nouveau cotisant en 1987-1990	-1 084.3 (736.5)	-827.9 (570.6)	-1 387.5 (1 259.5)	-1 039.7 (740.4)	-584.5 (552.9)	-1 197.2 (1 307.2)
Valeur P	0.3292	0.6058	0.1274	0.3497	0.4013	0.1471

Note : La valeur P donne les résultats d'un test de Wald dans lequel les deux coefficients sont égaux. L'erreur-type figure entre parenthèses.

(les observations révèlent que la plupart des nouveaux cotisants continueront de cotiser), ils commenceront à accumuler des avoirs de la même manière que les anciens cotisants et ils épargneront donc davantage. En conséquence, les comptes IRA ont un effet incitatif. Or, ce raisonnement n'est pas correct. Tout ce que montre le tableau 3, c'est que le stock d'avoirs non IRA augmente moins pour les nouveaux cotisants que pour les anciens. Cela tient très probablement à ce que les nouveaux cotisants redéploient leur portefeuille au profit des comptes IRA. Les anciens cotisants peuvent finalement épuiser cette source de financement et commencer ainsi à redéployer leurs flux d'épargne. L'élément essentiel est celui qui ressort des tableaux 1 et 2 : les nouveaux cotisants ne diminuent pas leur consommation et n'augmentent pas leur taux d'épargne. On a là une illustration directe de l'absence des effets nécessaires pour que le dispositif assorti d'avantages fiscaux crée une nouvelle épargne.

On peut utiliser les estimations obtenues – en formulant quelques hypothèses fortes – pour estimer l'impact que le dispositif IRA a eu sur l'épargne nationale. Puisque nous avons deux estimations, l'une provenant de la spécification basée sur la consommation (et l'épargne) et l'autre sur les avoirs, nous pouvons vérifier, comme test complémentaire de notre méthode, si les chiffres obtenus sont cohérents. C'est ce que nous faisons au tableau 4.

Dans notre échantillon, la cotisation moyenne aux comptes IRA était de 3 170 \$. Ce montant provient nécessairement *i*) d'une diminution de la consommation, *ii*) d'une diminution de l'impôt dû, *iii*) d'une diminution des avoirs financiers préexistants. Nous pouvons attribuer à chaque ménage de l'échantillon un taux marginal d'imposition et donc calculer la diminution de l'impôt dû résultant des cotisations aux comptes IRA. Cette diminution de l'impôt dû atteint 1 110 \$. Les estimations les plus hautes de la diminution du niveau de la consommation

Tableau 4. Composition des cotisations aux comptes IRA

	Méthode 1 (basée sur le coefficient de la spécification de la consommation en niveau)		Méthode 2 (basée sur le coefficient de la spécification des avoirs)		Méthode 3 (basée sur les coefficients de la spécification de la consommation et de la spécification des avoirs)	
	Niveau réel	% de la cotisation moyenne	Niveau réel	% de la cotisation moyenne	Niveau réel	% de la cotisation moyenne
Cotisation moyenne IRA	3 170	100	3 170	100	3 170	100
Diminution de la consommation	275	9	103 ¹	3	275	9
Diminution des avoirs financiers non-IRA	1 785 ¹	56	1 957	62	1 957	62
Diminution de l'impôt dû	1 110	35	1 110	35	938 ¹	38
<i>% des contributions IRA qui représentent:</i>						
Une nouvelle épargne des ménages ²		44		38		38
<i>dont :</i>						
Nouvelle épargne nationale		9		3		9
Redéploiement d'avoirs		56		62		62

1. Valeur résiduelle.

2. La nouvelle épargne des ménages est égale à la diminution de la consommation, plus la diminution de l'impôt dû.

(275 \$, ce qui n'est pas significativement différent de zéro) impliquent (en combinaison avec les deux autres chiffres) une diminution des avoirs financiers non IRA de 1 785 \$, ce qui est proche de notre estimation de 1 957 \$. De manière analogue, si nous prenons comme point de départ nos estimations de la diminution des avoirs non IRA, nous aboutissons à une diminution implicite de la consommation de 103 \$, ce qui est très similaire à notre estimation.

On peut tirer deux enseignements de ces calculs simples. Premièrement, les informations fournies par les deux tests présentés sont remarquablement cohérentes, ce qui les rend crédibles. Deuxièmement, le dispositif IRA a très peu contribué à la création d'une nouvelle épargne.

L'EXEMPLE DU ROYAUME-UNI

Le Royaume-Uni utilise depuis longtemps les avantages fiscaux pour encourager l'épargne sous diverses formes. Ce qui nous intéresse surtout ici, ce sont deux instruments d'épargne exonérés d'impôt. Les comptes spéciaux d'épargne exonérés (Tax Exempt Special Savings Accounts – TESSA) et les comptes individuels d'épargne (Individual Savings Accounts – ISA). Ces deux instruments permettent d'épargner sur une durée relativement brève et de financer la retraite. Ils

ont un point commun avec les comptes IRA : les revenus et les plus-values que rapportent les fonds placés sont exonérés d'impôts, le but étant donc d'encourager l'épargne des ménages en augmentant le taux de rendement net.

Les comptes TESSA ont été introduits en 1991, puis remplacés par les comptes ISA en 1999 (on ne pouvait plus ouvrir un compte TESSA après la mise en place des comptes ISA). Dans l'intervalle, le reste du secteur de l'épargne est resté relativement stable dans le contexte de la politique récente de l'épargne au Royaume-Uni. En particulier, le système de retraite à trois niveaux était déjà en place. Le premier niveau était constitué de la pension publique de base, complétée par des prestations soumises à critère de ressources pour les personnes ayant acquis de faibles droits et/ou n'ayant que peu de revenus supplémentaires. Au deuxième niveau, les travailleurs pouvaient choisir entre une pension publique liée aux gains ou une pension privée (assortie d'avantages fiscaux) prenant la forme d'une pension personnelle (introduite en 1988) ou, le cas échéant, d'une pension professionnelle. Au troisième niveau, l'épargne volontaire complétait les deux autres niveaux. Bien qu'ils ne soient pas à strictement parler des instruments d'épargne retraite, les comptes TESSA et ISA sont des comptes ouverts volontairement qui complètent le patrimoine constitué dans le cadre du système de retraite; c'est pourquoi on peut considérer qu'ils se rattachent au troisième niveau. La stabilité des autres dispositifs d'épargne, à laquelle il faut ajouter l'horizon temporel relativement bref dans lequel se situe notre examen des effets des comptes TESSA et ISA, nous permet d'analyser chacune des réformes très indépendamment des autres facteurs institutionnels.

Lorsque les comptes TESSA ont été introduits, il était déjà possible d'épargner à court terme en bénéficiant d'avantages fiscaux sous la forme d'un plan personnel d'épargne en actions (Personal Equity Plan – PEP). Comme son nom l'indique, le PEP devait être investi en actions, directement ou en fiducie. Les apports au PEP étaient effectués à partir du revenu net, mais par rapport aux autres formules de détention d'actions, le compte PEP était fiscalement avantageux puisque les revenus ou les plus-values étaient exonérés d'impôt¹. Les cotisations aux comptes TESSA provenaient également du revenu net, mais à la différence des comptes PEP, les comptes TESSA étaient exonérés d'impôt pour les revenus d'intérêts des fonds détenus dans des comptes de dépôts auprès de certaines banques ou établissements d'épargne. De plus, à la différence également des PEP, cet avantage fiscal n'était valable que si le capital restait immobilisé pendant cinq ans; tout retrait anticipé supprimait l'avantage fiscal, mais sans autre pénalité.

Les comptes ISA ont remplacé les comptes TESSA et les comptes PEP en avril 1999. Le compte ISA est un instrument d'épargne assorti d'avantages fiscaux, qui prend la forme d'un dépôt en espèces et/ou de la détention d'actions, directement ou en fiducie. Comme pour les comptes TESSA et les comptes PEP, les cotisations aux comptes ISA proviennent du revenu net. La principale différence

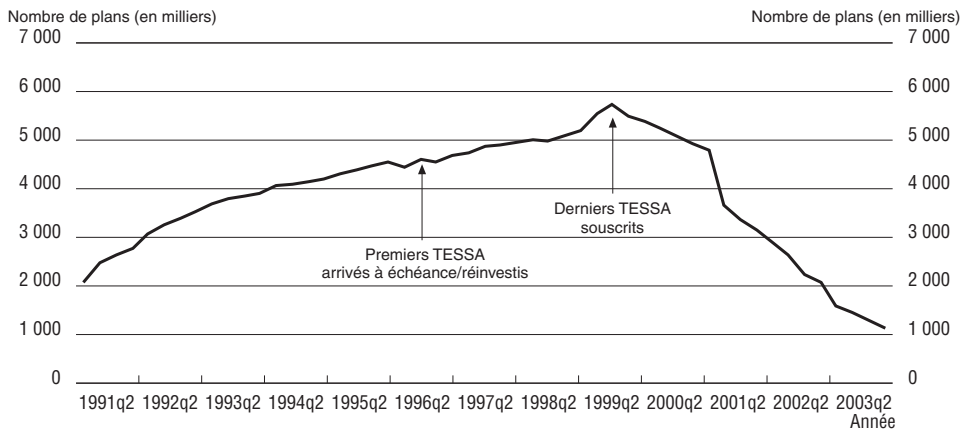
entre le compte ISA de dépôts en espèces et le compte TESSA est l'absence de durée légale minimale de détention. Le compte ISA se différencie du compte PEP en ce qu'il offre la possibilité de détenir des espèces ou d'effectuer un placement à rémunération sûre, en évitant ainsi les risques du marché des actions. Comme c'était le cas pour les comptes TESSA et PEP, le montant total des fonds pouvant être placés chaque année sur le compte ISA était plafonné. En fait, l'introduction des comptes ISA a même réduit le montant maximal des sommes pouvant être placées dans un instrument assorti d'avantages fiscaux autre que d'épargne retraite. En cumulant un compte TESSA et un compte PEP, on pouvait épargner jusqu'à 7 800 £ par an, ou 9 000 £ si le compte TESSA² en était à sa première année. L'épargne sur le compte ISA est limitée à 7 000 £ par an, dont 3 000 £ en espèces au maximum. Toutefois, sachant que la valeur médiane des avoirs financiers autres que d'épargne retraite détenus par les ménages au Royaume-Uni était de l'ordre de 1 000 £ en 2000 (Banks, Smith et Wakefield, 2002), le plafond plus bas des placements dans les comptes ISA ne représente probablement pas une contrainte pour un grand nombre d'épargnants, en particulier ceux à faible revenu, précisément visés par le nouveau dispositif³. Le régime des comptes ISA peut être assimilé à un régime d'impôt sur la dépense pour toute l'épargne accessible à la majorité des ménages du Royaume-Uni.

Dans le cadre d'une étude des produits assortis d'avantages fiscaux et de leur impact sur l'épargne, on peut considérer que les comptes TESSA et les comptes ISA élargissent l'exonération fiscale qui augmente le taux d'intérêt sur une partie des avoirs épargnés. Les comptes TESSA permettaient pour la première fois de constituer une épargne à partir du revenu net et de ne pas payer d'impôt sur les revenus d'un compte de dépôt en espèces. Avec les comptes ISA, l'épargnant pouvait pour la première fois ne pas payer d'impôt sur les revenus de l'épargne constituée à partir de son revenu net sans avoir à sacrifier la liquidité ou à assumer les risques du marché boursier. Nous nous demanderons maintenant si ces exonérations fiscales renforcées ont augmenté l'épargne *via* le mécanisme évoqué dans la partie théorique de cet article. Disons d'emblée que notre conclusion est conforme à celle concernant les comptes IRA aux États-Unis : les mesures mises en œuvre n'ont guère eu d'impact du point de vue de la création d'une nouvelle épargne.

Données globales concernant l'efficacité des comptes TESSA

On ne peut analyser dans le détail l'impact de l'introduction des comptes TESSA du fait qu'on ne dispose pas de données détaillées sur le patrimoine des individus ou des ménages pour la période antérieure à 1995. C'est pourquoi nous nous bornerons à rendre compte de données synthétiques tirées de statistiques globales, qui font apparaître un degré élevé de redéploiement des portefeuilles. Comme le montre le graphique 1, le taux d'utilisation des comptes TESSA a été au

Graphique 1. Taux d'utilisation des comptes d'épargne spéciaux exonérés d'impôt



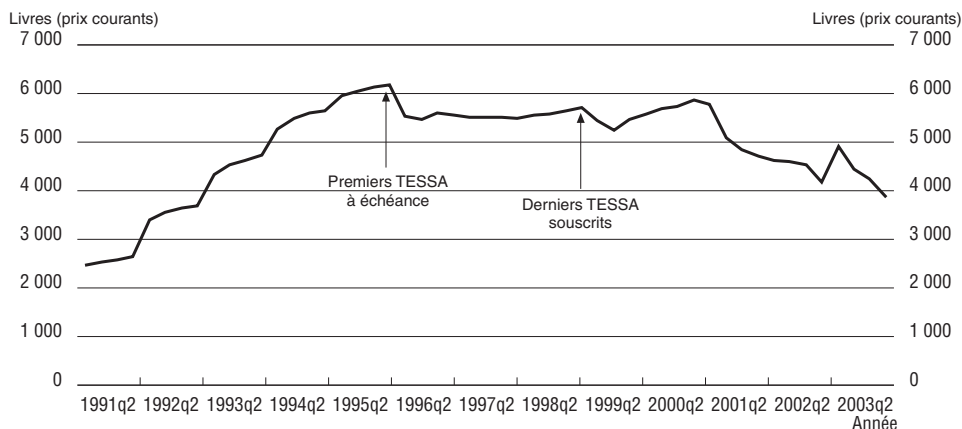
Source : Inland Revenue Statistics.

départ élevé. Immédiatement après l'introduction de ce dispositif, 2 millions de comptes ont été souscrits, ce qui représente près d'un ménage sur dix. Ensuite, le nombre des comptes a augmenté régulièrement et, lorsque ce dispositif a été supprimé en 1999, plus de 5 millions de comptes avaient été ouverts. Chaque compte ayant une durée fixe de 5 ans, le nombre des comptes TESSA a régulièrement diminué les années suivantes à mesure qu'ils venaient à échéance.

L'examen des séries chronologiques concernant l'utilisation des comptes TESSA montre clairement qu'après une période initiale de forte souscription, entre 1991 et 1993, la progression du nombre des comptes s'est stabilisée (sauf vers la fin, en 1999, lorsqu'il y a eu une forte augmentation due à l'annonce de la suppression de ce type de compte). Sachant que l'apport était plafonné, il est naturel de se demander comment a évolué le solde moyen des comptes au cours de cette période. Pour la première année, l'apport était plafonné à 3 000 £ et, pour chaque année ultérieure à 1 800 £, avec un plafond global de 9 000 £ pour l'ensemble des cinq ans.

Le graphique 2 exploite les données sur le patrimoine détenu dans les comptes TESSA et sur le nombre de comptes actifs pour faire apparaître le solde moyen au cours de la période. Le profil d'évolution du solde moyen est inattendu. Durant la période de démarrage, et même les deux années suivantes, on constate une augmentation discontinue du solde moyen au début de chaque nouvel exercice financier. Bien que le solde moyen n'augmente pas à concurrence du plafond plus élevé, il est clair que, au moins pour les premières années, le solde est proche du maximum autorisé. En l'absence d'informations sur la consommation

Graphique 2. Solde moyen des comptes TESSA



Source : Inland Revenue Statistics.

et/ou l'épargne financière des ménages du type de celles disponibles aux États-Unis (voir la section précédente), il n'est pas possible de déterminer dans quelle mesure l'évolution observée du solde moyen des comptes TESSA correspond à une création d'épargne ou à un redéploiement d'actifs. Néanmoins, un mécanisme plausible permet d'expliquer par un redéploiement d'actifs le profil observé, et plus particulièrement l'augmentation discontinue du solde résultant d'un assouplissement des contraintes. Plus précisément, au cours des premières années de fonctionnement du compte, le plafond annuel limite efficacement le solde total pouvant être détenu. Chaque année, au mois d'avril, l'épargnant peut cotiser à nouveau pour une année, ce qui augmente le montant total pouvant être détenu sur le compte et permet donc de redéployer davantage d'avoirs, dans la mesure où des avoirs sous d'autres formes d'épargne sont susceptibles d'être transférés. Ce profil d'apport important en début d'exercice fiscal, puis d'absence de nouvel apport jusqu'à la fin de cet exercice, ne correspond généralement pas à un profil de diminution de la consommation⁴.

Après cet épisode, une fois que les comptes TESSA étaient bien en place et que les premiers de ces comptes arrivaient à échéance et étaient éventuellement réinvestis dans d'autres formules, on a pu observer une période de remarquable stabilité du solde moyen, jusqu'à ce que les comptes commencent à arriver à échéance, après 1999. Cette fois encore – même s'il est difficile de tirer de solides conclusions faute de données microéconomiques et d'une contre-analyse satisfaisante – cette évolution donne à penser que les apports sur les comptes TESSA proviennent surtout d'un redéploiement d'actifs. Étant donné que les données concernant la répartition des patrimoines montrent que, pour la majorité des

ménages, les stocks d'actifs sont limités en raison des plafonds de placement sur la durée de cinq ans, si les fonds alimentant les comptes TESSA provenaient d'un redéploiement d'actifs, le solde des comptes TESSA commencerait à se stabiliser au fur et à mesure de l'épuisement des fonds disponibles. Il semble que ce soit exactement ce qui s'est produit lorsque le dispositif TESSA a été bien établi, vers le milieu des années 90.

Le dernier épisode intervient après 1999, et il est moins facile à interpréter directement. Après la suppression des comptes TESSA et leur remplacement par les comptes ISA, on assiste à une période pendant laquelle le solde moyen a régulièrement diminué, de même que le nombre des comptes actifs. Deux interprétations sont possibles. Premièrement, il pourrait s'agir d'un effet de sélection : les premiers souscripteurs de comptes TESSA (dont le compte est donc arrivé à échéance plus tôt) avaient généralement un solde plus élevé que celui des souscripteurs plus tardifs. Mais, deuxièmement, cette diminution du solde moyen pouvait correspondre au transfert d'une épargne marginale (ou même d'un redéploiement marginal) sur un compte ISA, même lorsque le titulaire d'un compte ISA avait un compte TESSA. Ce comportement aurait été rationnel (le taux de rendement avant impôt étant identique), puisque le compte ISA était doté du même avantage fiscal que le compte TESSA, mais sans la contrainte de liquidité.

La période qui se situe aux alentours du remplacement des comptes TESSA par les comptes ISA est très instructive pour évaluer l'incitation fiscale à épargner. Par ailleurs, on dispose pour cette période de données microéconomiques sur l'épargne et le patrimoine. Nous analyserons maintenant ces données.

Observations microéconomiques sur l'efficacité des comptes ISA

Comme on l'a indiqué précédemment, l'introduction des comptes ISA s'est traduite par un régime d'impôt sur la dépense concernant tous les types d'épargne pour la majorité des ménages du Royaume-Uni. Par rapport aux produits d'épargne assortis d'avantages fiscaux qui les ont précédés, les comptes ISA offraient plus de souplesse en termes de disponibilité des fonds et la possibilité d'un placement en espèces. Pour une première analyse visant à déterminer si les comptes ISA ont stimulé l'épargne – peut-être en particulier parmi les revenus modestes, qui étaient spécialement concernés par ces mesures – nous présentons des observations groupées provenant des données microéconomiques limitées disponibles au Royaume-Uni sur l'épargne des ménages. Nous avons réparti l'échantillon en plusieurs catégories de niveaux d'instruction : il s'agit en gros de savoir si l'individu a accompli seulement la période de scolarité obligatoire, a un niveau de fin d'études du secondaire ou a suivi des études supérieures. On peut penser que le niveau d'instruction rend mieux compte des ressources sur la *vie entière* qu'une variable faisant intervenir le revenu au moment considéré et,

contrairement au revenu, dans notre échantillon de non-étudiant, le niveau d'instruction n'est en outre probablement pas déterminé au même moment qu'interviennent les choix d'épargne. Enfin, nous subdivisons l'échantillon en tranches d'âge de 10 ans afin d'examiner si, oui ou non, le nouveau produit d'épargne a attiré des individus relativement jeunes.

Notre principale source de données est la *Family Resources Survey* (FRS). Il s'agit d'une enquête annuelle en coupe transversale qui rassemble des données sur les ressources économiques des ménages du Royaume-Uni. Elle porte sur un échantillon représentatif de la population des ménages privés de Grande-Bretagne⁵, soit environ 40 000 individus de quelque 28 000 familles⁶ ou 22 000 ménages. La FRS est utile pour notre étude, non seulement parce qu'elle couvre un large échantillon et fournit des informations détaillées sur les caractéristiques personnelles et familiales, mais aussi parce qu'elle contient des informations détaillées sur les avoirs financiers des individus. Elle recueille également des données groupées sur le montant total des avoirs financiers, la personne interrogée devant indiquer si elle pense que le solde de l'ensemble de ses comptes et de ceux de son conjoint/partenaire est inférieur à 1 500 £, se situe entre 1 500 £ et 8 000 £, se situe entre 8 000 £ et 20 000 £ ou est supérieur à 20 000 £.

Le tableau 5 permet de voir comment, au niveau des familles, les avoirs détenus en produits d'épargne bénéficiant d'avantages fiscaux (TESSA et PEP, puis ISA) ont évolué entre l'année fiscale 1998/99 – immédiatement avant l'introduction des comptes ISA – et l'année fiscale 2002-2003, dernière année pour laquelle les données FRS sont disponibles. Puisque le nouveau produit pouvait être utilisé comme un substitut pratiquement parfait des comptes TESSA et PEP (dans la limite d'un plafond), tout en offrant une aussi grande souplesse que ses prédécesseurs, on pouvait s'attendre (toutes choses égales par ailleurs) à ce que la proportion de familles détenant ces avoirs augmente. De fait, les données font apparaître une très nette augmentation en points de pourcentage et les données de l'annexe montrent que l'évolution est similaire au niveau individuel et au niveau familial⁷. Cette augmentation ne paraît pas se limiter aux catégories à faible niveau d'instruction censées être essentiellement visées par le nouveau dispositif; on la retrouve pour toutes les catégories. Si l'on considère l'augmentation en pourcentage (plutôt qu'en points de pourcentage), on constate que l'effet est légèrement plus marqué pour les catégories les plus jeunes et les moins instruites : la progression pour les deux catégories à faible niveau d'instruction de la tranche d'âge la plus jeune est supérieure à 100 %. De telles observations peuvent être interprétées – et l'ont été effectivement dans certaines publications officielles (voir le chapitre 5 de H.M. Treasury, 2000) – en ce sens que les comptes ISA étaient plus attrayants pour les épargnants à faible revenu que ne l'avaient été les comptes TESSA et PEP. En revanche, au moins une étude s'appuyant sur des données microéconomiques pour examiner les effets des comptes ISA conclut que

Tableau 5. Pourcentage de familles détenant des avoirs financiers exonérés d'impôt

Âge de la fin des études	Âge						Total
	< 30	Trentaine	Quarantaine	Cinquantaine	Soixantaine	70+	
1998/99							
Fin de la scolarité obligatoire	3.3	7.3	7.5	18.8	20.5	9.6	10.5
18 ans	7.1	15.6	19.5	33.4	38.8	24.8	23.1
19 ans +	12.0	27.4	37.1	52.3	60.1	56.1	32.9
Total	6.5	14.9	20.5	30.9	32.1	17.4	19.2
2002/03							
Fin de la scolarité obligatoire	8.4	14.3	18.6	26.6	32.7	22.0	19.8
18 ans	14.7	29.3	31.3	42.8	54.7	42.3	35.8
19 ans +	28.1	43.3	47.3	63.0	68.9	68.5	46.6
Total	16.0	26.9	31.1	41.4	45.4	32.6	31.2
Augmentation en points de pourcentage							
Fin de la scolarité obligatoire	5.1	7.0	11.1	7.9	12.2	12.4	9.3
18 ans	7.5	13.8	11.8	9.5	15.9	17.4	12.7
19 ans +	16.1	16.0	10.2	10.6	8.7	12.4	13.7
Total	9.5	12.0	10.6	10.5	13.3	15.2	12.0

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS). Comme dans tous les tableaux ci-après utilisant les données de la FRS, les totaux sont corrigés pour être plus représentatifs de la population totale, mais cela ne fait guère de différence. Les chiffres non corrigés peuvent être obtenus sur demande auprès des auteurs.

ces comptes ont donné des résultats à peine meilleurs que les comptes TESSA et PEP pour ce qui est de leur impact sur certaines catégories à bas revenu (Paxton, 2003). Ces deux études ont peut-être sous-estimé la différence d'impact des produits considérés en comparant le niveau des avoirs sur des comptes déjà bien établis (TESSA et PEP, à la fin des années 90) et celui des avoirs détenus sur les comptes ISA alors qu'ils n'en étaient qu'à leurs premières années.

Si l'on constatait à la fois une augmentation du taux d'utilisation des produits d'épargne assortis d'avantages fiscaux et une progression de la détention d'actifs en général, on pourrait penser que les comptes ISA ont attiré de nouveaux épargnants. Le tableau 6 permet précisément de déterminer si, oui ou non, les avoirs en produits d'épargne financière autres que ceux destinés à la retraite (ensemble des comptes, moins les comptes courants) ont augmenté entre 1998/1999 et 2002-2003. En l'occurrence, on ne constate aucune augmentation et, pour la plupart des catégories, les chiffres ont en fait diminué (cette fois encore, les données présentées dans l'annexe révèlent un profil similaire au niveau individuel et au niveau familial). La baisse a été la plus prononcée pour les catégories les plus jeunes ayant le

Tableau 6. Pourcentage de familles détenant des actifs financiers autres qu'un compte courant

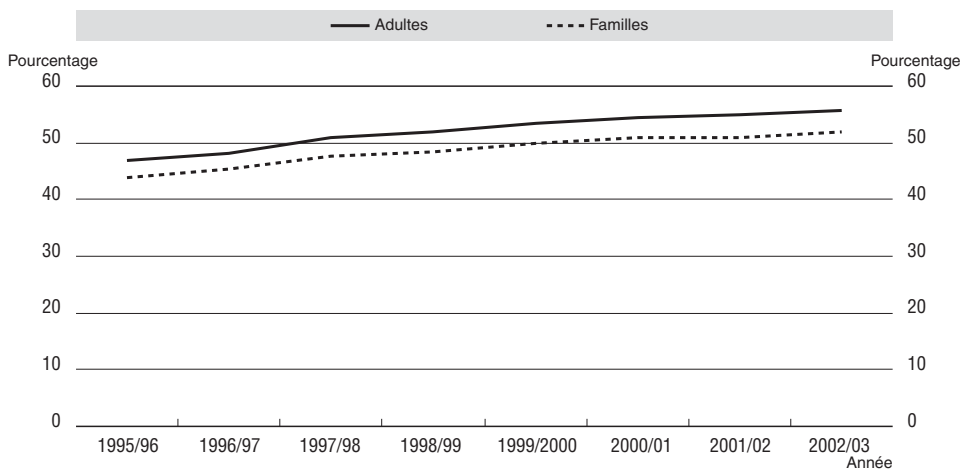
Âge de la fin des études	Âge						Total
	< 30	Trentaine	Quarantaine	Cinquantaine	Soixantaine	70+	
1998							
Fin de la scolarité obligatoire	39.1	49.5	49.6	62.2	66.9	67.4	55.6
18 ans	56.2	75.7	72.6	82.6	81.9	83.0	75.1
19 ans+	67.7	83.5	88.7	92.2	90.5	91.4	82.5
Total	51.0	65.5	70.4	76.1	75.4	73.9	67.6
2002							
Fin de la scolarité obligatoire	33.2	50.1	52.3	59.1	63.7	65.9	53.8
18 ans	48.3	71.4	70.3	78.1	80.6	78.8	71.4
19 ans+	64.5	79.5	85.1	89.9	89.8	91.7	79.8
Total	46.7	64.4	68.0	73.9	73.3	72.3	65.6
Augmentation en points de pourcentage							
Fin de la scolarité obligatoire	-6.0	0.7	2.7	-3.1	-3.2	-1.6	-1.7
18 ans	-7.9	-4.4	-2.4	-4.5	-1.3	-4.2	-3.7
19 ans+	-3.3	-4.0	-3.7	-2.2	-0.8	0.3	-2.7
Total	-4.3	-1.2	-2.4	-2.2	-2.1	-1.6	-2.1

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS).

plus faible niveau d'instruction. Certes, la baisse aurait été peut-être encore plus marquée s'il n'y avait pas eu les comptes ISA, mais les observations présentées dans les tableaux 5 et 6, si on les combine, donnent nettement à penser qu'un grand nombre de titulaires de comptes ISA en 2002/2003 se bornaient à réaffecter ou redéployer les avoirs qu'ils auraient détenus sur d'autres comptes si les comptes ISA n'avaient pas été mis en place.

Même s'il s'avère que l'introduction des comptes ISA n'a eu que peu d'effet sur les taux de détention d'avoirs financiers pour les différentes catégories de niveau d'instruction et les différentes tranches d'âge de la population, ce dispositif pourrait avoir réussi à stimuler l'épargne si les individus qui épargnaient avaient commencé à épargner davantage après la mise en place du nouvel instrument. Il nous faut donc examiner les données concernant les montants épargnés. Le graphique 3 et le tableau 7 (et l'analyse correspondante au niveau individuel du tableau A3 de l'annexe) exploitent les données FRS qui enregistrent par larges catégories le niveau du patrimoine de la famille détenu en avoirs financiers autres que ceux destinés à la retraite. Les données globales du graphique et les données du tableau classées par catégorie font apparaître une légère augmentation

Graphique 3. Pourcentage de la population vivant dans une famille ayant plus de 1 500 £ d'avoirs financiers



Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS), diverses années.

Tableau 7. Pourcentage de familles ayant plus de 1 500 £ en avoirs financiers

Âge de la fin des études	Âge						Total
	< 30	Trentaine	Quarantaine	Cinquantaine	Soixantaine	70+	
1998							
Fin de la scolarité obligatoire	12.8	24.0	27.5	45.2	56.5	58.7	37.4
18 ans	20.8	43.6	48.4	64.8	76.3	75.5	54.0
19 ans +	33.5	60.7	69.6	78.9	84.0	90.9	61.1
Total	20.9	40.2	48.7	60.1	67.8	66.6	48.5
2002							
Fin de la scolarité obligatoire	12.8	26.7	33.1	47.1	58.6	61.8	40.3
18 ans	19.3	45.8	52.4	66.6	77.0	78.6	56.8
19 ans +	35.7	63.6	72.8	81.5	90.9	93.2	64.8
Total	22.0	43.4	51.7	63.5	70.0	70.4	51.8
Augmentation en points de pourcentage							
Fin de la scolarité obligatoire	0.0	2.6	5.7	1.9	2.1	3.1	2.9
18 ans	-1.6	2.3	4.0	1.9	0.7	3.1	2.7
19 ans +	2.1	2.9	3.3	2.6	6.9	2.3	3.7
Total	1.2	3.2	3.1	3.4	2.2	3.8	3.4

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS).

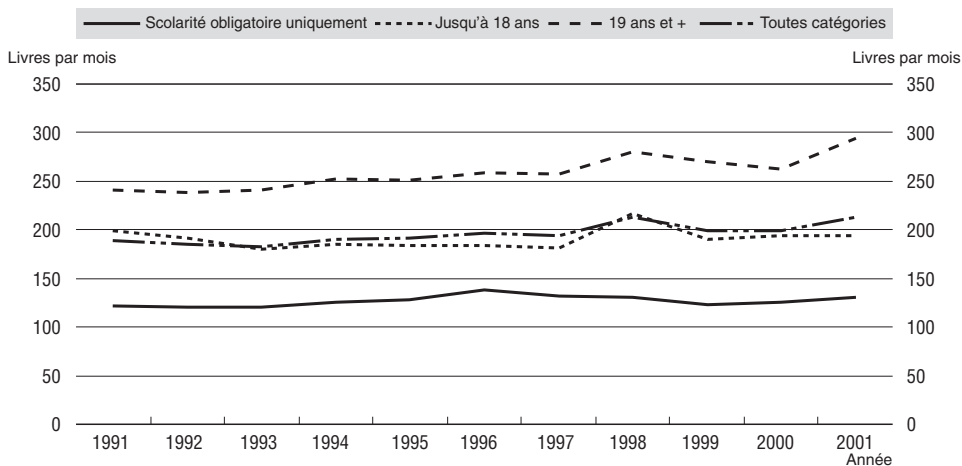
avec le temps de la proportion de familles détenant plus de 1 500 £ sous cette forme. Cette augmentation semble assez uniforme d'une catégorie à l'autre. Il y a au moins deux raisons pour lesquelles il est difficile de conclure de ces données qu'il y a eu augmentation de l'épargne grâce aux comptes ISA. La première est qu'avec le temps, l'inflation a érodé la valeur en termes réels d'un patrimoine nominal de 1 500 £ : pour comparer les familles ayant plus de 1 500 £ de patrimoine nominal en 2002 à celles ayant le même patrimoine en termes réels en 1998, il faudrait observer combien de familles avaient un patrimoine supérieur à 1 390 £ environ l'année précédente⁸, mais cette information ne figure pas dans la FRS. De plus, les données FRS mesurent le patrimoine en stock, alors que nous voudrions observer les flux de patrimoine alimentant ces avoirs. Pour pouvoir mesurer ces flux en termes réels, il faut utiliser un deuxième ensemble de données, celles provenant de la *British Household Panel Survey* (BHPS).

La *British Household Panel Study* (BHPS) est une enquête portant sur environ 10 000 adultes d'environ 5 000 ménages (ou 7 000 familles)⁹. Les mêmes ménages sont interrogés chaque année, même si, comme pour toute étude sur panel, certains disparaissent du panel¹⁰. Comme pour la FRS, on interroge les participants sur un grand nombre de caractéristiques personnelles et familiales, notamment le niveau d'instruction et l'âge. Bien qu'elle recherche des informations moins détaillées sur les sources de revenu, la BHPS demande aux participants s'ils disposent ou non d'une certaine épargne obtenue en « mettant de côté » une partie de leur revenu. À ceux qui répondent oui, on demande ensuite d'estimer le montant qu'ils réussissent en moyenne à épargner personnellement par mois. C'est cette information dont nous tirerons parti ici.

Le graphique 4 montre que, si l'on fait exception de la hausse occasionnelle observée pour le groupe qui a le niveau d'instruction le plus élevé, il n'y a guère d'éléments allant dans le sens d'une augmentation de la valeur en termes réels (2002) de l'épargne mensuelle moyenne en avoirs financiers détenue par les familles de notre échantillon BHPS, et ce entre 1991 et 2000. C'est seulement pour le groupe à haut niveau d'instruction que l'épargne moyenne a dépassé le niveau de 1998 durant les années qui ont suivi la mise en place des comptes ISA, et ce uniquement en 2001, dernière année disponible pour nos données. Par ailleurs, pour tous les groupes de niveau d'instruction, les données utilisées pour ce tableau font apparaître que la proportion des familles ne faisant aucune épargne a atteint un point haut en 1997 ou 1998, juste avant l'introduction des comptes ISA. En définitive, l'introduction des comptes ISA ne semble guère avoir eu d'effets sur le montant que les familles de l'enquête BHPS ont épargné en avoirs financiers.

Enfin, le graphique 5 combine les données de l'enquête FRS et de l'enquête BHPS pour illustrer dans quelle mesure l'augmentation du nombre de familles détenant des produits d'épargne exonérés d'impôt entre 1998 et 2001 est liée à la

Graphique 4. **Épargne mensuelle moyenne des familles à capacité d'épargne positive**
Âge de la fin des études



Note : Ces moyennes masquent certaines modifications de la proportion de chaque groupe dégagant une épargne positive. Mais, bien qu'on constate une tendance générale à la hausse pour la proportion d'épargnants durant les premières années couvertes par les données, cette tendance s'est atténuée avant l'introduction des comptes ISA : pour toutes les catégories, l'année 1998 est celle de la proportion maximale d'épargnants.

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS), diverses années.

modification du niveau moyen d'épargne des familles. Les points illustrés dans le graphique ne révèlent apparemment aucun profil net, mais il faut dire que les points de données sont trop peu nombreux pour qu'on puisse évaluer scientifiquement l'existence ou l'absence d'une relation telle que l'épargne moyenne ait augmenté davantage (ou moins diminué) dans les groupes caractérisés par un mouvement plus marqué en faveur de l'épargne assortie d'avantages fiscaux. Malgré tout, le fait de constater que certains groupes ont beaucoup utilisé les actifs bénéficiant d'avantages fiscaux *et* que leur épargne moyenne a fortement diminué montre que l'introduction des comptes ISA n'a certainement pas suffi pour compenser les autres facteurs qui ont pu contribuer à faire baisser le niveau de l'épargne.

Au total, il ressort de cette présentation des données que les comptes ISA ont été fortement utilisés, mais aucun élément suffisamment net ne va dans le sens d'un impact marqué sur la détention d'actifs financiers autres que ceux destinés à la retraite ou sur le niveau d'épargne des détenteurs de ce type d'actifs. Ce constat, surtout en ce qui concerne la détention de ces actifs, corrobore les comportements de redéploiement du type de ceux observés aux États-Unis pour les comptes IRA.

Royaume-Uni est très significative en ce qu'elle montre que, même s'il n'y a pas de durée minimale de détention, ces types de comptes n'encouragent une épargne véritablement nouvelle qu'à un degré limité.

Bien entendu, les arguments avancés dans cet article se fondent essentiellement sur un modèle économique standard reposant sur l'hypothèse d'un comportement rationnel et informé. Il se peut qu'un tel modèle ne soit pas adéquat et que, pour prendre les bonnes décisions intertemporelles, l'individu ait besoin de mécanismes d'information ou de mobilisation. Mais, si tel est le cas – et ce « si » est primordial en l'occurrence – il n'est pas évident que les avantages de taux de rendement, qui peuvent être très onéreux pour les recettes publiques – jouent un grand rôle dans le déclenchement de ces autres mécanismes. Des études approfondies sont nécessaires pour évaluer dans quelle mesure l'individu prend les « mauvaises décisions » et jusqu'à quel point ces décisions peuvent être modifiées sous l'influence des initiatives prises par les employeurs, de la maîtrise de soi, de l'éducation financière, de la sensibilisation, de la publicité et de l'aval des pouvoirs publics. Il est possible que certaines formules fonctionnent bien et soient à l'origine de la nouvelle épargne qu'on observe effectivement dans le cas des produits d'épargne évoqués ci-dessus (en particulier pour les produits autres que les plans 401(k) aux États-Unis et que les *Personal* ou les *Stakeholder Pensions* au Royaume-Uni, que nous n'avons pas examinés ici).

Les observations que nous avons présentées sont limitées dans leur portée par la nature des données et l'éventail des variantes que les chercheurs peuvent prendre en compte. Ces dernières années, on a beaucoup progressé dans l'utilisation de méthodes expérimentales et quasi expérimentales pour évaluer les réformes, surtout dans le domaine du marché du travail, de la politique de l'éducation et de la politique de la formation. Or, ces méthodes n'ont pas été appliquées à la politique de l'épargne. Si on y associait une bonne évaluation de l'épargne sous ses diverses formes et des dépenses de consommation, elles sembleraient très prometteuses pour se prononcer de façon plus étayée sur les incitations fiscales. Avec la multiplication des nouvelles sources de données donnant des informations essentielles sur le comportement financier et les choix intertemporels des ménages (notamment les enquêtes HRS AHEAD aux États-Unis et ELSA au Royaume-Uni), le moment paraît venu d'approfondir ce domaine. Ces sources de données nouvelles et novatrices joueront un rôle crucial. Elles sont le fruit d'un progrès fondamental qui n'a été accompli que ces dernières années et qu'il faudrait encore développer, en étoffant le champ des enquêtes tant du point de vue des ménages pris en compte (seules l'ont été jusqu'à présent les personnes âgées) que de celui des pays dans lesquels elles sont collectées.

Notes

1. Le plan PEP bénéficiait également d'un avoir fiscal, comme cela fut également le cas plus tard pour le compte ISA. Pour un exemple illustrant la relative générosité du crédit d'impôt de ces deux mesures, voir Banks et Tanner (1999), pp. 91-92.
2. On pouvait épargner davantage au moyen d'un plan PEP investi dans les actions d'une seule société, en plus d'un plan PEP général.
3. Selon un communiqué de presse de l'Inland Revenue (<http://archive.treasury.gov.uk/pub/ftml/budget97/ir4.html>) publié au moment où cette mesure a été introduite, « le nouveau dispositif était destiné à encourager tout particulièrement l'épargne des catégories à bas revenu ».
4. L'évolution observée des soldes pouvait être liée à une certaine diminution de la consommation si, par exemple, le plafond de cotisation au compte TESSA pouvait être facilement atteint la première année et que, par la suite, l'individu épargnait chaque mois une épargne supplémentaire sur son revenu. Cela pouvait avoir pour effet que, chaque mois d'avril, un ensemble d'avoirs accumulés au cours des 11 mois précédents soit transféré sur le compte TESSA. Mais même cette explication est plus plausible si les versements effectués au cours de la première année proviennent d'un redéploiement des avoirs existants. Par ailleurs, les observations concernant les comptes IRA aux États-Unis et les comptes ISA au Royaume-Uni prises en compte dans cet article renforcent l'interprétation selon laquelle les modifications des soldes sur les comptes TESSA proviennent sans doute d'un redéploiement des avoirs.
5. À l'exclusion des régions faiblement peuplées des îles écossaises et de la zone située au nord du canal calédonien. Pour plus d'informations sur le FRS, voir www.dwp.gov.uk/asd/frs/.
6. Dans l'ensemble de cette section, on entend par « famille » l'unité d'évaluation utilisée pour les prestations publiques; il s'agit d'un adulte célibataire ou d'un couple d'adultes avec un ou plusieurs enfants à charge d'âge scolaire vivant avec le ou les adultes.
7. L'analogie avec l'analyse en termes de famille est encore plus marquée si l'on se situe au niveau du ménage. En effet, la majorité des ménages du Royaume-Uni ne comportent qu'une unité de prestation (la famille). L'analyse au niveau du ménage peut être obtenue auprès des auteurs sur demande.
8. Cette valeur est calculée sur la base de l'indice des prix de détail pour le mois central (septembre) de chaque année sur laquelle portent nos données.
9. On notera que depuis 1997 un certain nombre de sous-échantillons non représentatifs ont été ajoutés à l'échantillon BHPS. Nous n'avons pas retenu ces ménages dans notre analyse. Pour plus d'informations sur l'enquête BHPS, voir www.iser.essex.ac.uk/bhps/doc/.
10. Au total, 62 % des personnes interrogées pour lesquelles l'interview a été complète la première année (1991) était prises en compte la 10^e année (2000).

Annexe

Analyse au niveau individuel

Tableau A1. Pourcentage d'adultes détenant des actifs financiers exonérés d'impôt

Âge de la fin des études	Âge						Total
	< 30	Trentaine	Quarantaine	Cinquantaine	Soixantaine	70+	
1998							
Fin de la scolarité obligatoire	3.5	7.4	10.4	19.4	20.8	9.6	11.5
18 ans	7.3	15.2	18.4	33.4	37.8	24.5	22.5
19 ans +	11.7	25.0	34.6	49.7	57.6	50.9	30.2
Total	6.4	13.1	18.7	28.3	29.6	15.8	17.9
2002							
Fin de la scolarité obligatoire	8.9	15.4	19.3	28.6	33.4	23.0	21.4
18 ans	15.2	26.9	30.7	42.8	53.7	41.6	35.0
19 ans +	27.5	39.7	43.3	62.6	65.9	66.1	43.8
Total	16.0	24.2	28.8	39.6	42.9	31.5	29.7
Augmentation en points de pourcentage							
Fin de la scolarité obligatoire	5.5	8.0	9.0	9.2	12.6	13.4	9.9
18 ans	7.9	11.7	12.3	9.4	15.9	17.1	12.5
19 ans +	15.8	14.7	8.6	12.9	8.3	15.3	13.6
Total	9.6	11.1	10.1	11.4	13.2	15.7	11.8

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS).

Tableau A2. **Pourcentage d'adultes détenant des actifs financiers autres qu'un compte courant**

Âge de la fin des études	Âge						Total
	< 30	Trentaine	Quarantaine	Cinquantaine	Soixantaine	70+	
1998							
Fin de la scolarité obligatoire	41.2	53.1	54.6	63.3	66.7	67.6	57.5
18 ans	57.0	74.3	70.5	80.6	80.9	81.4	73.7
19 ans +	67.2	80.7	85.7	89.6	89.0	89.0	80.2
Total	51.5	64.2	67.9	72.8	73.4	72.6	66.4
2002							
Fin de la scolarité obligatoire	35.8	52.1	53.7	61.2	64.0	65.8	55.7
18 ans	49.8	69.8	68.9	76.7	80.3	77.6	70.7
19 ans +	63.2	77.2	80.8	88.5	89.8	91.0	77.5
Total	47.5	62.6	65.3	71.7	71.6	71.0	64.4
Augmentation en points de pourcentage							
Fin de la scolarité obligatoire	-5.4	-1.0	-0.8	-2.1	-2.8	-1.8	-1.8
18 ans	-7.2	-4.5	-1.6	-3.9	-0.6	-3.8	-3.0
19 ans +	-3.9	-3.6	-5.0	-1.1	0.9	1.9	-2.7
Total	-3.9	-1.6	-2.6	-1.1	-1.8	-1.5	-2.5

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS).

Tableau A3. **Pourcentage d'adultes vivant dans une famille détenant plus de 1 500 £ en actifs financiers**

Âge de la fin des études	Âge						Total
	< 30	Trentaine	Quarantaine	Cinquantaine	Soixantaine	70+	
1998							
Fin de la scolarité obligatoire	16.6	31.1	36.9	53.4	63.0	62.2	43.1
18 ans	24.6	49.5	54.2	71.0	79.9	77.3	58.3
19 ans +	37.4	64.0	75.5	81.3	86.7	91.0	64.2
Total	24.1	43.3	52.7	63.6	71.0	68.3	51.8
2002							
Fin de la scolarité obligatoire	16.5	35.6	41.6	55.9	64.1	65.3	46.8
18 ans	23.9	52.7	59.1	72.3	80.8	81.1	61.7
19 ans +	39.6	67.5	75.1	85.4	91.6	94.2	67.5
Total	25.7	47.9	55.8	67.5	72.3	72.3	55.7
Augmentation en points de pourcentage							
Fin de la scolarité obligatoire	-0.1	4.5	4.7	2.5	1.1	3.1	3.7
18 ans	-0.7	3.2	4.9	1.3	0.9	3.8	3.4
19 ans +	2.2	3.5	-0.4	4.1	4.9	3.2	3.3
Total	1.6	4.6	3.1	3.9	1.3	4.0	3.9

Source : Analyse par les auteurs des résultats de l'enquête sur les ressources des familles (FRS).

BIBLIOGRAPHIE

- ATTANASIO, O. et T. DeLEIRE (2002), « The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving », *The Economic Journal*, 112, pp. 504-538.
- BANKS, J., Z. SMITH et M. WAKEFIELD, (2002), *The Distribution of Financial Wealth in the UK: Evidence from 2000 BHPS Data*, IFS working paper W02/21, www.ifs.org.uk/workingpapers/wp0221.pdf.
- BANKS, J. et S. TANNER (1999), *Household Saving in the UK*, IFS report, Institute for Fiscal Studies, Londres.
- H.M. TREASURY (2000), *Helping People to Save*, Londres : HM Treasury (www.hm-treasury.gov.uk/media/8EA/F9/511.pdf).
- PAXTON, W. (2003), *Tax Efficient Saving: The Effectiveness of ISA*, Institute for Public Policy Research, Londres (www.ippr.org.uk/press/index.php?release=197¤t=2003).