

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 24 janvier 2018 à 9h30
« L'épargne en vue de la retraite »

Document n° 13

<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

Les incitations à l'épargne retraite

Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Les incitations à l'épargne retraite

Pourquoi épargner en vue de la retraite ? La théorie du cycle de vie offre une explication simple des comportements d'épargne : l'épargne est un moyen de lisser sa consommation sur le cycle de vie, par un transfert des revenus d'activité à la période de retraite. Pour autant, cette approche rationnelle du comportement d'épargne néglige les contextes institutionnels, économiques et sociaux dans lesquels évoluent les individus. Lorsque les systèmes de retraite publics assurent une faible couverture des besoins de consommation à âge élevé, l'épargne constituée en vue de la retraite revêt une importance cruciale : les choix individuels d'épargne retraite, tant en niveau qu'en termes d'instruments, sont-ils adéquats ? L'épargne retraite évince-t-elle les formes d'épargne accumulée pour d'autres motifs, notamment la précaution ou la transmission patrimoniale ? Faut-il créer des incitations particulières à l'épargne retraite, et si oui comment ?

Cette note a pour objectif d'apporter des éléments de réponse à ces questions. Dans un premier temps, elle développe les arguments économiques qui sous-tendent les politiques publiques, ou les pratiques privées, visant à encourager l'épargne retraite. Pour inciter les individus à épargner, différents instruments peuvent être mobilisés. Les plus répandus consistent à fournir des incitations fiscales ou financières, à travers des exonérations, des abattements sur le revenu imposable, des réductions ou des crédits d'impôt, ainsi que des subventions, des abondements ou des bonifications de rendement. Cependant, les théories économiques récentes soulignent que les individus ne répondent pas seulement aux incitations pécuniaires et que leur comportement n'obéit pas à la rationalité supposée de la théorie du cycle de vie. Ces comportements peuvent présenter des « biais », comme l'inertie ou la procrastination, et les individus peuvent ne pas disposer de toutes les informations nécessaires pour une décision éclairée. Et même à supposer que ces informations soient disponibles, ils ne sont pas nécessairement aptes et/ou enclins à la traiter. Les mécanismes incitatifs, pécuniaires et non pécuniaires, à l'épargne retraite sont respectivement analysés en deuxième et troisième parties, dans une approche analytique et empirique présentant les pratiques observées dans différents pays de l'OCDE.

1. Pourquoi créer des incitations à l'épargne retraite ?

Dans les pays où le poids des dépenses publiques de retraite est faible, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'insuffisance d'épargne des ménages pour la retraite est une préoccupation récurrente des pouvoirs publics. Même si la question se pose avec une acuité croissante depuis la crise financière de 2008, la nécessité de promouvoir l'épargne retraite avec des incitations particulières reste controversée.

Les arguments en faveur d'incitations à l'épargne retraite (voire, pour certains d'entre eux, à l'épargne en général, quel qu'en soit le motif) relèvent de considérations macroéconomiques, tutélaires et redistributives.

Au niveau macroéconomique, une insuffisance d'épargne nationale fait reposer une partie du financement de l'investissement national sur les capitaux étrangers. Si ces capitaux étrangers cessent de s'investir dans l'économie, une insuffisance d'épargne nationale peut entraîner une réduction de l'investissement productif et, partant, de la croissance à long terme. La question du niveau optimal du taux d'épargne national n'est pas tranchée : tant que le rendement du

capital est supérieur au taux de croissance (lui-même égal au taux de croissance conjugué de la productivité du travail et de l'emploi), on considère que l'économie ne souffre pas d'un excès d'épargne. La plupart des pays de l'OCDE sont dans cette situation, ce qui peut justifier les politiques incitatives à l'épargne.

Les considérations tutélaires visent à encourager spécifiquement l'épargne en vue de la retraite. Elles reposent sur le constat que les comportements individuels se caractérisent par une « myopie » économique, c'est-à-dire à la fois une préférence pour le présent et une incapacité à envisager les conséquences futures de ses décisions présentes. Cette « myopie » économique conduit à privilégier la consommation par rapport à l'épargne. C'est l'une des justifications à la mise en place de régimes de retraite obligatoires, qui conduisent les individus à devoir cotiser en vue de la retraite, en répartition ou en capitalisation. La puissance tutélaire s'exprime aussi par des incitations fiscales à l'épargne retraite : l'État pour pallier, au moins partiellement, l'imprévoyance individuelle, que cette imprévoyance trouve d'ailleurs son origine dans la myopie économique des individus ou dans leur incapacité à maîtriser des concepts financiers comme la composition des intérêts. L'intervention tutélaire permet également de lever les contraintes de liquidité des jeunes ménages en début de cycle de vie qui épargnent prioritairement en vue de l'acquisition, ou de l'équipement, de leur logement. Cet argument est renforcé dans les pays dans lesquels la capitalisation est substituée à la répartition dans le financement des retraites, comme au Chili, où dans les pays dans lesquels la moindre générosité des régimes en répartition a conduit *de facto* à un développement de la capitalisation comme au Royaume-Uni ou en Allemagne.

En France, on peut s'interroger sur la nécessité d'une intervention tutélaire de l'État en matière d'épargne retraite dans la mesure où le niveau moyen des retraites des régimes obligatoires en répartition apparaît relativement élevé en comparaison internationale. D'une certaine manière, la question se pose en des termes différents : en accordant des avantages fiscaux à des dispositifs d'épargne supplémentaire d'entreprise, l'État infléchit l'arbitrage de l'employeur entre le versement d'un salaire immédiat ou d'un salaire différé. Implicitement, l'État délègue aux employeurs ou aux partenaires sociaux la mission tutélaire de développer l'épargne retraite des employés. Se pose alors la question de l'alignement des intérêts des employés (bénéficier d'une épargne retraite adéquate) et des employeurs (réaliser l'arbitrage optimal entre verser un salaire direct ou un salaire différé).

Les considérations redistributives renvoient aux externalités négatives que fait peser l'insuffisance d'épargne retraite individuelle. Plutôt que d'intervenir *ex post* pour assister les seniors en situation de pauvreté, l'État préfère intervenir *ex ante* en encourageant l'épargne retraite. Si l'État pallie *ex post* le risque de pauvreté des seniors, les ménages prévoyants subventionnent *in fine* les ménages imprévoyants. À cet argument d'aléa moral s'ajoute un argument d'antisélection sur le marché des rentes viagères. En effet, les individus qui estiment avoir une espérance de vie élevée sont plus enclins à souscrire à des rentes viagères (les autres préfèrent des produits à sortie en capital). En conséquence, les offreurs de rentes sont tentés d'augmenter les prix des rentes, pour couvrir l'augmentation moyenne du risque de longévité des assurés de leur portefeuille, ce qui évince encore davantage les assurés à faible espérance de vie. Pour corriger les effets pervers de cette éviction sur le marché des rentes, une fiscalité favorable à la constitution d'une épargne retraite peut être souhaitable.

2. Les incitations fiscales et financières à l'épargne retraite

La notion même d'incitations englobe des dispositifs très différents : selon qu'ils s'adressent aux détenteurs d'épargne ou qu'ils visent à attirer de nouveaux épargnants ; selon qu'ils reposent sur les finances publiques (à travers la dépense fiscale) ou sur les employeurs (à travers les abondements) ; selon qu'ils sont ciblés sur certaines catégories de ménages (les ménages à bas revenus, avec enfants, les salariés du privé, les fonctionnaires ou les indépendants). L'objectif général des incitations à l'épargne retraite est d'accroître les taux de détention et les montants nets épargnés. La défiscalisation de l'épargne retraite revêt différentes modalités, dont l'efficacité dépend de la sensibilité des comportements d'épargne au taux de rendement après impôt. Elle est néanmoins susceptible d'engendrer des effets de substitution avec des produits considérés par les ménages comme de proches substituts, comme des livrets d'épargne ou l'assurance vie. Dès lors, l'objectif d'accroître l'épargne nette pourrait ne pas être atteint. Enfin, une fiscalité incitative a un coût pour les finances publiques. Sont successivement présentées les incitations fiscales et les incitations financières, puis leur efficacité.

2.1. Les incitations fiscales

2.1.1. Quelles sont les modalités de la défiscalisation de l'épargne retraite

L'analyse de la fiscalité d'un produit d'épargne repose sur le croisement de deux critères. Le premier critère concerne l'imposition (T) ou l'exonération (E) du produit. Le second critère renvoie à la date d'imposition dans le cycle du produit : à l'entrée (flux de revenu épargné), pendant la phase d'accumulation (flux de rendement financier), et à la sortie (flux de retrait). En croisant ces deux critères, on obtient huit combinaisons fiscales possibles : TTT, TTE, TET, ETT, EET, TEE, ETE, EEE. Le tableau 1 illustre les effets de quatre combinaisons fiscales (TTE, EET, ETT et TEE) sur le rendement de l'épargne et le montant d'impôt sous les hypothèses suivantes : une contribution de 100 euros est versée sur un produit d'épargne pour une durée totale de 3 ans au terme desquels l'épargne est récupérée en totalité ; l'épargnant est soumis à un taux marginal d'imposition de 25 % (quelle que soit l'année et l'assiette imposable) ; le taux rendement de l'épargne est égal à 3 %, qui est également la valeur du taux d'actualisation utilisé pour calculer la valeur nette présente de l'impôt payé dans chaque combinaison fiscale. Notons que cette taxonomie n'envisage pas la possibilité d'une sortie par transmission successorale : dans la plupart des pays, les sommes placées dans des plans d'épargne retraite ne sont pas transmissibles en cas de décès, avant ou après la retraite, de l'adhérent.

Tableau 1. Montant de l'impôt payé selon les différentes combinaisons fiscales : un exemple illustratif

Année	Facteur d'actualisation (A)	TTE				EET			
		Encours avant impôt (B)	Impôt payé (C)	Encours après impôt (D = B - C)	Valeur présente de l'impôt payé (E=C-A)	Encours avant impôt (B)	Impôt payé (C)	Encours après impôt (D = B - C)	Valeur présente de l'impôt payé (E=C-A)
Contribution	0	100,0	25,0	75,0	25,0	100,0	0,0	100,0	0,0
Encours accumulé	1	77,3	0,6	76,7	0,5	103,0	0,0	103,0	0,0
	2	79,0	0,6	78,4	0,5	106,1	0,0	106,1	0,0
	3	80,8	0,6	80,2	0,5	109,3	0,0	109,3	0,0
Retrait	3	80,2	0,0	80,2	0,0	109,3	27,3	82,0	25,0
		Valeur présente du total d'impôt payé			26,6	Valeur présente du total d'impôt payé			25,0

Année	Facteur d'actualisation (A)	ETT				TEE			
		Encours avant impôt (B)	Impôt payé (C)	Encours après impôt (D = B - C)	Valeur présente de l'impôt payé (E=C-A)	Encours avant impôt (B)	Impôt payé (C)	Encours après impôt (D = B - C)	Valeur présente de l'impôt payé (E=C-A)
Contribution	0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	25,0	75,0	25,0
Encours accumulé	1	103,0	0,8	102,3	0,7	77,3	0,0	77,3	0,0
	2	105,3	0,8	104,6	0,7	79,6	0,0	79,6	0,0
	3	107,7	0,8	106,9	0,7	82,0	0,0	82,0	0,0
Retrait	3	106,9	26,7	80,2	24,5	82,0	0,0	82,0	0,0
		Valeur présente du total d'impôt payé			26,6	Valeur présente du total d'impôt payé			25,0

Lecture : dans la combinaison TTE, la contribution initiale de 100 est imposée au taux de 25 %, l'impôt payé est égal à 25, il reste donc 100-25=75 à placer. A la fin de l'année 1, l'encours placé en année 0 a produit $75 \times 3\% = 2,3$ de revenus de placement, donc l'encours placé s'élève à $75 + 2,3 = 77,3$. Les revenus de placement sont imposés, soit un impôt égal à $2,3 \times 25\% = 0,6$. L'encours disponible à la fin de l'année 1 est donc $77,3 - 0,6 = 76,7$. A la fin de l'année 3, après capitalisation successive des revenus des placements, l'encours disponible est 80,2 non imposé. La valeur présente de l'impôt total payé est égale à $25 + (3 \times 0,5) = 26,6$.

Source: OECD, Pensions Outlook 2016, chapter 2.

La combinaison TEE assimile l'épargne à un revenu du travail : le montant d'épargne investi est soumis à l'impôt sur le revenu mais les produits de l'épargne ne sont pas imposés. La combinaison EET, en revanche, assimile l'épargne à une dépense : il soustrait le montant investi, ainsi que les produits de la capitalisation, du revenu imposable. Même s'ils imposent un prélèvement actuariellement équivalent (26,6 euros dans la simulation), EET et TEE n'ont pas le même effet incitatif pour des épargnants qui sous-estiment leur durée de vie ou qui ont une forte préférence pour le présent. Pour ces épargnants, EET est préféré à TEE. En revanche, le système TEE procure un impôt immédiat plus important pour le Trésor public.

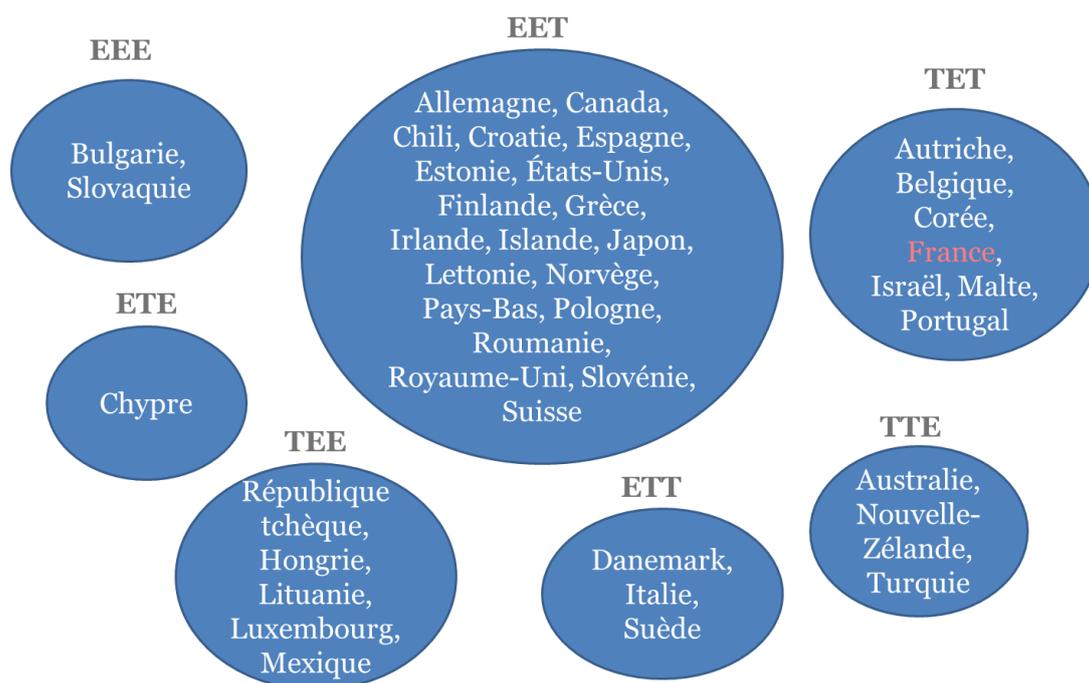
Les combinaisons TTE et ETT comportent une pression fiscale plus importante, et donc une incitation à l'épargne plus faible, que les deux précédentes. Dans ces deux combinaisons fiscales, le revenu de l'épargne est considéré comme un bien de consommation et imposé au même taux. Comme précédemment, pour des individus anticipant une faible durée de vie ou ayant une forte préférence pour le présent, la combinaison TTE sera perçue comme étant très peu incitative, alors qu'elle est actuariellement équivalente à ETT.

Le plus souvent, l'épargne « générique » est constituée à partir d'un revenu imposable et les revenus du placement de cette épargne sont également soumis à l'impôt. En contrepartie, les retraits ne sont pas imposables. Cette épargne « générique » relève d'une combinaison TTE. Par contraste, l'épargne retraite relève d'une logique EET dans la plupart des pays de l'OCDE : les contributions versées sur les supports d'épargne retraite sont exonérées d'imposition sur le revenu, de même que les produits des placements de l'épargne retraite, tandis que les retraits sont imposables¹.

Parmi les huit combinaisons fiscales théoriques allant de EEE à TTT, seules les combinaisons (EET et ETT) d'une part, et (TEE et TTE) d'autre part, apparaissent cohérentes puisqu'elles évitent une double imposition des revenus, à l'entrée et à la sortie, des plans d'épargne retraite. Dans cette optique, et si l'on se réfère à la typologie de l'OCDE (figure 1), la France se caractérise par un régime fiscal atypique de l'épargne retraite, avec une combinaison dominante (TET). De manière plus fine, les dispositifs d'épargne retraite en France relèvent d'une combinaison tET (faible taxation à l'entrée) qui concerne les contrats « Article 82 » et « Article 83 », et les PERP pour lesquels l'exonération à l'entrée est partielle (voir **documents n°1 et n° 4**).

¹ Les développements qui suivent empruntent à "Stocktaking of the Tax Treatment of Funded Pension Private Pension Plans in OECD and EU Countries", Secretary-General, OECD, 2015.

Figure 1. Combinaisons fiscales de l'épargne retraite dans les pays de l'OCDE



Source : "Tax Treatment of retirement savings in retirement private pension plans across OECD countries", OECD, Policy brief n°1, juillet 2017.

S'agissant de la défiscalisation des contributions, un nombre limité de pays, dont le Canada, l'Italie, le Japon, l'Espagne et le Royaume-Uni, applique un traitement fiscal identique que les contributions soient obligatoires ou volontaires, selon le caractère professionnel ou personnel du produit d'épargne retraite ou selon la source de la contribution (individu ou employeur). Dans les autres pays, les modalités relatives à la fiscalité des contributions diffèrent. Par exemple, les contributions des employeurs ne sont en général pas considérées comme des revenus imposables et certains pays appliquent des taux d'imposition différents pour les contributions des employeurs et des salariés. Dans la plupart des pays, il existe des plafonds de contributions déductibles, produit par produit et/ou de manière globale pour l'ensemble des produits d'épargne. Les épargnants exonérés d'impôt sur le revenu n'obtiennent pas d'avantage fiscal lorsque les contributions sont défiscalisées, sauf si la défiscalisation prend la forme d'un crédit d'impôt. A l'opposé, certains pays n'autorisent aucune déduction fiscale des contributions pour les contribuables justifiant d'un revenu supérieur à un certain seuil (c'est le cas des États-Unis pour les versements sur les *Individual Retirement Accounts – IRAs* – des contribuables percevant plus de 73 000 dollars US en 2018).

La plupart des pays exonèrent les produits de l'épargne retraite (revenus des placements) du revenu imposable, le Danemark, l'Italie et la Suède constituant des exceptions en Europe (voir **document n° 14**). Lorsque les revenus des placements sont imposés, le taux appliqué pendant la phase d'accumulation est forfaitaire ou variable, en fonction du type d'actif, de la durée du placement ou du niveau de revenu du contribuable. La Belgique, l'Irlande et le Japon sont les seuls pays à imposer l'encours des placements d'épargne retraite (et non les seuls flux des revenus de placements) pendant la phase d'accumulation.

La fiscalité des prestations est identique pour les différents modes de sortie (capital, retraits programmés ou rente viagère) dans la majorité des pays de l'OCDE, dont l'Allemagne, le

Canada, l'Italie, les Pays-Bas, la Suède et les États-Unis. Lorsque le traitement fiscal des modes de sortie diffère, les sorties en capital sont exonérées jusqu'à un certain seuil ou sont partiellement imposées. Seuls deux pays de l'OCDE (l'Estonie et la République Tchèque) offrent un traitement plus favorable des sorties en rente. Enfin, peu de pays imposent plus lourdement les retraits précoces (avant un certain âge).

Outre un traitement fiscal favorable, les contributions et les prestations d'épargne retraite peuvent également être exonérées, au moins partiellement, de prélèvements sociaux.

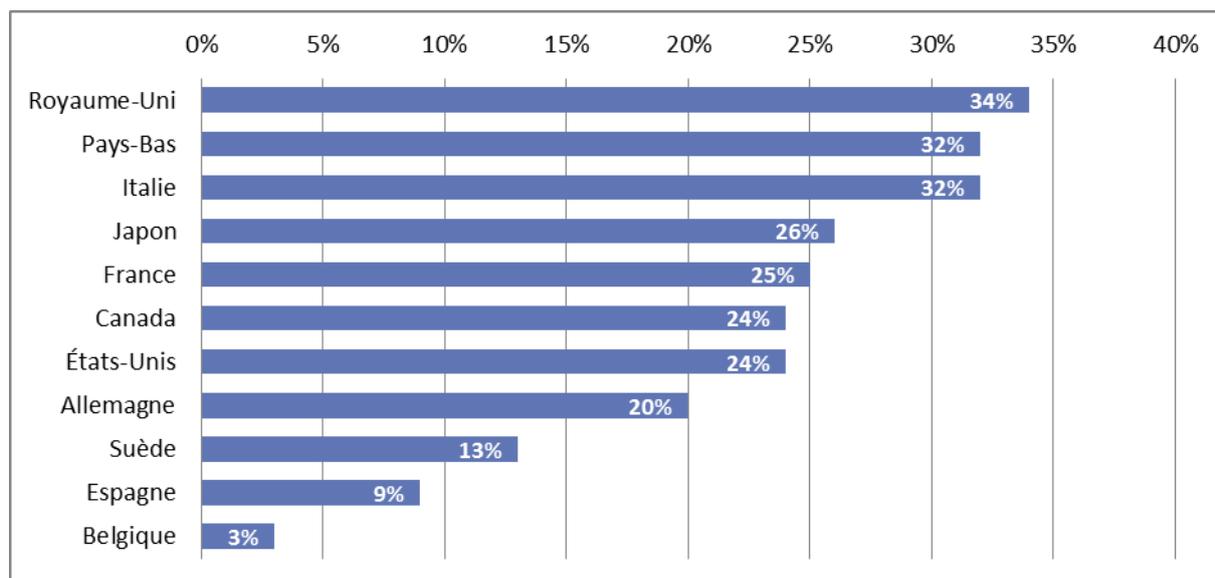
2.1.2. Quel est le gain fiscal associé à la détention de produits d'épargne retraite ?

Au-delà des huit combinaisons fiscales évoquées précédemment, l'OCDE a comparé le gain fiscal associé à une grande variété de combinaisons stylisées, en envisageant des possibilités d'imposition, ou d'exonération, partielle à chaque étape du processus d'épargne retraite². Ce gain fiscal est mesuré par la différence entre la valeur présente de l'impôt total payé sur l'épargne placée dans un produit d'épargne dédié à la retraite et un produit d'épargne générique de référence. Le produit d'épargne de référence est spécifique à chaque pays (par exemple, un livret d'épargne, une part d'OPC ou un contrat d'assurance vie). Plusieurs conclusions se dégagent de cette étude. Tout d'abord, pour toutes les combinaisons fiscales et pour la plupart des niveaux de revenus, les individus obtiennent un gain fiscal positif lorsqu'ils épargnent dans un produit dédié pour la retraite plutôt que dans un produit générique. L'avantage fiscal augmente avec le niveau de revenu jusqu'à un certain seuil, à partir duquel les limites de déduction des contributions réduisent cet avantage pour les plus hauts revenus. Ensuite, le gain fiscal est d'autant plus élevé que la durée de placement est longue, grâce à la composition des intérêts. En revanche, lorsque les retraits sont imposés, le gain fiscal est moins élevé pour des retraits forfaitaires (sortie en capital) que des retraits programmés en raison de la progressivité de l'impôt (les retraits forfaitaires sont plus susceptibles d'entraîner un changement de tranche marginale d'imposition).

L'étude est complétée par une analyse pays par pays du gain fiscal lié à la détention d'un produit d'épargne retraite par rapport à un produit d'épargne générique de référence (à montant investi, durée de placement et taux de rendement identique), pour un contribuable au revenu moyen (figure 2). Globalement, l'avantage fiscal est positif pour tous les plans d'épargne retraite et pour tous les pays de l'OCDE, sauf en Autriche et en Norvège pour certains types de plans personnels. La diversité des situations selon les pays s'explique par les régimes fiscaux spécifiques de l'épargne retraite, du produit d'épargne de référence, mais également par la fiscalité du revenu (tranches et taux d'imposition). Elle dépend également de la durée du placement, du caractère obligatoire ou volontaire des contributions, ou de l'abondement que l'État accorde à certains plans.

² OECD (2016), "Does the Tax Treatment of Retirement Savings Provide an Advantage when People Save for Retirement" *Pensions outlook 2016*, p. 43-76.

Figure 2. Avantage fiscal total des plans d'épargne retraite en pourcentage de la valeur présente des contributions (plan principal, revenu moyen)



Source : OECD, *Pensions outlook 2016*, chapitre 2.

2.2. Les incitations financières

L'abondement complémentaire par l'employeur ou l'État (*matching contribution*) est un autre moyen d'inciter à l'épargne retraite. En général plafonné, l'abondement complémentaire peut être forfaitaire ou fonction de la contribution individuelle. L'incitation est fournie par le coût d'opportunité à ne pas cotiser au plan : en ne cotisant pas volontairement, le salarié perd le bénéfice de l'abondement complémentaire et des produits financiers induits.

L'État peut également subventionner les plans d'épargne retraite, sous la forme d'une contribution forfaitaire. La pratique est peu répandue dans les pays de l'OCDE mais est observée notamment au Chili et en Allemagne pour les plans Riester (voir **document n° 14**).

Ces incitations financières peuvent s'avérer contreproductives si elles sont perçues, non comme un encouragement à l'épargne retraite, mais comme un seuil normatif au-delà duquel le coût d'opportunité devient nul. Le salarié se contenterait de limiter sa participation au plan d'épargne retraite au strict minimum lui permettant de bénéficier de l'abondement ou de la subvention.

2.3. Quelle est l'efficacité des incitations fiscales et financières à l'épargne retraite ?

Les incitations fiscales et financières contribuent-elles à augmenter la participation, et les contributions, aux plans d'épargne retraite ? Quel est leur coût pour les finances publiques ?

2.3.1. Quel est l'impact sur l'épargne retraite des ménages ?

A la différence des incitations non financières comme l'affiliation automatique ou les options par défaut, les incitations fiscales et financières à l'épargne retraite concernent potentiellement l'ensemble des travailleurs, salariés ou indépendants. Il existe une littérature empirique très abondante, utilisant des méthodes variées, portant sur un grand nombre de pays

et à différentes périodes, qui montre que les incitations fiscales et financières ont une influence (au moins légèrement) positive sur l'épargne retraite des ménages.

Les incitations fiscales sont particulièrement efficaces pour augmenter les taux de détention de produits d'épargne retraite, et les montants cotisés, des ménages aisés, notamment lorsque les contributions sont exonérées d'impôt sur le revenu. Pour la France, Carbonnier *et al.*³ ont montré que le régime fiscal des plans d'épargne retraite à sortie obligatoire en rente (PERP, PREFON, COREM et une partie des PERE) encourage la souscription des contribuables situés dans les tranches marginales d'imposition les plus élevées, et notamment des 45 ans et plus. En revanche, le régime fiscal de ces produits n'induirait pas de contributions accrues des épargnants les plus jeunes et les moins aisés. Au Royaume-Uni ou aux États-Unis, les augmentations de seuils maximaux de contributions aux plans d'épargne retraite, ont également des effets incitatifs à l'épargne retraite.

En revanche, la littérature empirique n'offre pas de consensus sur l'effet net des incitations fiscales sur l'épargne totale : l'épargne retraite induite résulte-t-elle d'une réduction de la consommation, ou bien d'une réallocation de l'épargne (l'épargne retraite se substituant à d'autres formes d'épargne) ? Les résultats des études empiriques sont très contrastés : l'épargne nette induite par les incitations fiscales représenterait entre 9 % et 100 % de l'épargne nouvelle. Les estimations les plus récentes, reposant sur des méthodes économétriques plus robustes et/ou des données plus pertinentes (par exemple des données de panel longitudinales) semblent plutôt conforter la thèse d'une réallocation de l'épargne. Ainsi, l'effet net des incitations fiscales sur l'épargne totale serait de l'ordre de 25 %.

2.3.2. *Quel est le coût de la dépense fiscale associée ?*

Plusieurs pays de l'OCDE produisent des évaluations de la dépense fiscale associée aux dispositifs d'épargne retraite. En France, la dépense fiscale associée à l'ensemble des produits d'épargne était estimée à 11,3 milliards d'euros en 2013, à comparer à des revenus du capital de l'ordre de 220 milliards d'euros. On note que la retraite ne représente que 17 % de la dépense fiscale par objectif du législateur et que 44 % de la dépense fiscale relève plus d'une logique d'incitation à l'épargne (les 56 % relevant d'une logique de financement dédié à certains investissements)⁴.

³ Carbonnier, C., A. Direr and I. Slimani Houti (2014), "Do Savers Respond to Tax Incentives? The Case of Retirement Savings", *Annals of Economics and Statistics*, Vol. 113-114, p. 225-256.

⁴ Source : Aussilloux, V. et E. Espagne (2017), « Mettre la fiscalité de l'épargne au service d'une croissance durable », La note d'analyse, n°54, mai, France Stratégie.

Figure 3a. Répartition de la dépense fiscale par objectif du législateur (total : 11,3 Md€)

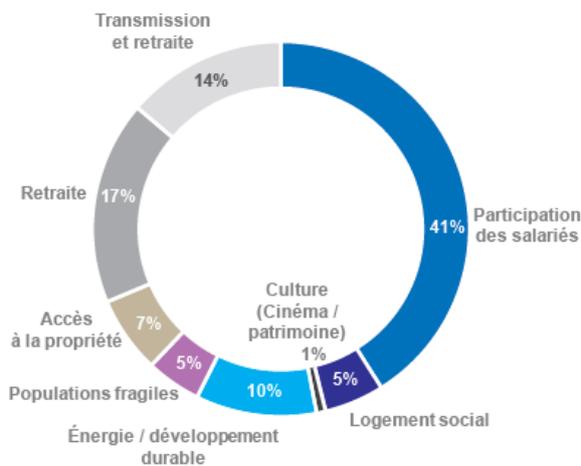
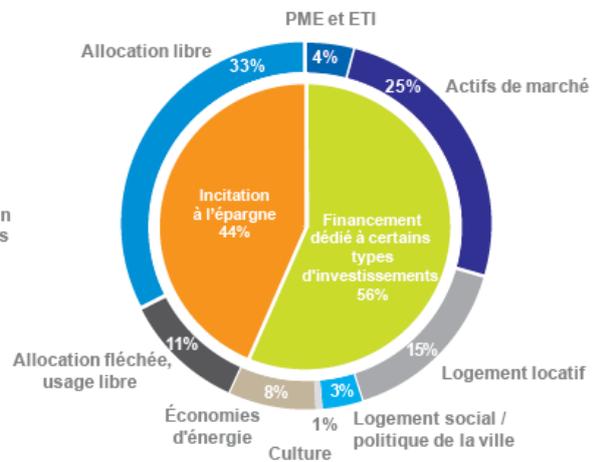


Figure 3b. Allocation de la dépense fiscale par destination (total : 11,3 Md€)



Source : Aussilloux, V. et E. Espagne (2017)⁴.

Il n'existe pas de méthodologie homogène permettant des comparaisons internationales. Dans son projet sur les incitations financières et l'épargne retraite lancé en 2014, l'OCDE se propose d'évaluer le coût fiscal pour les États d'une fiscalité incitative à l'épargne retraite⁵. Cette évaluation du coût fiscal d'une fiscalité incitative à l'épargne retraite doit être confrontée au coût de la dépense publique alternative : est-il plus efficace pour augmenter la couverture des besoins de consommation à la retraite de recourir à une politique fiscale incitative de l'épargne ou bien d'augmenter les pensions publiques ?

3. Les incitations non financières à l'épargne retraite

Au-delà des incitations fiscales ou financières, les pouvoirs publics et les gestionnaires d'épargne retraite peuvent utiliser d'autres mécanismes incitatifs pour encourager l'épargne retraite. Plus ou moins intrusifs dans les processus décisionnels, ces mécanismes exploitent des dispositions mentales, des traits psychologiques ou des capacités cognitives individuelles qui échappent à la rationalité supposée des épargnants. La finance comportementale, popularisée notamment par Richard Thaler⁶, permet d'expliquer la généralisation des dispositifs d'affiliation automatique à des plans d'épargne retraite ou les options par défaut proposées par ces plans. Ces dispositifs, moins contraignants que la capitalisation obligatoire, reposent sur des biais comportementaux ou sur l'incapacité des individus à collecter et traiter les informations pertinentes pour se constituer une épargne retraite. Le plus souvent proposés par les gestionnaires d'épargne retraite, ils sont complétés par des dispositifs d'information visant à mieux éclairer les choix des épargnants.

⁵ Pour une description du projet, voir <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/financial-incentives-retirement-savings.pdf> ; pour des premiers résultats, voir "Long-term fiscal cost of tax incentives for private pension plans", OECD, Policy brief n°2, juillet 2017.

⁶ Richard Thaler a reçu le prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel en 2017 pour ses travaux en économie comportementale. Il a popularisé le concept du « coup de coude » (*nudge*) pour expliquer comment certaines décisions économiques peuvent être influencées par de simples suggestions.

3.1. Affiliation automatique et options par défaut, des réponses aux biais comportementaux

L'affiliation automatique à un dispositif d'épargne retraite implique l'adhésion par défaut des salariés avec une sortie optionnelle du dispositif pendant une période spécifiée. Elle mise sur l'inertie des individus, en les contraignant au moins temporairement à épargner tout en leur permettant un choix ultérieur de sortie en fonction de leurs préférences, de leur aversion au risque et d'informations mieux maîtrisées avec le temps. L'affiliation automatique est pratiquée notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Canada, en Nouvelle-Zélande, en Italie et en Allemagne (depuis le 1^{er} janvier 2018).

L'affiliation automatique augmente la participation aux plans d'épargne retraite dans les pays qui la proposent⁷. En Nouvelle-Zélande, 10 ans après leur introduction, les *KiwiSaver plans* couvrent 65 % de la population en âge de travailler, dont 41 % ont été affiliés de manière automatique. Au Royaume-Uni, l'affiliation automatique autorisée à partir de 2012 a permis d'inverser la tendance à la désaffection pour les fonds de pension professionnels, la participation étant passée de 42 % en 2012 à 70 % en 2015. Plusieurs études empiriques sur données américaines et britanniques ont montré que l'affiliation automatique augmente significativement la participation, par rapport à des dispositifs d'épargne volontaire ; en revanche, les niveaux de couverture sont moindres qu'avec des dispositifs obligatoires tels qu'il en existe aux Pays-Bas ou en Suède. En général, l'affiliation automatique exclut les travailleurs indépendants. Des conditions d'âge ou de revenu minimum peuvent également être imposées, comme au Royaume-Uni, afin de ne pas faire peser une contrainte de liquidité sur les jeunes actifs, ou les actifs les plus pauvres. Cependant, ces travailleurs exclus de l'affiliation automatique sont privés des abondements éventuels des employeurs ; en outre, à supposer qu'ils soient automatiquement affiliés, ils conserveraient l'option de sortie s'ils estimaient que l'effort d'épargne demandé est trop contraignant. De fait, les options de sortie sont plus fréquemment exercées par les salariés les plus jeunes, les plus précaires et les moins rémunérés. Enfin, dans la plupart des pays, l'option de sortie n'est pas définitive.

Si l'affiliation automatique augmente l'encours globalement épargné sur les plans qui la proposent, *via* une croissance du nombre de participants, le montant moyen contribué est plus faible que sur les plans à adhésion volontaire, comme le montrent des études sur données britanniques ou américaines. Toutefois, ce résultat s'explique par l'effet joint de l'affiliation automatique et d'une contribution minimale souvent fixée à un niveau faible (de l'ordre de 3 %) pour limiter l'exercice de l'option de sortie.

Au total, l'affiliation automatique donne un « coup de coude » (*nudge*) à la constitution d'une épargne retraite, mais n'implique pas que le niveau d'épargne accumulée est optimal. En outre, s'il existe des options de sortie dans la phase d'accumulation, aucune incitation automatique n'est donnée à la liquidation notamment pour favoriser les sorties en rente⁸.

L'affiliation automatique est un dispositif relativement contraignant pour les salariés, même si des options de sortie sont prévues. D'autres options par défaut dans les dispositifs d'épargne retraite sont proposées aux individus qui n'ont pas les compétences, ou la volonté, de faire des choix financiers. Ces options par défaut concernent les montants de contribution, le choix de

⁷ Paklina, N. (2014) "Role of Pension Supervisory Authorities in Automatic Enrolment", IOPS Working papers on Effective Pension Supervision, n°22, 71 p.

⁸ Au Royaume-Uni, l'obligation de sortie en rente a même été supprimée en 2015, ce qui a entraîné un effondrement du marché des rentes (voir Cannon, E. *et al.* (2016) "The Effect of the Reforms to Compulsion on Annuity Demand", *National Institute Economic Review*, vol 237, Issue 1, pp. R47 - R54.)

l'organisme gestionnaire de l'épargne, l'allocation d'actifs dans lesquels sont placées les contributions, les modalités de versement des produits de l'épargne constituée lors du départ à la retraite. Les options par défaut donnent, au moins temporairement, des valeurs de référence sur les étapes clés de la constitution d'une épargne retraite. En effet, la planification financière de la retraite expose les individus à des biais comportementaux ou cognitifs nombreux : sous-estimation de sa propre longévité, diversification de portefeuille naïve, biais de familiarité consistant à choisir des instruments financiers que l'on pense connaître (actions d'entreprises nationales, voire de l'entreprise dans laquelle on travaille), comportements moutonniers ou effets de mode.

Les options par défaut, précisément parce qu'elles proposent une architecture prédéfinie pour les choix individuels, peuvent orienter à la fois la décision d'épargne et les montants épargnés. Par exemple, l'expérience des produits *Save More Tomorrow (SMarT)* inspirée par Thaler et Benartzi⁹ aux États-Unis a accru le nombre de participants à des plans d'épargne retraite d'environ 11 %, mais également leur contribution moyenne, par rapport à d'autres initiatives comparables. Le programme *SMarT* comportait une proposition d'adhésion au plan très en amont du premier versement, intervenant lui-même après la première augmentation salariale, puis une hausse programmée des cotisations d'épargne retraite en fonction des augmentations salariales ultérieures jusqu'à un plafond prédéterminé, avec la possibilité de sortir du programme à chaque instant. Ce programme a été critiqué pour son « paternalisme libertarien » : plus qu'un « coup de coude », il peut induire une norme de comportement, éventuellement sous-optimale si les individus ne sont pas représentatifs du comportement moyen des personnes qui reportent leurs décisions pour plus tard ou ont des préférences pour le risque et le temps spécifiques. Par exemple, les stratégies d'allocation d'actifs proposées par défaut sont souvent des stratégies dites de cycle de vie (ou de gestion pilotée, comme c'est le cas pour le PERCO en France, consistant à détenir une forte proportion d'actions quand on est jeune pour la faire décroître à l'approche de la retraite). Outre que son fondement théorique est controversé¹⁰, une telle stratégie ne permet pas nécessairement de couvrir de manière optimale le risque de volatilité du rendement des actions sur longue période¹¹.

3.2. Campagnes d'information et comparateurs, des réponses complémentaires au défaut d'information des épargnants

Outre les incitations destinées à contrecarrer les biais de comportements qui pourraient freiner l'accumulation d'épargne retraite, la fourniture d'une information pertinente (parcimonieuse mais suffisamment exhaustive), compréhensible et neutre est susceptible d'infléchir la décision d'épargne retraite. Dans cette optique, des campagnes d'information à destination des assurés sociaux sont déployées dans de nombreux pays¹². Les relevés d'information envoyés aux assurés comprennent en général des informations personnelles (estimations des montants de pension, récapitulatif de carrière, droits acquis), mais également des informations plus générales sur l'état du système de retraite. Même si les enquêtes d'évaluation de ces dispositifs d'information montrent que les assurés sont en général satisfaits de l'information fournie, il est difficile d'évaluer si l'information est lue et comprise, et plus encore, si elle

⁹ Thaler, R. and S. Benartzi, (2004), "Save More Tomorrow (TM): Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving", *Journal of Political Economy*, vol. 112, n°1, part 2, p. S164-S167.

¹⁰ Pour une revue de littérature, voir Bianchi, R., M. Drew and A. Walk (2016), "The Time Diversification Puzzle: A Survey", *Financial Planning Research Journal*, vol. 2, issue 2, p. 12-47.

¹¹ Direr, A. et E. Yayi (2017), « La stratégie de désinvestissement graduel des marchés financiers sécurise-t-elle réellement l'épargne ? », document de recherche du LEO n° 2017-09.

¹² Kritzer B. and B. Smith (2016), "Public Pension Statements in Selected Countries: A Comparison", *Social Security Bulletin*, vol. 76, n°1.

influence les comportements. Dans le cas de la France, l'institut BVA a réalisé en janvier 2017 une enquête pour le GIP Union retraite portant sur la perception du document reçu lors de la campagne d'envoi 2016 du « droit des assurés à l'information individuelle sur leur retraite ». Il en ressort que 80 % des sondés ont lu entièrement ou partiellement le document envoyé. Si plus de 90 % des lecteurs ont trouvé le document utile et clair, 21 % déclarent ne pas avoir compris certains éléments (sur les points de retraite et sur les montants de pension projetés notamment) et 56 % déclarent que le document (relevé individuel de situation ou estimation indicative globale) « donne envie d'aller plus loin dans la préparation de sa retraite ».

Une étude récente a estimé le supplément d'épargne constitué par les assurés sociaux allemands après l'envoi de leur relevé d'information retraite¹³. Depuis la réforme des retraites adoptée en 2001 qui a introduit les plans d'épargne retraite Riester (du nom du ministre en charge de la réforme), des lettres d'information sont envoyées aux salariés du secteur privé, de plus de 27 ans et comptant au moins cinq années d'affiliation, par vagues successives de cohortes. Ces lettres contiennent des informations sur les modalités de calcul de la pension, l'âge légal d'ouverture des droits, les droits personnels acquis, une évaluation monétaire de la pension, mais également des informations générales sur la moindre générosité future du système de retraite (et en particulier, la perte de pouvoir d'achat de la pension induite par une éventuelle inflation). En comparant les comportements des cohortes ayant reçu leur relevé d'information à ceux de cohortes-témoins, les auteurs montrent que les assurés informés ont augmenté leur épargne Riester d'environ 10 % en moyenne, l'augmentation étant plus sensible pour les assurés plus âgés.

L'information publique envoyée aux futurs retraités est parfois complétée par des sites comparateurs de prestations versées à la retraite. En effet, le choix du mode de sortie (en capital, en retraits programmés, en rente viagère immédiate ou différée) n'est pas simple notamment pour les populations les moins éduquées financièrement, ou les moins aptes à négocier avec les prestataires de retraite. Au Chili, dont le système de retraite public est en capitalisation obligatoire, la *Sistema de consultas y ofertas de montos de pensión (SCOMP)* est une plateforme électronique interconnectée qui vise à éclairer les choix des futurs retraités entre les différentes offres proposées par les compagnies d'assurance et les fonds de pension. Toutes les offres sont présentées de manière standardisée, ce qui réduit les coûts d'information des assurés d'une part et renforce la transparence de la concurrence d'autre part. Pour accéder à la *SCOMP*, le futur retraité doit passer par un administrateur de fonds de pension, une compagnie d'assurance ou un conseiller retraite ; dans ces deux derniers cas seulement, il paie une commission. D'après Stanko et Paklina¹⁴, 72 % des assurés qui ont utilisé en 2012 la médiation d'un administrateur de fonds ou d'un conseiller retraite ont accepté la meilleure offre (contre seulement 26 % des assurés recourant aux services d'une compagnie d'assurance). Par ailleurs, ils montrent que la *SCOMP* réduit la propension à choisir des retraits programmés par rapport aux rentes viagères immédiates ou différées.

¹³ Dolls, M. *et al.* (2016), "Do Savings Increase in Response to Salient Information about Retirement and Expected Pensions?", NBER, WP n°22684,

¹⁴ Stanko D. and N. Paklina (2014), "Supervising the Distribution of Annuities and Other Forms of Pension Pay-Out", IOPS Working papers on Effective Pension Supervision, n°21, 51 p.