

## Mieux épargner pour la retraite



### LES ENSEIGNEMENTS DES RÉFORMES DES RETRAITES EN ITALIE

#### LES ENJEUX

- La culture économique et financière de la population d'Europe continentale est faible, ce qui conduit des épargnants à des décisions contraires à leurs intérêts.
- Le problème prend d'autant plus d'acuité que les déséquilibres des régimes de retraite par répartition nécessiteraient un rôle accru de l'épargne individuelle pour préserver les revenus des retraités.

#### Les partenaires de l'OEE



**Renata Bottazzi**  
(Université de Bologne)



**Tullio Jappelli**  
(Université de Naples Federico II)



**Mario Padula**  
(Université Ca' Foscari de Venise)

Avec le vieillissement de la population des pays développés, les réformes des systèmes de retraite dans le monde se sont imposées pour rétablir l'équilibre des caisses de retraites, depuis le début des années 1990. Outre le passage d'un système à prestations définies à un système à contributions définies, ces réformes ont principalement eu pour conséquence la baisse du niveau des retraites, l'allongement de la durée de cotisation, ainsi que le recul de l'âge légal de départ à la retraite.

Une étude réalisée pour l'OEE\* se focalise sur l'expérience des réformes Amato-Prodi du système des retraites, menées entre 1992 et 1995, en Italie. Avant ces réformes, les pensions de retraites représentaient quasiment 16% du PIB ita-

lien, soit le ratio le plus élevé des pays industrialisés. Les réformes mises en œuvre maintinrent le système pré-1992 pour les travailleurs ayant au moins 18 ans de cotisations en 1995, ainsi que des règles spécifiques pour les employés du privé, du public et les travailleurs indépendants et chefs d'entreprise.

Les auteurs mobilisent les données de l'enquête Survey of Household Income and Wealth (SHIW) de la Banque d'Italie, qui porte sur un échantillon représentatif de la population italienne et fournit des informations socioéconomiques et sociodémographiques détaillées, ainsi que des données sur les anticipations des ménages, en particulier sur le niveau futur des pensions et l'âge de départ à la retraite.

Les résultats économétriques montrent de façon robuste que, toutes choses égales par ailleurs, **une réduction des droits accumulés à la retraite** d'un montant équivalent à un an de revenus est **compensée par une augmentation du patrimoine immobilier** ainsi que par une augmentation du patrimoine financier sans risque respectivement équivalentes à sept mois et un mois de revenus.

Les ménages italiens ont donc principalement compensé la baisse de leurs retraites futures par un accroissement de leur investissement en biens immobiliers, plus qu'en actifs financiers sans risque et beaucoup plus qu'en actifs financiers risqués dont l'augmentation après les réformes est marginale.

Trois commentaires s'imposent :

1. Tout d'abord, la réponse à la réforme Amato-Prodi est nettement plus forte parmi ceux qui anticipent le mieux leur futur niveau de retraite.
2. Ensuite, la participation des ménages aux marchés financiers consécutive à la réforme des retraites, aussi bien pour les actifs risqués que les actifs sans risque, reste négligeable.

3. Enfin, malgré la baisse des pensions publiques de retraite, les données ne montrent aucune réallocation significative du portefeuille en faveur des plans d'épargne retraite ni en faveur des assurances-vie.

Au regard de ces résultats, se pose la question de l'adéquation de cette épargne ciblée aux besoins des futurs retraités : d'après cette étude italienne, pour **une baisse des droits de retraite** équivalente à **45 000 euros** pour un ménage d'âge moyen (ayant cotisé moins de 18 ans au moment des réformes) à la suite de la réforme Amato-Prodi, les épargnants n'ont répondu que par une **hausse**, estimée par les auteurs, à seulement **20 000 euros de leur richesse consommable** qui est composée de l'ensemble des actifs financiers mais d'une partie seulement des actifs sous forme de logement. La valeur actualisée des loyers implicites des logements détenus par leur occupant est en effet, en général, inférieure à la valeur de ce logement compte tenu de l'espérance de vie moyenne. Le crédit viager hypothécaire, qui permettrait théoriquement de rendre liquide cet actif, est très peu répandu (voir fiche « Mobiliser le patrimoine immobilier pour réduire la pauvreté ? »).

\* Par Renata Bottazzi, Tullio Jappelli et Mario Padula.

## Enseignements pour les épargnants

Le crédit viager hypothécaire peut permettre de concilier la préférence pour l'épargne sous forme de logement et la préservation du niveau de vie à la retraite.

## Enseignements pour les Pouvoirs publics

Sans campagne d'explication intense et sans incitations très fortes, les ménages ne souscrivent pas suffisamment aux produits d'épargne retraite individuelle.

## Les travaux réalisés pour l'OEE

Renata Bottazzi, Tullio Jappelli et Mario Padula, « The Portfolio Effect of Pension Reforms », Juin 2009