

L'épargne financière en prévision de la retraite : comportements de détention et montants investis

Amandine Brun-Schammé* et Michel Duée*

La détention d'épargne en prévision de la retraite a connu en France une légère progression au cours de la dernière décennie, tendance que les récentes réformes du système de retraite peuvent encore accentuer dans les années à venir. Il est donc important de mieux comprendre les déterminants des comportements des ménages en matière d'épargne et de montants investis en vue de la retraite.

L'enquête *Patrimoine* permet de faire l'état des lieux, avant la réforme des retraites d'août 2003, des produits détenus par les ménages en vue de préparer leur retraite et de la part que représente cette épargne dans leur patrimoine financier. Les quatre produits d'épargne de long terme étudiés sont ceux pour lesquels l'accumulation en vue de la retraite est un des motifs de détention retenus dans l'enquête *Patrimoine*, à savoir : le Plan d'Épargne Populaire (PEP), l'assurance-vie en cas de vie, les valeurs mobilières et les produits d'épargne retraite proprement dits.

La détention d'une épargne de long terme est essentiellement liée aux moyens financiers dont dispose le ménage. En revanche, la volonté de se constituer cette épargne en vue de la retraite et la part que représente le montant investi dans le patrimoine financier total sont plutôt influencées par l'âge de la personne de référence du ménage. Enfin, le statut professionnel joue également un rôle important dans la détention d'actifs de long terme en prévision de la retraite.

* Au moment de la rédaction de cet article, Amandine Brun-Schammé et Michel Duée appartenaient à la Direction de la recherche, de l'évaluation, des études et des statistiques (Drees), Sous-direction synthèses, études économiques et évaluation, abrun-schamme@coe-rexecode.fr ; michel.duee@sante.gouv.fr
Nous remercions Cédric Afsa, Marie Cordier, Alexis Direr, Gwenaëlle Flandrin, Benoît Rapoport, Muriel Roger, les deux rapporteurs de notre article, ainsi que les membres du séminaire « Patrimoine » de l'Insee pour leurs commentaires et suggestions. Nous demeurons seuls responsables des erreurs qui subsisteraient.

En France, les revenus provenant de l'épargne retraite, actifs spécifiquement dédiés à la retraite et détenus dans le cadre professionnel ou privé (cf. encadré 1), représentent une faible part des ressources totales perçues par les individus après la cessation de leur activité. Ceci était déjà le cas en 1999 (Gaudemet, 2002). En effet, les organismes d'assurance, les sociétés de gestion en épargne salariale, les organismes de mutuelles et d'institutions de prévoyance ont versé en 2005 à leurs assurés, détenteurs d'un contrat d'épargne retraite, 4,4 milliards d'euros de prestations, ce qui est faible relativement aux 159,5 milliards de prestations versées par les régimes de base et aux 56 milliards d'euros versés par les régimes complémentaires (Croguennec, 2008). En France, mais également en Allemagne (Boersch-Supan et Essig, 2001) et en Italie (Attanasio et Brugiavini, 2003), en raison de la relative générosité du système de retraite, l'épargne retraite occupe une place structurellement plus faible que dans les pays anglo-saxons (Boersch-Supan et Winter, 2001).

Cependant, à l'horizon 2050, la baisse des taux de remplacement nets à âge de départ à la retraite inchangé (1) devrait conduire à modifier substantiellement les composantes du financement des retraites en accroissant la part de l'épargne individuelle (COR, 2006). Une part significative de cette épargne individuelle pourrait relever des dispositifs d'épargne retraite *stricto sensu*, même si d'autres affectations (assurance-vie, placements liquides, etc.) sont envisageables (Marini, 2006). En effet, d'autres produits d'épargne de long terme qui ne sont pas destinés exclusivement à préparer la retraite, comme l'assurance-vie, peuvent être utilisés par les ménages pour se constituer une rente viagère ou une réserve de capital.

Afin d'adapter au mieux les mesures qui permettront d'encourager les ménages à épargner pour leur retraite, il est nécessaire d'analyser leurs comportements d'épargne actuels et passés, en particulier, en matière de détention d'actifs financiers en prévision de la retraite.

L'enquête *Patrimoine* permet de faire l'état des lieux, avant la réforme des retraites d'août 2003 (2), des produits détenus par les ménages en vue de préparer leur retraite. Les ménages sont interrogés sur les motifs pour lesquels ils détiennent un certain type d'actifs. Les quatre produits d'épargne de long terme étudiés sont ceux pour lesquels l'accumulation en vue de la retraite est un des motifs de détention retenus

par l'enquête (3), à savoir : le Plan d'Épargne Populaire (PEP), l'assurance-vie en cas de vie (4), les valeurs mobilières (pour lesquels les motifs de détention ne sont connus qu'à partir de l'enquête datant de l'année 2000) et les produits d'épargne retraite proprement dits regroupant les actifs spécifiquement dédiés à la retraite et souscrits à titre professionnel ou privé (produits d'épargne retraite surcomplémentaires et complémentaires volontaires) (cf. encadré 1).

De plus en plus de ménages destinent leur épargne à la retraite

D'après les différentes enquêtes réalisées par l'Insee entre 1992 et 2004 (cf. encadré 2), le taux de détention de produits d'épargne retraite semble avoir connu une légère croissance entre 1992 et 2004 pour s'établir à environ 10 % en 2004. La détention de ce type d'épargne est relativement faible par rapport à celle de l'assurance-vie qui s'est développée au cours des dernières années (cf. graphique I). Ainsi, la part de ménages possédant une assurance-vie s'est fortement accrue : en 2004, 27 % des ménages déclaraient en détenir une, contre 15,5 % en 1992. Le taux de détention de valeurs mobilières est quant à lui globalement stable autour de 24 %. Enfin, la détention de PEP, dont la souscription n'est plus possible depuis septembre 2003, est en net recul. En effet, en 1992, 14,4 % des ménages détenaient un PEP contre 9,2 % en 2004. Cette baisse s'explique en partie par un rendement plus faible qu'à sa création et par la suppression, en 1995, de la prime d'État destinée aux ménages non imposables ou à faibles revenus.

Les évolutions du taux de détention en vue de la retraite sont logiquement corrélées à celles du taux de détention « tous motifs ». Quand la

1. Taux de remplacement nets à la liquidation à 65 ans et après 40 ans de cotisations dans l'hypothèse d'indexation sur les prix et à taux de cotisation constants.

2. La réforme d'août 2003 a institué de nouveaux produits (cf. encadré 1) afin d'étendre à l'ensemble des ménages la possibilité d'épargne volontaire en vue de la retraite.

3. Les nouveaux produits d'épargne retraite (PERP et PERCO) mis en place suite à la réforme des retraites d'août 2003 ne sont pas pris en compte puisque leur création est postérieure à l'enquête Patrimoine de 2003-2004.

4. Considérée comme un produit d'épargne, cette assurance permet à la date définie de percevoir un capital ou une rente périodique, elle se distingue de l'assurance « décès » qui elle garantit un capital à un bénéficiaire désigné en cas de décès de l'assuré, souscripteur du contrat.

Encadré 1

DESCRIPTION DES PRODUITS D'ÉPARGNE POUVANT ÊTRE DÉTENUS EN VUE DE RETRAITE

L'épargne retraite

Elle regroupe les produits d'épargne retraite souscrits soit à titre privé (appelés dans l'enquête *Patrimoine* produits d'épargne retraite complémentaire volontaire), soit à titre professionnel (produits d'épargne retraite surcomplémentaires) (cf. tableau).

Les produits d'épargne retraite complémentaire volontaire incluent par exemple la Préfon (régime par points destinés aux agents de l'État et collectivités territoriales), le COREM (ex-CREF, s'adressant aux enseignants et aux adhérents des mutuelles de la Fonction publique) ou bien encore les dispositifs de type « Loi Madelin ».

Les régimes de retraite surcomplémentaires ont pour objet d'offrir une couverture collective liée à l'activité professionnelle venant compléter les pensions de retraite acquises au titre du régime de base et des régimes complémentaires (d'où leur appellation « retraites surcomplémentaires »). De tels dispositifs (comme les articles 39, 82 ou 83 du CGI) concernent les grandes entreprises ou certains secteurs d'activité comme la banque, les assurances et l'énergie (Augris, 2007).

Les nouveaux dispositifs d'épargne retraite

La réforme des retraites de 2003 institue deux nouveaux dispositifs d'épargne retraite : le Plan d'épargne retraite populaire (PERP) et le Plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO). La mise en place de ces deux produits étant postérieure à l'enquête *Patrimoine* 2003-2004, ils ne sont, par conséquent, pas pris en compte dans cette étude.

Le Plan d'épargne populaire (PEP)

Mis en place en 1990, le PEP a pour objectif de favoriser une épargne de long terme. Les versements périodiques sont affectés soit à un compte de dépôt rémunéré (PEP bancaire), soit à un contrat d'assurance-vie (PEP assurance). La durée de ce type de produit est normalement de dix ans et la sortie peut s'effectuer en capital ou en rente viagère. Cependant, le PEP est en voie d'extinction puisque, depuis le 25 septembre 2003, toute nouvelle ouverture n'est plus possible.

L'assurance vie

L'assurance vie permet de faire fructifier des fonds tout en poursuivant un but de protection familiale ou un objectif à long terme comme, par exemple, la retraite. Chaque contrat d'assurance vie comporte des dispositions spécifiques. L'assuré a le choix entre une sortie unique en capital ou une sortie fractionnée (il récupère ses avoirs à chaque fois qu'il le souhaite). Le contrat peut aussi prévoir une sortie sous forme de rente viagère. La rente peut, enfin, être versée pendant une durée limitée : il s'agit, la plupart du temps, d'une rente certaine, l'assureur s'engageant, par exemple, à la verser pendant cinq, dix ou quinze ans.

Les valeurs mobilières

Les valeurs mobilières (actions, Sicav ou Fonds commun de placement détenus sur un plan d'épargne en actions ou sur compte titres) peuvent être détenues également en prévision de la retraite. Mis en place en 1992, le PEA a pour objectif de favoriser le placement en actions sur une durée de moyen terme. La sortie peut s'effectuer soit sous forme de rente, soit en capital.

Description du mode de fonctionnement des produits d'épargne

			Principes			
Nom du dispositif	Date de création	Public concerné	Cotisations ou prestations définies	Durée	Sortie	Fiscalité
Article 39 du CGI	Mise en place de ces régimes par accord contractuel, avec avantage fiscal, depuis 1950	Salariés cadres supérieurs (collectif)	Prestations définies (régime chapeau)	Blocage jusqu'à la retraite	Rente	Contributions de l'entreprise déductibles des cotisations sociales (sous plafond)
Article 82 du CGI		Salariés (individuels)	Cotisations définies (en % du salaire)	6 ans minimum	Rente ou capital	Sur salaire imposable, cotisations employeur déductibles (sous plafond)
Article 83 du CGI		Salariés (individuel, cadre collectif)	Cotisations définies (en % du salaire)	Blocage mais portabilité	Rente	Cotisations employeur déductibles, déduction plafonnées du revenu imposable
Loi Madelin	1994	Indépendants	Obligation annuelle de cotisation	Blocage jusqu'à la retraite	Rente	Déduction des cotisations retraite du bénéfice industriel et commercial
Contrats « Exploitants agricoles » (Ex-COREVA)	1997	Exploitants agricoles	Cotisations définies (facultatif)	Blocage jusqu'à la retraite	Rente	Versements déductibles du bénéfice agricole



détention d'un produit diminue fortement il n'est pas surprenant de constater que la détention de ce produit en vue de la retraite dans l'ensemble de la population suit une trajectoire identique. Néanmoins, la comparaison des évolutions des taux de détention met en évidence certaines divergences (cf. graphiques I et II). Ainsi, en dépit d'une baisse globale entre 1998 et 2004, le taux de détention du PEP, en prévision de la retraite, progresse légèrement sur la même période. Le rendement moins attractif qu'à sa création et la suppression de la prime d'État ont sans doute fait que les ménages qui avaient souscrit ces produits parce qu'ils le considéraient comme un bon placement, ont pu soit les liquider, soit les conserver avec une autre motivation, comme la préparation de la retraite.

Sur la période 1992-2004, la part des ménages détenant en vue de leur retraite au moins un PEP, une assurance-vie ou un produit d'épargne retraite (5) augmente, passant de 12,3 % à 15,1 % de la population totale. Cette progression est plus marquée pour les salariés du privé, pour lesquels le taux de détention pour la retraite passe de 11 à 16 %. La mise en place de la réforme de 1993, qui prévoit un allongement de la durée de cotisation nécessaire pour atteindre le taux plein dans le secteur privé, a pu contribuer à cette hausse plus rapide, les assurés anticipant une éventuelle baisse de leur taux de remplacement.

5. Produits pour lesquels le motif de détention est renseigné dans toutes les enquêtes.

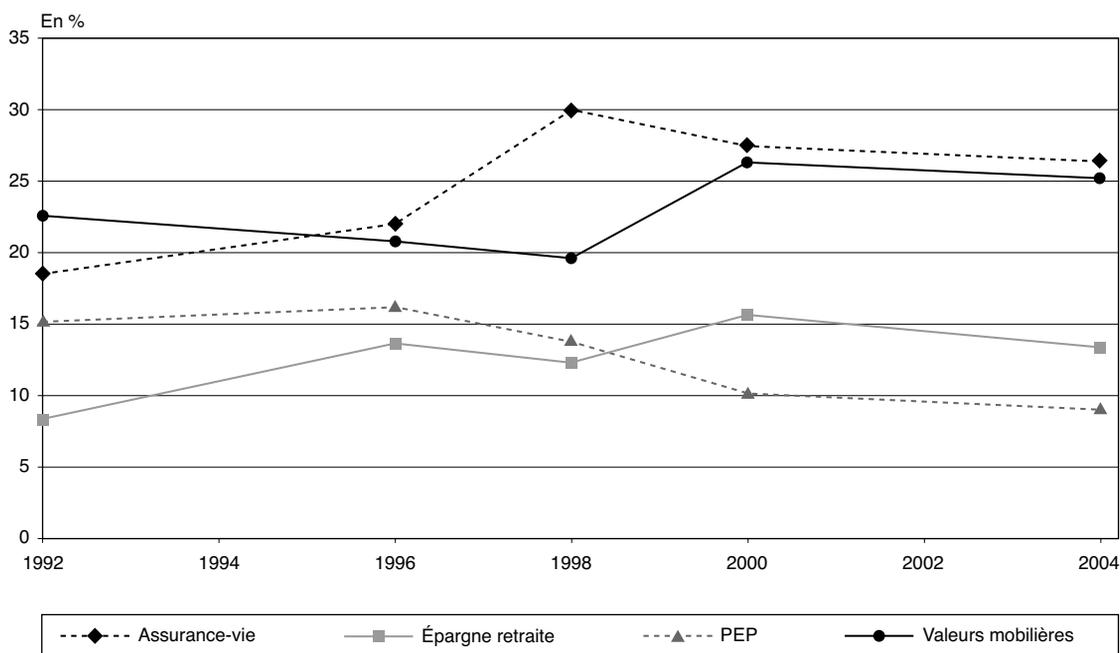
Encadré 1 (suite)

Description du mode de fonctionnement des produits d'épargne (suite)

			Principes			
Nom du dispositif	Date de création	Public concerné	Cotisations ou prestations définies	Durée	Sortie	Fiscalité
Préfon	1967	Fonctionnaires ou anciens fonctionnaires leurs conjoints et veufs	Cotisations définies. Régime facultatif par points	Pension entre 55 et 70 ans	Rente	Versements libres, déductibles du revenu. Rachat d'annuités jusqu'à l'âge de 16 ans
COREM et régimes issus du CREF	Création du CREF en 1949	Fonctionnaires et non fonctionnaires	Cotisations définies. Régime par répartition	Blocage jusqu'à la retraite : (10 ans minimum)	Rente	Cotisations déductibles du revenu
CRH	1963	Fonctionnaires hospitaliers	Cotisations définies. Régime par répartition	Blocage jusqu'à la retraite	Rente	Cotisations déductibles du revenu
FONPEL et CAREL	1992	Élus locaux	Cotisations définies. Facultatif par points	Libre	Rente	Cotisations non déductibles du revenu. Rente partiellement imposée
PERCO	2003	Salariés (adhésion facultative)	Cotisations définies	Blocage jusqu'à la retraite mais cas de déblocage anticipé	Rente ou capital	Versements imposables, abondement exonéré
PERP	2003	Tous les actifs (les salariés du secteur marchand sont plus spécialement concernés)	Cotisations définies	Blocage jusqu'à la retraite	Rente ou capital depuis 2006 en cas de primo-accession à la propriété	Cotisations déductibles
PERE	2003	Salariés (adhésion obligatoire, versements facultatifs)	Cotisations définies	Blocage jusqu'à la retraite	Rente	Cotisations déductibles
RMC (Retraite mutualiste du combattant)	1923	Anciens combattants	Cotisations définies	10 années au moins	Rente	Cotisations déductibles

Source : rapport Gaudemet (2003), Croguennec (2006).

Graphique I
Évolution du taux de détention des produits étudiés entre 1992 et 2004



Lecture : en 2004, 26,5 % des ménages déclarent posséder une assurance-vie.

Champ : ménages dont la personne de référence est âgée de 25 à 65 ans.

Sources : enquêtes Actifs financiers de 1992, Détention d'actifs de 1996 et 2000 et Patrimoine de 1998 et 2004.

Encadré 2

LES ENQUÊTES PATRIMOINE DE L'INSEE

Appelées *Actifs financiers* en 1986 et 1992, puis *Patrimoine* à partir de 1998, les enquêtes *Patrimoine* de l'Insee permettent d'avoir une vision de l'ensemble des composantes du patrimoine d'un ménage. Elles recensent tous les types d'actifs financiers, immobiliers et professionnels détenus par le ménage, ainsi que les emprunts qu'il a souscrits. Ces enquêtes prennent en compte un large éventail d'actifs financiers et comportent également des informations très complètes sur les facteurs explicatifs des comportements patrimoniaux : biographie familiale et professionnelle, héritages et donations, revenus et situation financière. Les ménages sont, en outre, interrogés sur les motifs pour lesquels ils détiennent ou non certains types d'actifs. Cette série d'enquêtes a été complétée par des enquêtes spécifiques menées en 1996 (enquête permanente sur les *conditions de vie* portant sur la détention des actifs/passifs des ménages, dans laquelle les motifs de détention n'étaient pas demandés) puis en 2000 (*Détention de Patrimoine*).

Certains motifs de détention sont communs à tous les produits financiers, comme le fait de réaliser un bon placement, la volonté de bénéficier d'un avantage fiscal ou le fait que le produit ait été ouvert par un tiers. Néanmoins, plusieurs motifs sont spécifiques à la détention de certains produits. Ainsi, le fait que l'argent soit disponible ou que ce soit un placement sûr sont des motifs de détention des livrets d'épargne qui ne sont pas proposés pour le PEP, l'épargne retraite,

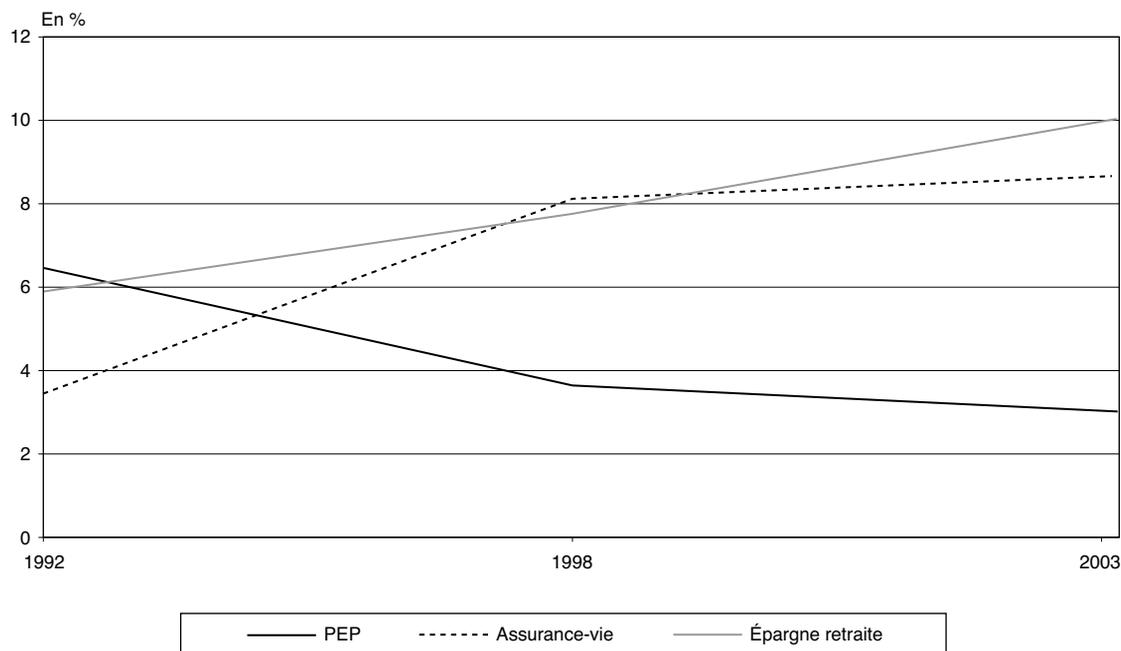
l'assurance vie et les valeurs mobilières. À l'inverse, l'intention d'en faire bénéficier un proche ou la volonté de se constituer un complément de retraite ne figurent pas parmi les motifs proposés pour la détention d'un livret d'épargne. Le motif de détention de certains produits n'est pas demandé dans l'enquête *Patrimoine* 2004, comme dans le cas de l'immobilier locatif. Par ailleurs, il faut noter que le motif déclaré au moment de l'enquête peut différer de celui qui prévalait à la souscription du produit. Enfin, le mode de déclaration du motif de détention varie d'une enquête à l'autre : en 2004, les ménages devaient indiquer le motif principal de détention d'un type de produit, alors que dans les enquêtes de 1992 et 1998, les ménages pouvaient indiquer deux motifs de détention par produit. Pour reconstituer des données comparables, dans les enquêtes de 1992 et 1998, on a retenu comme motif de détention pour chaque type de produit, le premier motif indiqué pour le premier produit cité par le ménage dans le type considéré.

Dans le cadre de l'enquête *Patrimoine* 2004, parmi les 9 692 ménages de l'échantillon initial, on retire les 241 ménages dont la personne de référence est étudiante. Parmi les 9 451 ménages restants, 4 832 ménages déclarent détenir au moins un PEP, un produit d'épargne retraite, une assurance vie ou des valeurs mobilières et pour 1 907 d'entre eux, cette épargne a pour objectif de préparer leur retraite.

D'après les différentes enquêtes *Patrimoine*, la détention d'au moins un des trois produits d'épargne de long terme étudiés en vue de la retraite augmenterait de deux points entre 1992

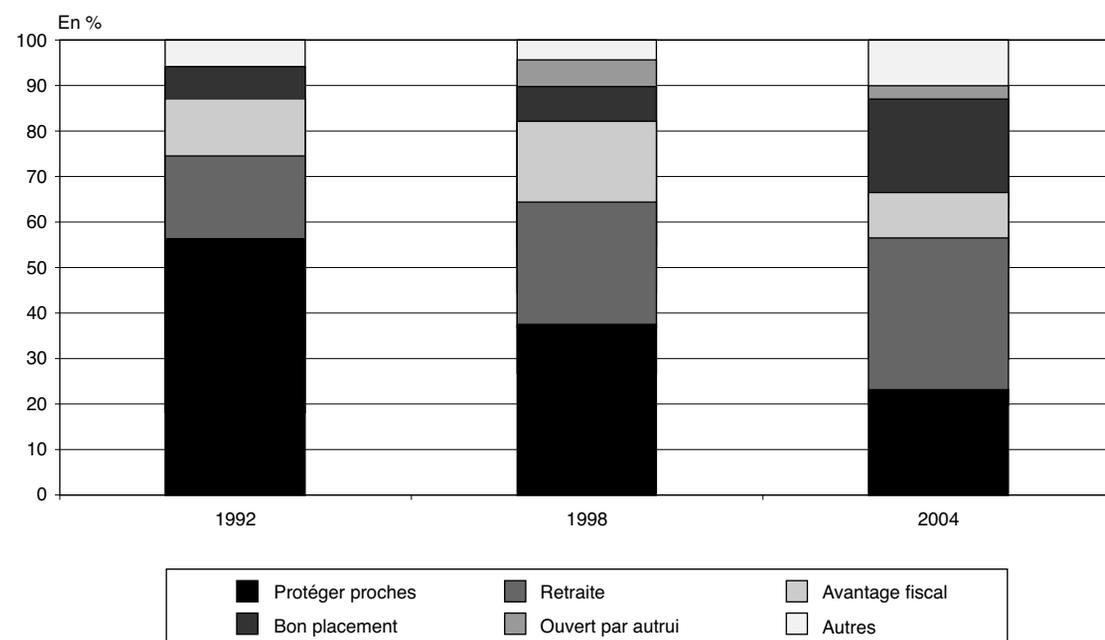
et 2004. L'assurance-vie, prévue initialement pour protéger ses proches, a été progressivement réorientée par les ménages vers d'autres motivations (cf. graphique III). Ainsi, la volonté

Graphique II
Évolution de la part de ménages détenant des produits d'épargne pour la retraite entre 1992 et 2004 dans la population âgée de 25 à 65 ans



Lecture : en 2004, 8,7 % des ménages âgés entre 25 et 65 ans déclarent posséder une assurance-vie en vue de préparer leur retraite.
Champ : ménages dont la personne de référence est âgée de 25 à 65 ans.
Sources : enquêtes Actifs financiers de 1992 et Patrimoine de 1998 et 2004.

Graphique III
Répartition des motifs de détention d'une assurance vie entre 1992, 1998 et 2004



Lecture : en 2004, 33 % des ménages âgés entre 25 et 65 ans, détenteurs d'une assurance-vie, déclarent posséder cet actif en vue de leur retraite.
Champ : ménages détenteurs d'une assurance-vie et dont la personne de référence est âgée de 25 à 65 ans.
Sources : enquêtes Actifs financiers de 1992, Détention d'actifs de 2000 et Patrimoine de 1998 et 2004.

de se constituer un complément en vue de la retraite ou bien encore celle d'effectuer un bon placement sont des motifs évoqués par une part croissante des ménages.

La constitution d'une épargne financière de long terme en vue de la retraite progresse chez les jeunes générations

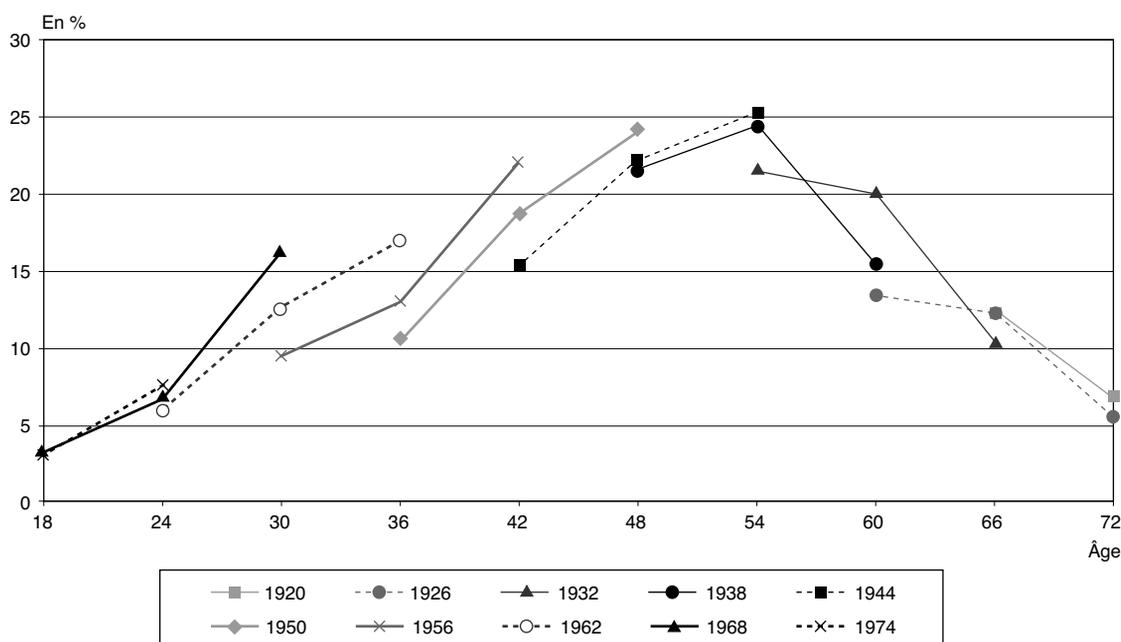
À partir des données des enquêtes *Patrimoine* successives, la comparaison des profils de détention par âge en fonction de la date d'enquête permet de mettre en évidence un effet « génération » mais pas de véritable effet « âge ». En effet, dans une enquête en coupe, une année donnée, le profil par âge résulte à la fois d'effets âge et d'effets de générations. Afin de séparer ces deux effets, on construit l'évolution du taux de détention pour plusieurs générations (cf. graphiques IV, V et VI). Le profil de la détention en prévision de la retraite selon l'âge est conforme à la théorie du cycle de vie (Modigliani et Brumberg, 1954 et 1980). Ainsi, la détention d'au moins un PEP, d'un produit d'épargne retraite ou d'une assurance-vie en vue de la retraite progresse avec l'âge pour atteindre un maximum de 25 % entre 54 et 60 ans puis diminue rapidement jusqu'à

72 ans pour atteindre 5 %. Cette diminution s'explique en grande partie par celle de la préparation de la retraite comme motif de détention (cf. graphique VI) : parmi les détenteurs de la génération 1926-1931, ce motif passe de plus de 30 % entre 60 ans et 65 ans, à 15 % entre 72 et 77 ans. En revanche, la détention, tous motifs confondus, de ces produits d'épargne de long terme ne décroît que modérément après 55 ans (cf. graphique V). À partir de 60 ans, il semble donc qu'une faible proportion des ménages liquide l'épargne qu'ils possédaient en vue de la retraite, tandis que la plupart continue à détenir ces produits d'épargne essentiellement pour d'autres motifs comme la transmission.

Entre 1992 et 2004, la détention d'au moins un actif financier en vue de la retraite s'accroît parmi les jeunes ménages. Ceci s'explique essentiellement par une plus grande préoccupation concernant leur situation financière à l'âge de la retraite, mesurée par la part de la préparation de la retraite dans les motifs de détention (cf. graphique VI). Jusqu'à 60 ans, les personnes appartenant aux générations récentes sont systématiquement plus nombreuses que celles des plus anciennes à épargner pour leur retraite. 31 % des personnes (6) de 42 à 47 ans qui déte-

6. Il s'agit de la personne de référence du ménage.

Graphique IV
Évolution de la détention d'au moins un des trois produits pour motif de retraite par générations



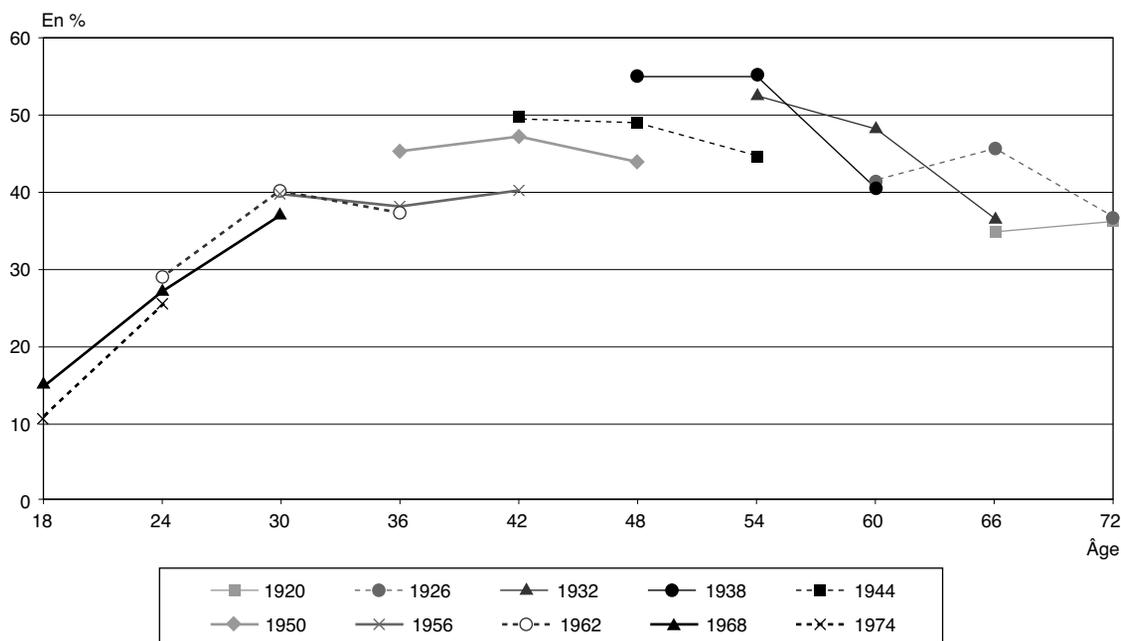
Lecture : 10,6 % des individus âgés de 36 à 41 ans de la génération 1950-1955 détenaient au moins un des trois produits (PEP, assurance-vie, épargne retraite) pour la retraite. Ils sont 13 % de la génération 1956-1961 et 17 % de la génération 1962-1967. Champ : population totale.

Sources : enquêtes Actifs financiers de 1992 et Patrimoine de 1998 et 2004.

naient au moins un produit d'épargne de long terme le destinaient à leur retraite parmi la génération 1944-1949 ; elles sont 40 % parmi

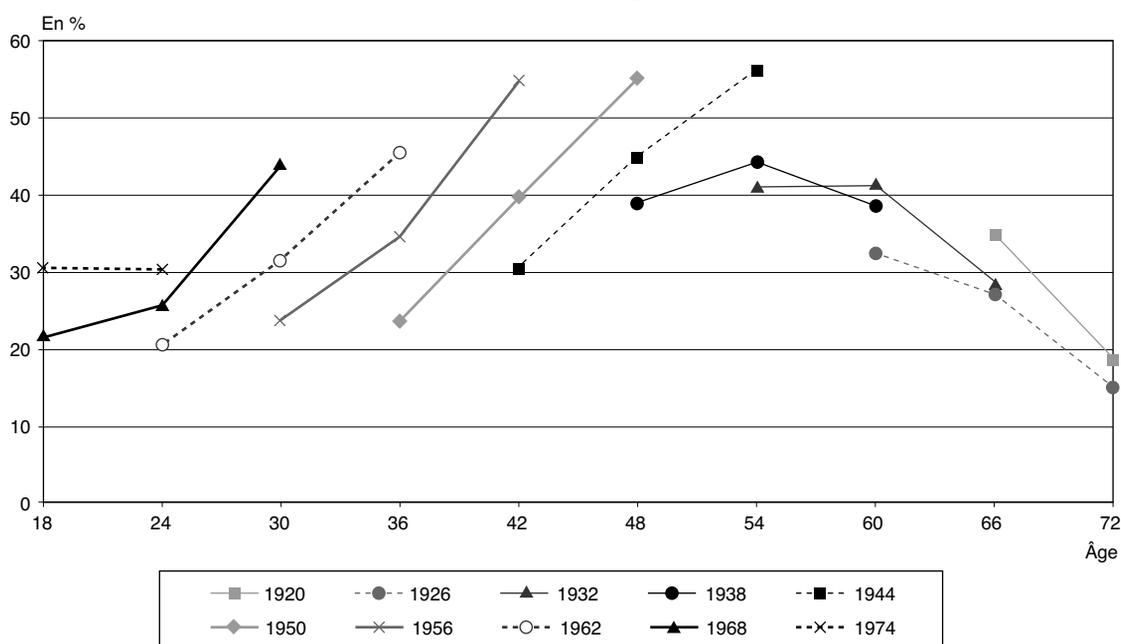
la génération 1950-1955 et 55 % parmi celle de 1956-1961. En revanche, la détention pour tous motifs des trois produits financiers est en

Graphique V
Évolution de la détention d'au moins un des trois produits par générations



Lecture : 45 % des individus âgés de 36 à 41 ans de la génération 1950-1955 détenaient au moins un des trois produits (PEP, assurance-vie, épargne retraite). Ils sont 38 % de la génération 1956-1961 et 37 % de la génération 1962-1967.
Champ : population totale.
Sources : enquêtes Actifs financiers de 1992 et Patrimoine de 1998 et 2004.

Graphique VI
Évolution du motif « retraite » parmi les détenteurs par générations



Lecture : parmi les détenteurs d'au moins un des trois produits étudiés (PEP, assurance-vie, épargne retraite), 23 % des individus âgés de 36 à 41 ans de la génération 1950-1955 détenaient au moins un de ces produits pour la retraite. Ils sont 34 % de la génération 1956-1961 et 46 % de la génération 1962-1967.
Champ : détenteurs d'au moins un des trois produits d'épargne de long terme.
Sources : enquêtes Actifs financiers de 1992 et Patrimoine de 1998 et 2004.

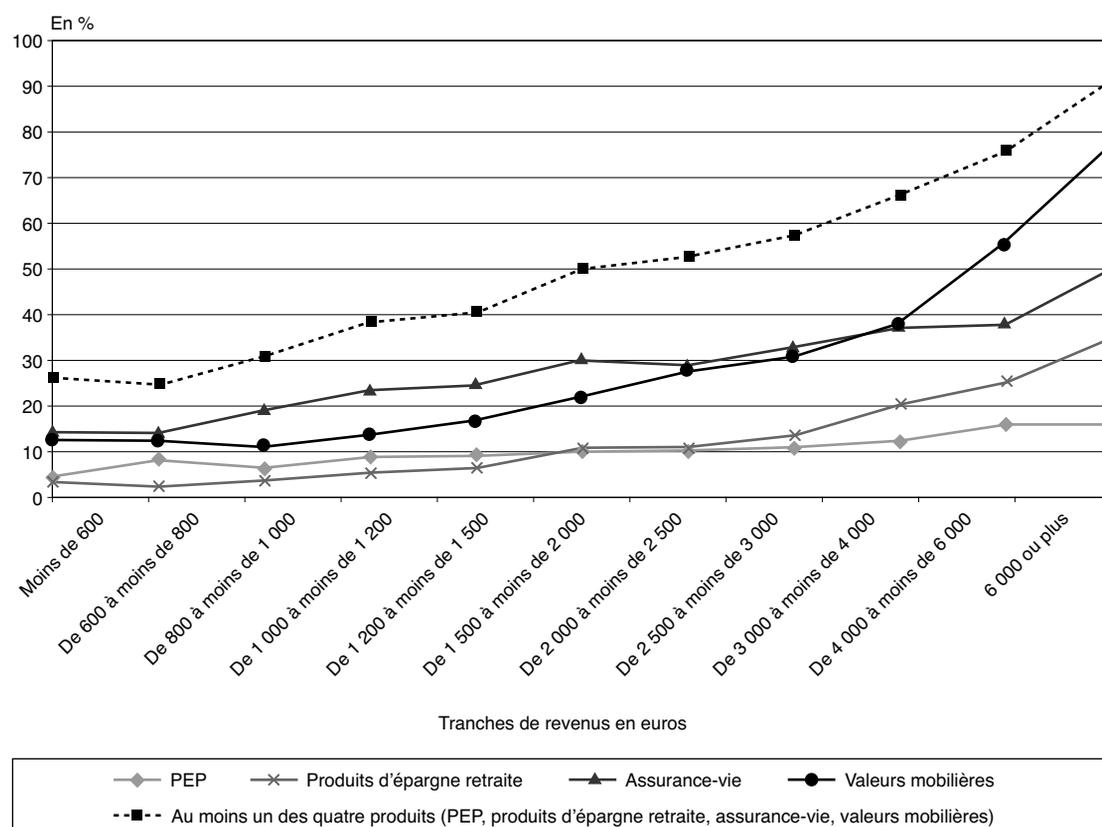
diminution chez les plus jeunes générations (cf. graphique V), ce qui peut traduire soit une plus grande difficulté à épargner, soit un report de l'épargne sur d'autres produits (notamment les valeurs mobilières ou l'immobilier locatif, qui peuvent également constituer de l'épargne en vue de la retraite). Ainsi, entre 42 et 47 ans, le taux passe de 50 % pour la génération 1944-1949 à 40 % pour la génération 1956-1961. Au final, la détention d'au moins un des trois produits pour préparer la retraite progresse chez les jeunes générations entre 30 et 53 ans (cf. graphique IV). Cette progression semble s'essouffler à partir de 54 ans : la génération 1944-1949 a en effet à peu près le même taux de détention que la génération 1938-1943 (25 %). Il est donc trop tôt pour savoir si cette augmentation indique seulement un décalage de calendrier, avec des jeunes générations qui se préoccuperaient plus précocement de leur retraite mais pour qui les taux de détention convergeraient au final vers ceux des générations précédentes, ou si cette augmentation est un effet de génération qui se maintiendra aux âges plus élevés.

La détention d'actifs financiers de long terme s'explique essentiellement par le revenu

Les ménages qui ont un niveau de revenu élevé détiennent plus fréquemment que les autres des produits d'épargne de long terme (7) (cf. graphique VII). Cet effet du revenu est assez général puisqu'il existe aussi pour les livrets d'épargne qui sont pourtant très répandus (plus de 80 % des ménages en détiennent au moins un) et pour l'immobilier locatif. L'effet revenu traduit la capacité d'épargne du ménage, mais aussi le fait que les ménages modestes ont plus de difficultés pour accéder aux marchés financiers : même s'ils souhaitent épargner pour leur retraite, ils en ont moins

7. Le revenu mensuel du ménage est composé de l'ensemble des revenus d'activité ou de remplacement perçus ; il ne s'agit pas du niveau de vie (revenu par unité de consommation). L'effet de la composition familiale est analysé ultérieurement dans le cadre d'un probit. Dans l'enquête Patrimoine, le revenu n'est déclaré que par tranche ce qui nécessiterait de recourir à différentes hypothèses pour estimer le niveau de vie du ménage.

Graphique VII
Détention des produits selon le revenu du ménage



Lecture : 50 % des ménages dont les revenus mensuels sont compris entre 1 500 et 2 000 euros détiennent au moins un des quatre produits – PEP, épargne retraite, assurance-vie, valeurs mobilières.
Champ : ménages dont la personne de référence n'est pas étudiante.
Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

la possibilité. Cet effet du revenu joue également sur le nombre de produits financiers composant le portefeuille des ménages (cf. encadré 3).

Les ménages ayant un revenu mensuel net inférieur à 2 500 euros sont peu nombreux à détenir un produit d'épargne retraite. Ce n'est qu'à partir de ce seuil que la part des ménages détenteurs d'une épargne retraite dépasse 10 % pour atteindre environ 35 % dans les tranches de revenus les plus élevées. Le profil des ménages détenteurs d'un PEP est relativement proche, avec toutefois une détention moins répandue parmi les hauts revenus (15 %).

La détention de valeurs mobilières ou d'une assurance-vie semble plus progressive. La pro-

portion de ménages détenant des valeurs mobilières ou une assurance-vie atteint ainsi 10 % à 20 % lorsque le revenu mensuel des ménages est inférieur à 1 000 euros, puis s'accroît ensuite fortement parmi les ménages les plus aisés, atteignant 50 % pour l'assurance-vie et 75 % pour les valeurs mobilières.

L'âge de la personne de référence du ménage influence également la détention des différents produits d'épargne, mais dans une moindre mesure que le revenu (cf. graphique VIII). La détention de la plupart de ces produits, à l'exception de l'épargne retraite, s'accroît jusqu'à l'âge de 30 ans, se stabilise ensuite puis baisse très légèrement à partir de 60 ans. La détention des produits d'épargne retraite s'accroît de

Encadré 3

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES

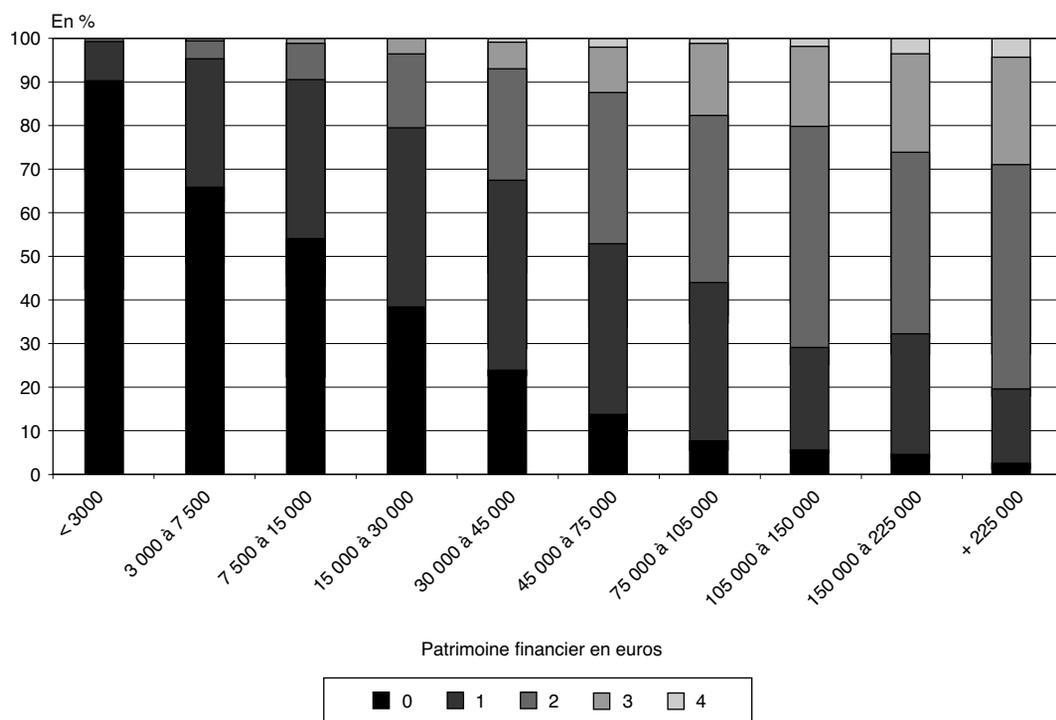
D'une manière générale, le portefeuille détenu est d'autant plus diversifié que le montant du patrimoine financier du ménage est important (Arrondel, 1996). Ce constat se retrouve lorsque l'on se concentre sur les quatre produits d'épargne de long terme que nous avons retenus (cf. graphique A). Neuf ménages sur dix ayant un patrimoine financier inférieur à 3 000 euros

ne détiennent pas au moins un des quatre produits d'épargne de long terme étudiés. Ils ne sont qu'un peu plus d'un sur dix dans ce cas lorsque leur patrimoine financier atteint au moins 45 000 euros.

Lorsque l'on se restreint aux produits détenus en prévision de la retraite, on retrouve une diversification

Graphique A

Nombre d'actifs de long terme détenus selon le patrimoine financier des ménages



Lecture : parmi les ménages disposant d'un patrimoine financier compris entre 15 000 et 30 000 euros, 38 % ne détiennent pas d'actifs de long terme, 41 % en détiennent un seul et 17 % en possèdent deux.
 Champ : population totale à l'exception des ménages dont la personne de référence est étudiante.
 Source : enquête Patrimoine 2003-2004.



façon régulière jusqu'à environ 40 ans, se stabilise entre 40 et 59 ans, puis chute à partir de 60 ans pour devenir quasiment nulle à partir de 70 ans ; ces produits sont en effet liquidés au moment du départ en retraite.

L'analyse économétrique (cf. tableau 1) confirme les observations descriptives, en particulier la forte progression de la détention avec le niveau de revenu et la faible influence de l'âge.

En ce qui concerne l'âge, seuls les individus âgés de moins de 30 ans se distinguent avec une probabilité significativement plus faible de détenir au moins un produit d'épargne de long terme. Les ménages les plus jeunes privilégieraient donc plutôt, à revenu donné, d'autres types de

placements que la constitution d'une épargne de long terme, comme l'épargne de précaution ou l'accèsion à la propriété (Boissinot et Friez, 2006).

Parmi les autres facteurs expliquant la détention d'au moins un des actifs considérés, plusieurs sont liés au revenu disponible du ménage et confirment que l'épargne de long terme est d'autant plus fréquente que les moyens financiers sont importants. Ainsi, les locataires et les accédants à la propriété qui remboursent encore un emprunt sont soumis à des charges mensuelles importantes qui diminuent leur revenu disponible pour ce type d'épargne. De même, les familles nombreuses (de trois enfants ou plus) ont une moindre propension à détenir ces pro-

Encadré 3 (suite)

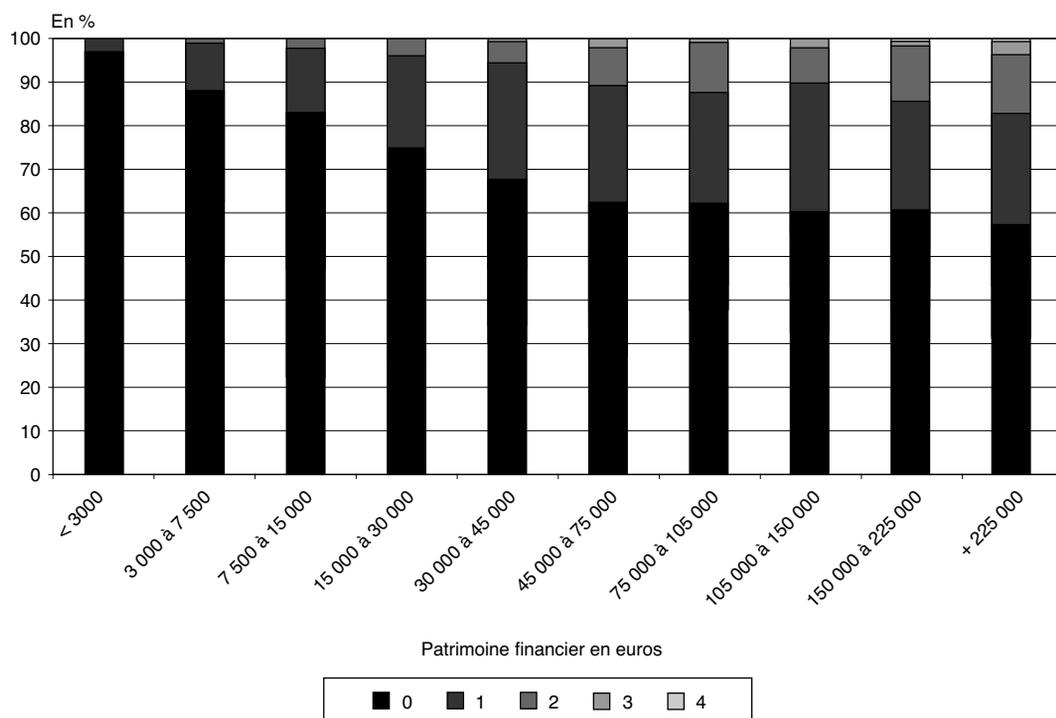
croissante avec le patrimoine financier total, mais elle est beaucoup moins marquée (graphique B) : même parmi les patrimoines les plus élevés, plus de six ménages sur dix ne possèdent pas au moins un des quatre produits étudiés en prévision de la retraite. Les ménages ayant un patrimoine financier important épargnent pour d'autres motifs que la retraite comme

la transmission patrimoniale ou la volonté de bénéficier d'avantages fiscaux.

C'est pour les valeurs mobilières et l'épargne retraite que la détention progresse le plus avec le patrimoine ; à l'inverse, la détention d'assurance vie et de PEP pour préparer sa retraite s'avère assez stable avec le patrimoine.

Graphique B

Nombre d'actifs de long terme détenus en prévision de la retraite selon le patrimoine financier des ménages



Lecture : parmi les ménages disposant d'un patrimoine financier compris entre 15 000 et 30 000 euros, 75 % ne détiennent pas d'actifs de long terme en prévision de la retraite, 22 % en détiennent un seul et 4 % en possèdent deux.

Champ : population totale à l'exception des ménages dont la personne de référence est étudiante.

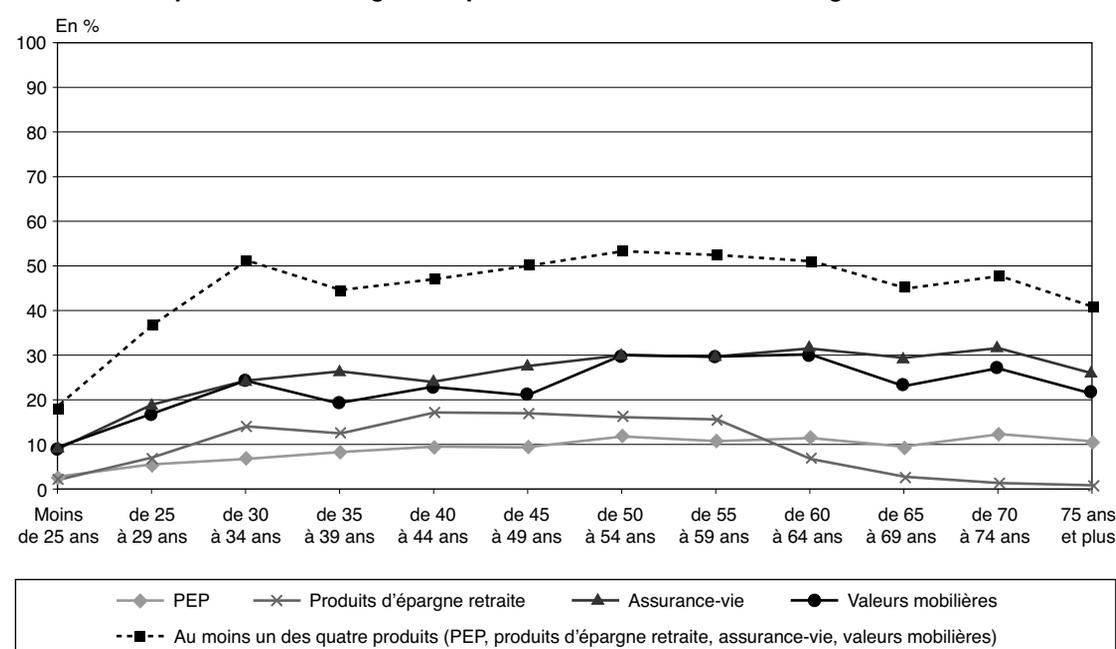
Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

duits que les autres. Par ailleurs, les propriétaires d'immobilier de rapport ou de biens professionnels, qu'ils soient salariés ou non, ont une probabilité plus importante de détenir au moins un actif d'épargne de long terme ; c'est le cas également des personnes déclarant avoir reçu un héritage.

Par ailleurs, la détention d'épargne de long terme apparaît moins fréquente chez les individus peu qualifiés. Les personnes sans diplôme ou titulaires d'un diplôme inférieur au baccalauréat ont une probabilité plus faible de détenir au moins un produit d'épargne de long terme que les titulaires du baccalauréat. En outre, la caté-

gorie professionnelle joue également un rôle notable ; plus celle-ci est élevée, plus les individus détiennent de l'épargne de long terme. Ce lien entre l'épargne de long terme et le niveau d'éducation peut être relié aux travaux d'Amérikis *et al.* (2003) sur la capacité des ménages à planifier leurs placements financiers. Le niveau de « compétence » des ménages influencerait leur aptitude à réaliser des arbitrages financiers permettant une plus forte accumulation patrimoniale. Il est cependant possible que les variables de diplôme et de catégorie socioprofessionnelle captent une partie de l'effet revenu. Pour les ménages dont les revenus fluctuent fortement d'une année sur l'autre, le revenu de l'année

Graphique VIII
Détention des produits selon l'âge de la personne de référence du ménage



Lecture : 17 % des ménages dont la personne de référence est âgée de 40 à 44 ans possèdent un produit d'épargne retraite.
Champ : ménages dont la personne de référence n'est pas étudiante.
Source : enquête Patrimoine 2003-2004

Tableau 1
Facteurs explicatifs de la détention d'au moins un produit d'épargne de long terme, en vue de la retraite ou quel que soit le motif

	Détention	Détention pour retraite (parmi les détenteurs)
Situation familiale		
Couple Conjoint inactif	Réf.	Réf.
Couple Conjoint actif	n.s.	n.s.
Personne seule ayant vécu en couple	n.s.	- 0,25***
Personne seule n'ayant jamais vécu en couple	n.s.	n.s.
Femme sans conjoint	n.s.	0,17**
Homme sans conjoint	Réf.	Réf.
Nombre d'enfants		
Pas d'enfant	Réf.	Réf.
1 enfant	n.s.	n.s.
2 enfants	n.s.	n.s.
3 enfants ou plus	- 0,18***	n.s.

Tableau 1 (suite)

	Détention	Détention pour retraite (parmi les détenteurs)
Âge de la personne de référence		
Moins de 25 ans	- 0,59***	- 1,22***
De 25 à 29 ans	- 0,23***	- 0,8***
De 30 à 34 ans	n.s.	- 0,53***
De 35 à 39 ans	n.s.	- 0,33***
De 40 à 44 ans	n.s.	n.s.
De 45 à 49 ans	n.s.	n.s.
De 50 à 54 ans	Réf.	Réf.
De 55 à 59 ans	n.s.	n.s.
De 60 à 64 ans	n.s.	n.s.
De 65 à 69 ans	n.s.	- 0,54***
Plus de 70 ans	n.s.	- 0,82***
Revenus d'activité ou de remplacement mensuel		
Moins de 400 €	- 0,15***	n.s.
De 400 € à 800 €	- 0,32***	- 0,27**
De 800 € à 1 200 €	Réf.	Réf.
De 1 200 € à 2 000 €	0,15***	n.s.
De 2 000 € à 2 500 €	0,25***	n.s.
De 2 500 € à 3 000 €	0,33***	n.s.
De 3 000 € à 4 000 €	0,46***	n.s.
De 4 000 € à 6 000 €	0,56***	n.s.
Plus de 6 000 €	1,06***	- 0,3*
Ne sait pas	- 0,31***	- 0,5***
Catégorie socioprofessionnelle		
Cadre	Réf.	Réf.
Inactif	- 1,14***	n.s.
Indépendant	n.s.	0,27***
Profession intermédiaire	- 0,15***	n.s.
Employé	- 0,16***	n.s.
Ouvrier qualifié	- 0,25***	n.s.
Ouvrier non qualifié	- 0,3***	n.s.
Secteur privé ou public		
Salarié du secteur privé ou non salarié	Réf.	Réf.
Salarié du secteur public	0,08*	n.s.
Diplôme obtenu		
Pas de diplôme	- 0,39***	n.s.
Diplôme inférieur au bac	- 0,19***	n.s.
Baccalauréat	Réf.	Réf.
BTS 1 ^{er} et 2 ^{ème} cycle	n.s.	n.s.
3 ^{ème} cycle	n.s.	n.s.
Statut d'occupation du logement		
Locataire	- 0,3***	n.s.
Propriétaire accédant	- 0,2***	n.s.
Propriétaire non accédant	Réf.	Réf.
Attitude à l'égard du risque		
Prudent	0,13***	n.s.
Moyen	0,13***	n.s.
Risqué	0,32***	0,28***
Non réponse	Réf.	Réf.
Ville de Paris	n.s.	0,10*
Immobilier de rapport	0,46***	n.s.
Biens professionnels salariés	0,2***	n.s.
Biens professionnels non salariés	0,24***	0,19*
Parents détenteurs de produits d'épargne de long terme	0,28***	n.s.
Héritage	0,28***	
Coefficient de corrélation		0,03

Lecture : les effets de chaque facteur du Probit sont présentés en écart par rapport à une situation de référence. Cet écart est d'autant plus significatif que le coefficient qui le mesure a une faible probabilité d'être nul. Cette probabilité peut être inférieure à 1 % (coefficient très significatif, noté***), comprise entre 1 % et 5 % (**), comprise entre 5 % et 10 % (*) ou encore supérieure à 10 % (coefficient non significatif, n.s.). Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, les ménages ayant eu trois enfants ou plus ont une probabilité significativement plus faible (au seuil de 1 %) qu'un ménage sans enfant de détenir au moins un des quatre produits d'épargne examinés ici. Le coefficient de corrélation étant non significatif, il traduit l'absence de corrélation entre les résidus des deux régressions (cf. annexe 2).

Champ : ménages dont la personne de référence n'est pas étudiante.

Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

utilisé dans la régression n'est pas forcément représentatif du revenu permanent du ménage qu'il faudrait utiliser comme déterminant des comportements des ménages ; les variables de diplôme et de catégorie socioprofessionnelle peuvent alors capter une partie de cet effet « revenu permanent ».

Les comportements d'épargne des parents influent également sur ceux des enfants : les individus dont les parents détenaient au moins un des actifs étudiés sont plus nombreux à détenir également ce type d'épargne. Ceci confirme les résultats d'Arrondel et Masson (2006) qui évoquent l'existence d'une transmission intergénérationnelle des préférences pour l'épargne.

Enfin, l'aversion au risque des individus semble également avoir un effet important sur la détention d'épargne de long terme. L'enquête *Patrimoine* contient en effet un volet complémentaire permettant notamment d'évaluer l'attitude du ménage à l'égard du risque (8) : ainsi, plus l'individu aime prendre des risques, plus la probabilité qu'il se constitue une épargne de long terme est importante. Ceci peut s'expliquer par les types de produits retenus dans la présente étude, plusieurs d'entre eux étant des actifs risqués (les valeurs mobilières notamment).

La préoccupation pour la retraite dépend surtout de l'âge et du statut professionnel

Dans l'enquête *Patrimoine* 2003-2004, la préparation de la retraite comme motif de détention est invoquée par 39 % des ménages qui possèdent au moins un des quatre produits d'épargne de long terme étudiés, mais avec des fréquences assez variables d'un produit à l'autre (Brun-Schammé et Duée, 2006). La volonté d'effectuer un bon placement est avancée en moyenne par 31 % des ménages détenant au moins un des produits, alors que 17 % ont la volonté d'en faire bénéficier un proche (cf. graphique III).

Les produits d'épargne retraite sont logiquement souscrits à 75 % pour la préparation de la retraite, et ce, quel que soit l'âge de leurs détenteurs.

Préparer sa retraite est aussi le premier motif invoqué pour la souscription d'une assurance-vie (27 % des ménages), avant l'intention d'en

faire bénéficier un proche (26 %), ou le fait de réaliser un bon placement (22 %). La détention d'un PEP et de valeurs mobilières en vue de la retraite est également fréquente (resp. 27 % et 21 %), bien que « faire un bon placement » soit le motif le plus souvent avancé pour ces deux produits (resp. 35 % et 30 %).

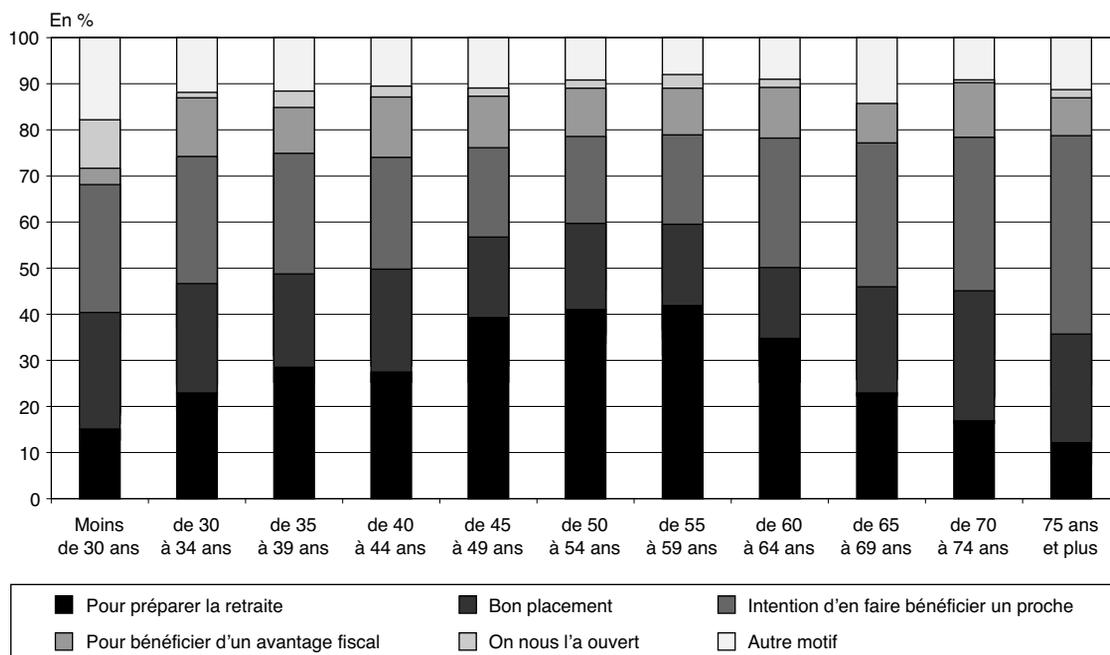
La détention, en vue de la retraite, de produits autres que l'épargne retraite est très liée à l'âge et assez peu au revenu, comme c'est le cas pour l'assurance-vie (cf. graphique IX). Lorsque la personne de référence du ménage est âgée de 35 à 65 ans, « préparer la retraite » est le premier motif invoqué pour souscrire une assurance vie. En revanche, avant 30 ans les détenteurs cherchent plutôt à réaliser un bon placement qu'à préparer leur retraite ; par ailleurs, pour 10 % d'entre eux, il s'agit d'un produit ouvert par un tiers. Après 65 ans, la plupart des ménages ont liquidé leur retraite, la détention d'une assurance-vie est alors motivée principalement par l'intention d'en faire bénéficier un proche et ainsi de transmettre un patrimoine.

Les motifs de détention d'une assurance-vie varient aussi sensiblement selon le niveau de revenu des ménages (cf. graphique X). La détention de ce produit dans le but de bénéficier d'un avantage fiscal croît ainsi avec le niveau de revenu du ménage. À l'inverse, l'intention d'en faire bénéficier un proche est un motif de détention plus fréquent chez les ménages modestes. La préparation de la retraite est en revanche citée avec la même fréquence quel que soit le niveau de revenu. Ces profils selon l'âge et le revenu (cf. annexe 1) sont semblables pour les autres produits d'épargne de long terme étudiés.

Parmi les facteurs influençant la détention des produits d'épargne pour préparer sa retraite, l'analyse économétrique confirme ces éléments descriptifs en faisant apparaître un fort effet de l'âge et peu d'effet du revenu. L'âge a un impact très important sur la détention en prévision de la retraite : toutes choses égales par ailleurs, son effet atteint son maximum entre 45 et 60 ans (cf. tableau 1). À l'inverse, le revenu du ménage n'apparaît pas discriminant ; cependant les personnes répondant ne pas connaître leur revenu

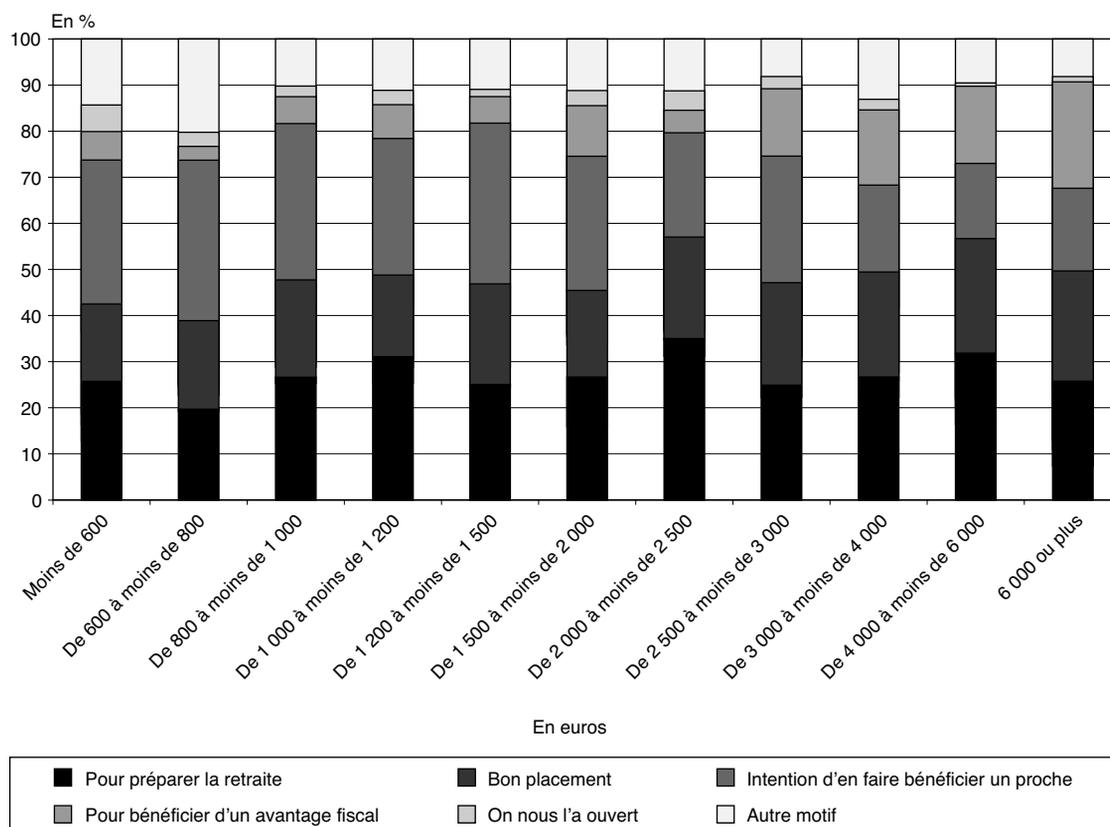
8. Pour évaluer l'attitude générale vis-à-vis du risque, la question suivante a été retenue « En matière d'attitude à l'égard du risque, essayer de vous situer sur l'échelle de 0 à 10 selon que vous vous sentez plus proche de l'un ou l'autre portrait-type : 0 = personne très prudente, qui s'efforce de limiter au maximum les risques de l'existence ; 10 = personne qui aime prendre des risques, qui recherche la nouveauté, les défis ». Les réponses ont été regroupées en trois modalités : 0 à 4, 5, et 6 à 10, les non-répondants constituant la catégorie de référence.

Graphique IX
Répartition des motifs de détention d'une assurance-vie par classe d'âge de la personne de référence



Champ : ménages dont la personne de référence n'est pas étudiante et détenant un produit d'assurance-vie.
Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

Graphique X
Répartition des motifs de détention d'une assurance-vie par tranches de revenu mensuel net du ménage



Champ : ménages dont la personne de référence n'est pas étudiante et détenant un produit d'assurance-vie.
Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

déclarent également moins souvent épargner pour leur retraite et détiennent moins les produits considérés ici.

Par ailleurs, les indépendants (profession libérale, chef d'entreprise ou personne travaillant à son compte) sont nettement plus nombreux que les salariés à consacrer une part de leur épargne à préparer leur retraite. En effet, ils peuvent être encouragés à accumuler davantage afin de compenser le niveau relativement faible de leur pension, lié en partie à l'absence de régime complémentaire obligatoire avant le 1^{er} janvier 2004 (COR, 2001). En revanche, il n'apparaît pas de différence significative entre les salariés du secteur public et ceux du secteur privé. Enfin, parmi les personnes sans conjoint, les femmes semblent épargner davantage que les hommes pour leur retraite ; cela pourrait leur permettre de compléter leur pension dont le montant est inférieur à celui des hommes (Burrigand, 2006) en raison de profils de carrière plus irréguliers.

L'âge, principal déterminant des montants investis pour la retraite

L'analyse du montant détenu par les ménages pour préparer leur retraite se heurte à une difficulté liée aux types de produits et aux données disponibles dans l'enquête *Patrimoine*. Pour les produits en capital, le montant détenu est déclaré par les ménages sous forme de tranches et le montant détaillé est estimé par l'Insee. En revanche, certains produits d'épargne sont à « sortie en rente » : l'épargne retraite et une partie des assurances vie. Dans l'enquête *Patrimoine*, le montant par tranches de la rente mensuelle est déclaré par le ménage. Afin de pouvoir traiter ces produits de façon homogène aux produits en capital, il convient donc d'estimer tout d'abord un montant détaillé de la rente (par la méthode des résidus simulés, c.f. par exemple Arrondel, 1996), et ensuite d'estimer un capital équivalent au fait de disposer de cette rente du moment de la liquidation jusqu'au décès (modèle *tobit* généralisé, cf. annexe 2).

La première étape est rendue délicate par les données disponibles dans l'enquête. En effet, 50 % des ménages détenteurs de produits à « sortie en rente » déclarent un montant de rente situé dans la première tranche (moins de 500 euros mensuels) ; le montant déclaré est donc une variable qui contient assez peu d'information. Par ailleurs, les tranches déclarées atteignent

des montants très élevés (5,5 % des ménages détenant un produit avec « sortie en rente » déclarent qu'ils recevront une rente mensuelle supérieure à 4 500 euros), qui rendent parfois peu crédibles les réponses si l'on se réfère au « Suivi statistique de l'épargne retraite » réalisé à la Drees depuis 2005 ; une partie des réponses n'est donc pas utilisée dans l'estimation de la régression.

L'information disponible pour la seconde étape du travail rend également compliqué le traitement des produits à « sortie en rente ». L'intitulé de la question ne précise pas si le montant demandé est celui qui sera perçu si le ménage continue à épargner de la même façon à l'avenir, ou s'il s'agit du montant qu'il percevrait s'il arrêta d'épargner. La date à laquelle le ménage prévoit de liquider le produit n'est pas connue non plus. Ces critères sont cependant essentiels pour l'estimation du capital équivalent à la perception de la rente. Il a donc fallu faire un certain nombre d'hypothèses (cf. annexe 3) qui fragilisent l'utilisation que l'on peut faire des montants estimés ici.

Le montant détenu pour la préparation de la retraite prend en compte les produits en capital et les produits « à sortie en rente », ce qui permet de couvrir l'ensemble des produits permettant de préparer la retraite mais conduit à utiliser des montants estimés de façon approximative. L'approximation faite peut cependant être un peu relativisée puisque parmi les 12 094 produits d'épargne de long terme détenus par les ménages, seuls 1 128 sont « à sortie en rente ». Par ailleurs, lorsque l'on estime une équation évaluant la part des montants détenus pour la retraite dans le patrimoine financier, les résultats obtenus en intégrant ou pas les produits à « sortie en rente » s'avèrent assez proches (cf. annexe 4).

Dans le *Tobit* généralisé, l'équation expliquant la détention de produits financiers pour la retraite (cf. annexe 2) fait logiquement apparaître les mêmes facteurs explicatifs que le *Probit* (cf. tableau 1). Certains facteurs expliquent davantage la détention, comme le niveau de revenu du ménage, et d'autres la préoccupation pour la retraite, comme l'âge ou le fait d'être un travailleur indépendant.

L'un des principaux facteurs expliquant le montant détenu pour préparer la retraite est l'âge de l'individu. La part du montant de l'épargne consacré à la retraite dans le patrimoine financier croît jusqu'à 60 ans environ, pour décroître

tre rapidement ensuite. Par ailleurs, la part du montant détenu en prévision de la retraite dans le patrimoine financier décroît avec le revenu du ménage. Cela peut signifier que les personnes ayant un revenu plus élevé épargnent moins pour la retraite et plus pour d'autres motifs. Cela peut également être lié au fait que les ménages aisés qui souhaitent épargner pour leur retraite privilégient d'autres produits, notamment des produits non financiers comme l'immobilier locatif.

En outre, les travailleurs indépendants épargnent davantage pour leur retraite que les salariés et consacrent également une part plus importante de leur patrimoine financier à ce type d'épargne. Cela confirmerait le fait qu'ils souhaitent ainsi compléter leur pension dont le montant est relativement plus faible que celui des salariés du

secteur public ou privé. Leur détention de biens professionnels tend par ailleurs à diminuer l'importance de leur épargne pour la retraite ; sans doute ces types d'actifs peuvent-ils être considérés comme des substituts.

Enfin, étant donné le caractère risqué de certains des produits étudiés comme les valeurs mobilières ou l'assurance-vie, les individus prudents consacrent une part plus faible de leur patrimoine financier à ce type d'épargne en prévision de la retraite.

Toutefois, il apparaît que la part des montants d'actifs financiers dans le patrimoine est plus difficile à modéliser que la détention ; seule une faible part de la variance est expliquée (cf. annexe 4). Ceci était déjà souligné par Arrondel et Masson (1989) et Arrondel (1996). □

BIBLIOGRAPHIE

Ameriks J., Caplin A. et Leahy J. (2003), « Wealth Accumulation and the Propensity to Plan », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 3, pp. 1007-1048.

Arrondel L. (2003), *Épargne, assurance vie et retraite*, Economica.

Arrondel L. (1996), « Patrimoine des ménages : toujours le logement, mais aussi les actifs de précaution », *Économie et Statistique*, n° 296-297, pp. 33-62.

Arrondel L. et Masson A. (1989), « Déterminants individuels de la composition du patrimoine : France 1980 », *Revue économique*, vol. 40, n° 3, pp. 441-502.

Arrondel L. et Masson A. (2006), « Altruism, Exchange or Indirect Reciprocity : What do the Data on Family Transfers Show ? », in *Handbook of the Economics of Giving, Reciprocity and Altruism*, Mercier-Ythier J. et Kolm S.C. (eds), Amsterdam.

Attanasio O.P. et Brugiavini A. (2003), « Social Security and Households' Saving », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 3, pp. 1075-1119.

Augris N. (2007), « L'épargne retraite en 2005 », *Études et Résultats*, n° 585, Drees.

Boissinot J. et Friez A. (2006), « Épargne et patrimoine des ménages : données macroéconomiques et données d'enquêtes », *L'économie française - Comptes et dossiers - édition 2006-2007*, Insee.

Boersch-Supan A. et Winter J.K. (2001), « Population Ageing, Savings Behavior and Capital Markets », *NBER Working Paper*, n° 8561.

Boersch-Supan A. et Essig L. (2001), « Household Saving in Germany : Results of the first Save Study », *NBER Working Paper*, n° 9902.

Brun-Schammé A. et Duée M. (2006), « L'épargne en prévision de la retraite en 2003-2004 », *Études et Résultats*, n° 500, Drees.

Burricand C. (2006), « Les pensions perçues par les retraités fin 2004 », *Études et Résultats*, n° 538, Drees.

Conseil d'Orientation des Retraites (2001), « Taux de remplacement pour les indépendants », fiche n° 3, *Réunion plénière du 4 septembre 2001*.

Conseil d'Orientation des Retraites (2006), *Retraites : perspectives 2020 et 2050*, 3^e rapport.

Croguennec Y. (2008), « L'épargne retraite en 2006 », *Études et Résultats*, n° 626, Drees.

Gaudemet J.-P. (2002), « Les dispositifs d'acquisition à titre facultatif d'annuités viagères en vue de la retraite : une diffusion limitée », *Économie et Statistique*, n° 348, pp. 81-106.

Gaudemet J.-P. (2003), « Rapport d'information sur l'épargne retraite », *Assemblée Nationale*, n° 858.

Greene W. (2003), *Econometric Analysis*, Pearson Education, New Jersey.

Heckman J. (1979), « Sample Selection Bias as a Specification Error », *Econometrica*, n° 47, pp. 153-161.

Marini P. (2006), « Rapport d'information sur l'épargne retraite », *Sénat*, n° 486.

Modigliani F. et Brumberg R. (1954), « Utility Analysis and the Consumption Function : an

Interpretation of Cross-section Data », in *Post-Keynesian Economics*, Kurihara K.K. (éd.), pp. 388-436, Rutgers University Press, New Brunswick, États-Unis.

Modigliani F. et Brumberg R. (1980), « Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions: an Attempt at Integration », in *The Collected Papers of Franco Modigliani*, vol. 2, *The Life Cycle Hypothesis of Saving*, pp. 128-197, MIT Press, Cambridge.

Stata Corporation (2003a), « Heckman », in *Stata Statistical Software*, version 8.0, n° 2, pp. 59-74, Stata Press, Texas.

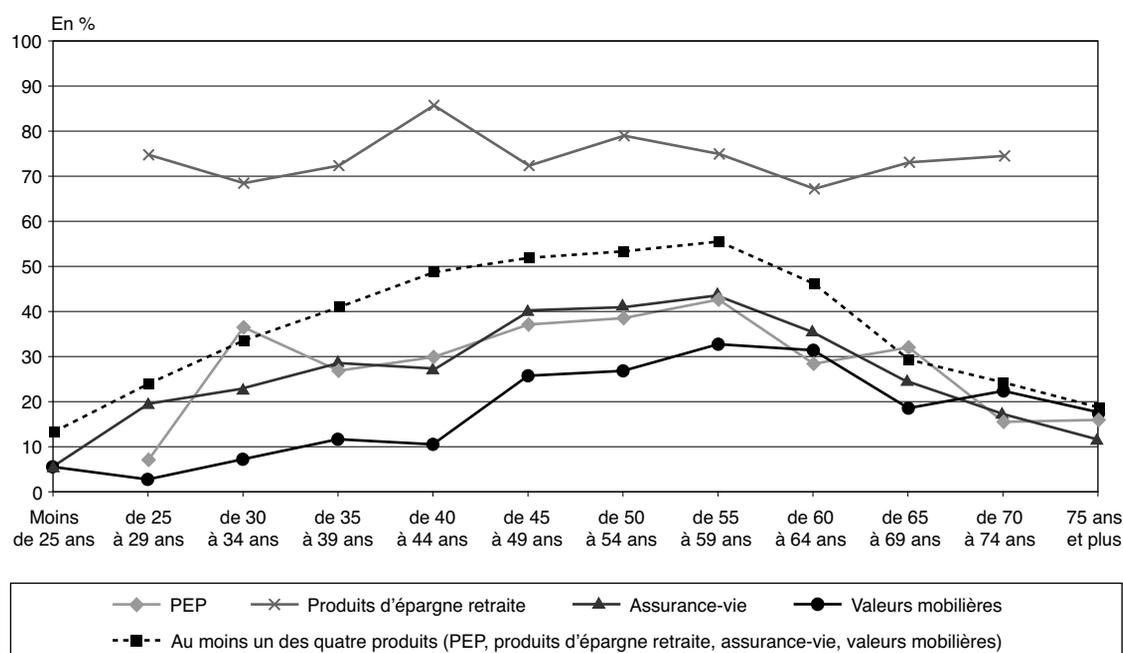
Stata Corporation (2003b), « Heckprob », in *Stata Statistical Software*, version 8.0, n° 2, pp. 75-84, Stata Press, Texas.

DÉTENTION DES DIFFÉRENTS PRODUITS POUR MOTIF DE RETRAITE PAR ÂGE ET PAR REVENU

Pour le PEP et les valeurs mobilières, comme pour l'assurance vie, l'importance de la retraite comme motif d'épargne évolue avec l'âge de la personne de référence du ménage (cf. graphique A). Jusqu'à 60 ans, plus elle avance en âge, plus elle met fréquemment ce motif en avant. Logiquement, une fois passé l'âge de liquidation de la retraite situé majoritairement entre 60 et 65 ans, cette motivation apparaît en net recul.

La préparation de la retraite est a contrario un motif d'épargne qui ne semble pas lié au revenu (cf. graphique B). Seule la détention de valeurs mobilières en vue de la retraite enregistrerait une légère croissance chez les détenteurs les plus aisés.

Graphique A
Détention du produit pour motif de retraite par classe d'âge de la personne de référence du ménage

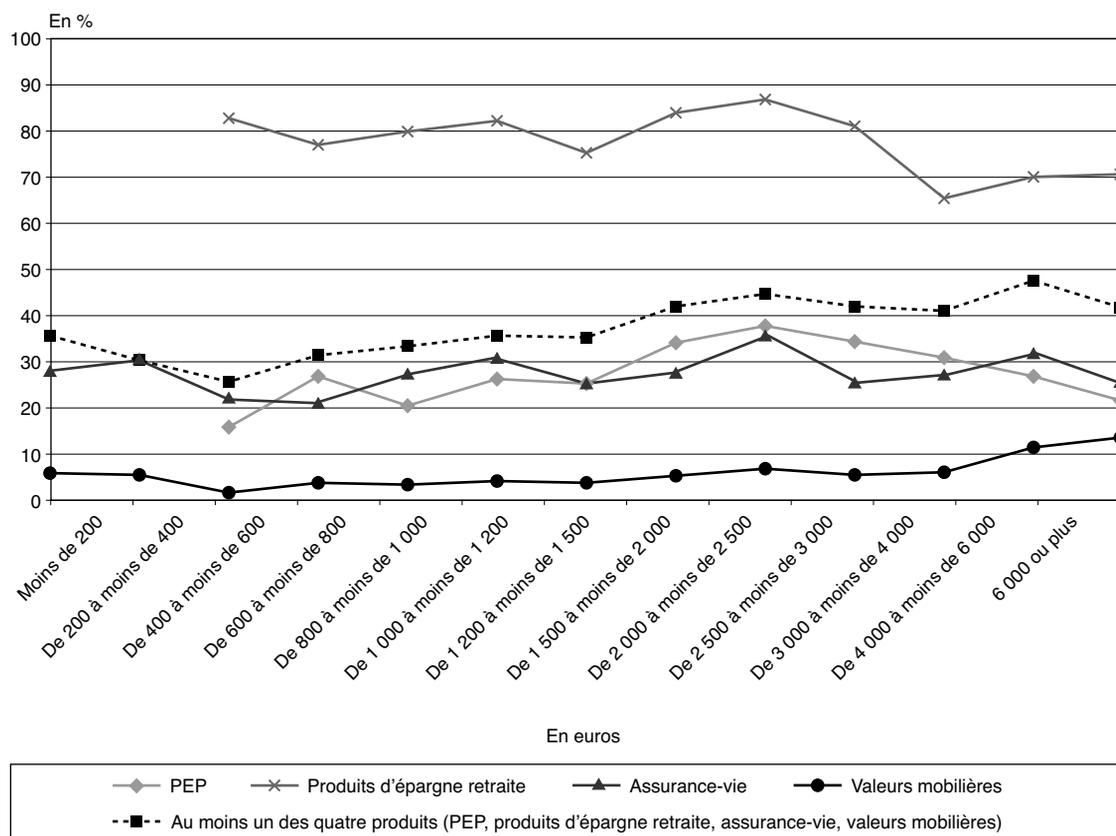


Lecture : parmi les ménages dont la personne de référence a entre 55 et 59 ans et qui détiennent une assurance-vie, 43 % déclarent détenir le produit en vue de préparer la retraite.

Champ : population totale à l'exception des ménages dont la personne de référence est étudiante.

Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

Graphique B
Détention du produit pour motif de retraite par tranche de revenu mensuel du ménage



Lecture : parmi les ménages dont le revenu mensuel se situe entre 4 000 et 6 000 euros et qui détiennent des valeurs mobilières, 12 % déclarent détenir ce produit en vue de préparer la retraite.

Champ : population totale à l'exception des ménages dont la personne de référence est étudiante.

Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

ANNEXE MÉTHODOLOGIQUE

Afin d'analyser la part du patrimoine financier détenue par les ménages en prévision de leur retraite, on s'intéresse au préalable aux facteurs déterminant la détention d'une épargne de long terme ayant pour vocation de préparer la retraite. L'analyse de la détention d'au moins un produit d'épargne de long terme en vue de la retraite est menée à l'aide d'un *probit* emboîté. Dans un premier temps, on étudie le choix discret de détenir ou non un des produits d'épargne de long terme puis, parmi les détenteurs, on analyse le choix discret de détenir un de ces actifs en prévision de la retraite. Cette régression jointe permet de constater l'absence de corrélation entre les résidus de ces équations. On retient comme variable d'exclusion le fait que les ménages aient reçu un héritage ou une donation. En effet, l'héritage reçu par le ménage accroît ses moyens financiers disponibles pour effectuer un placement, sans que cela n'influence pour autant le motif de détention des actifs souscrits.

L'équation à estimer peut s'écrire de la façon suivante :

$$y_j = 1 \text{ si } y^* > 0$$

$$y_j = 0 \text{ si } y^* \leq 0$$

$$y^* = x_j \beta + u_{1j}; u_{1j} \approx N(0,1)$$

avec y^* une variable latente et x_j un vecteur de variables décrivant les caractéristiques observables des ménages. Si $y^* > 0$, le ménage déclare effectivement détenir au moins un actif financier de long terme en prévision de la retraite.

Cependant, le fait de se constituer une épargne en vue de la retraite ne concerne que les ménages détenant une épargne. Aussi, la détention d'actifs financiers de long terme peut-être à son tour décrite par une équation dite « équation de sélection », qui a pour forme :

$$y_j^{select} = 1 \text{ si } y^{*select} > 0$$

$$y_j^{select} = 0 \text{ si } y^{*select} \leq 0$$

$$y^{*select} = z_j \gamma + u_{2j}; u_{2j} \approx N(0,1)$$

avec $y^{*select}$ une variable latente et z_j un vecteur de variables décrivant les caractéristiques observables des ménages. Si $y^{*select} > 0$, le ménage déclare effectivement détenir au moins un actif financier de long terme.

Le coefficient de corrélation entre les résidus u_{1j} et u_{2j} s'écrit :

$$\text{corr}(u_{1j}, u_{2j}) = \rho$$

Ce type de régression en deux étapes permet de tenir compte des éventuels biais de sélection dans le cas où $\rho \neq 0$.

L'estimation est réalisée par la méthode du maximum de vraisemblance en utilisant la procédure HECKPROB du logiciel Stata (Stata Corporation, 2003b).

Cette régression jointe permet de constater l'absence de corrélation entre les résidus des deux équations ce qui signifie qu'elles peuvent être estimées séparément.

La part dans le patrimoine financier des ménages du montant détenu en prévision de la retraite est estimée à l'aide d'une régression jointe (*Tobit* généralisé, cf. tableau) : la première équation analyse le choix discret de détenir ou non un des quatre produits d'épargne de long terme en vue de la retraite puis, pour les ménages détenteurs pour ce motif, la seconde équation détermine la part du montant détenue dans le patrimoine financier total :

$$y_{1i}^* = x_{1i}' \beta_1 + v_{1i} \quad (1)$$

$$y_{2i}^* = x_{2i}' \beta_2 + v_{2i} \quad (2)$$

$$y_{1i} = 1 \text{ si } y_{1i}^* > 0$$

$$y_{1i} = 0 \text{ si } y_{1i}^* \leq 0$$

$$y_{2i} = y_{2i}^* \text{ si } y_{1i}^* > 0$$

$$y_{2i} = 0 \text{ si } y_{1i}^* \leq 0$$

$$\text{où } \begin{pmatrix} v_{1i} \\ v_{2i} \end{pmatrix} \approx N \left[\begin{pmatrix} 0 \\ 0 \end{pmatrix}; \begin{pmatrix} 1 & \rho\sigma \\ \rho\sigma & \sigma^2 \end{pmatrix} \right]$$

y_{1i}^* et y_{2i}^* sont des variables latentes ;

x_{1i}' et x_{2i}' sont des vecteurs de variables explicatives.

L'estimation du *tobit* généralisé suppose la normalité des résidus. Or, la part du montant détenu pour la retraite dans le patrimoine financier total étant compris, par construction, entre 0 et 1, on n'est pas dans le cadre de cette hypothèse. Donc, pour se ramener à des résidus proches d'une distribution normale, on analyse non pas directement la part p du montant détenu pour la retraite dans le patrimoine financier du ménage, mais sa transformée logistique $\ln(p/(1-p))$.

L'objectif de la régression est d'estimer la part de l'épargne dans le patrimoine financier des ménages consacrée à la préparation de la retraite. L'équation 2 ne tient compte que de la part du patrimoine consacrée à la retraite des ménages détenant une épargne de long terme.

Aussi, l'estimation de la deuxième équation sans tenir compte de la première introduirait un biais de sélection. Le modèle peut être estimé par le maximum de vraisemblance ou par une procédure de Heckman (1979) en deux étapes (Greene, 2003). Celle-ci corrige le biais de sélection en tenant compte de la corrélation des résidus dans l'estimation des paramètres de la seconde équation. L'inverse du ratio de Mills, estimé à l'aide de la première équation, est alors inclus dans les variables explicatives de la seconde équation. L'estimation du modèle a été réalisée à l'aide de la procédure HECKMAN de Stata (Stata Corporation, 2003a).

La variable d'exclusion retenue est le fait que les parents de la personne de référence du ménage détenaient des produits d'épargne-retraite ou d'assurance-vie. Cette variable influe positivement sur la détention des produits en vue de la retraite (cf. tableau), mais on peut légitimement penser qu'elle ne doit pas influencer sur le montant détenu qui dépend surtout des moyens financiers de chacun.

La régression indique que la corrélation entre les résidus des deux équations n'est pas significative, ce qui montre que les deux décisions concernant la détention et le montant détenu auraient pu être étudiées séparément, par deux équations indépendantes.

Tableau
Facteurs explicatifs de la part d'épargne en vue de la retraite dans le patrimoine financier total du ménage

	Détention pour retraite	Part de cette épargne dans le patrimoine financier
Constante	- 0,68***	n.s.
Situation familiale		
<i>Couple - Conjoint inactif</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
Couple - Conjoint actif	n.s.	n.s.
Personne seule ayant vécu en couple	- 0,18 ***	n.s.
Personne seule n'ayant jamais vécu en couple	n.s.	n.s.
Femme sans conjoint	0,13*	n.s.
<i>Homme sans conjoint</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
Nombre d'enfants		
<i>Pas d'enfant</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
1 enfant	n.s.	0,21**
2 enfants	n.s.	n.s.
3 enfants ou plus	- 0,16**	n.s.
Âge de la personne de référence		
Moins de 25 ans	- 1,22***	- 0,73*
De 25 à 29 ans	- 0,70***	- 0,7***
De 30 à 34 ans	- 0,33***	- 0,53***
De 35 à 39 ans	- 0,27***	- 0,45***
De 40 à 44 ans	- 0,12*	- 0,22***
De 45 à 49 ans	n.s.	n.s.
<i>De 50 à 54 ans</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
De 55 à 59 ans	n.s.	0,15*
De 60 à 64 ans	n.s.	n.s.
De 65 à 69 ans	- 0,42***	n.s.
Plus de 70 ans	- 0,60***	- 0,42***
Revenus d'activité ou de remplacement mensuel		
Moins de 400 €	- 0,22**	- 0,44**
De 400 € à 800 €	- 0,34***	n.s.
<i>De 800 € à 1 200 €</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
De 1 200 € à 2 000 €	n.s.	- 0,15*
De 2 000 € à 2 500 €	0,18**	- 0,23**
De 2 500 € à 3 000 €	0,15*	- 0,35***
De 3 000 € à 4 000 €	n.s.	- 0,28**
De 4 000 € à 6 000 €	0,26***	- 0,42***
Plus de 6 000 €	n.s.	- 0,44***
Ne sait pas	- 0,50***	- 0,59***
Catégorie socioprofessionnelle		
<i>Cadre</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
Inactif	n.s.	- 1,51***
Indépendant	0,22***	0,24**
Profession intermédiaire	n.s.	n.s.
Employé	n.s.	n.s.
Ouvrier qualifié	- 0,18**	n.s.
Ouvrier non qualifié	n.s.	n.s.
Secteur privé ou public		
<i>Salarié du secteur privé ou non salarié</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
Salarié du secteur public	- 0,09**	n.s.
Diplôme obtenu		
Pas de diplôme	- 0,23***	- 0,23**
Diplôme inférieur au bac	n.s.	n.s.
<i>Baccalauréat</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>
BTS - 1 ^{er} et 2 ^{ème} cycle	n.s.	n.s.
3 ^{ème} cycle	n.s.	n.s.
Statut d'occupation du logement		
Locataire	- 0,18***	n.s.
Propriétaire accédant	n.s.	n.s.
<i>Propriétaire non accédant</i>	<i>Réf.</i>	<i>Réf.</i>

	Détention pour retraite	Part de cette épargne dans le patrimoine financier
Attitude à l'égard du risque		
Prudent	n.s.	- 0,11**
Moyen	n.s.	n.s.
Risqué	0,35***	n.s.
Non réponse	Réf.	Réf.
Ville de Paris	n.s.	n.s.
Immobilier de rapport	0,26***	n.s.
Biens professionnels - salariés	n.s.	n.s.
Biens professionnels - non salariés	0,26***	- 0,21**
Héritage	0,13***	n.s.
Parents détenteurs de produits d'épargne de long terme	0,22***	
<i>Coefficient de corrélation</i>	0,32	

*Lecture : les effets de chaque facteur du Tobit généralisé sont présentés en écart par rapport à une situation de référence. Cet écart est d'autant plus significatif que le coefficient qui le mesure a une faible probabilité d'être nul. Cette probabilité peut être inférieure à 1 % (coefficient très significatif, noté***), comprise entre 1 % et 5 % (**), comprise entre 5 % et 10 % (*) ou encore supérieure à 10 % (coefficient non significatif, n.s.).*

Parmi les individus qui détiennent au moins un des quatre produits en vue de leur retraite, la part de l'épargne financière consacrée à la retraite est significativement plus faible pour les inactifs que pour les cadres.

Le coefficient de corrélation étant non significatif, il traduit l'absence de corrélation entre les résidus des deux régressions.

Champ : ménage dont la personne de référence n'est pas étudiante.

Source : enquête Patrimoine 2003-2004.

PRODUITS AVEC SORTIE EN RENTE

Soit un individu qui anticipe un montant de rente A . Au moment de la cessation d'activité, la valeur actuelle nette de cette rente est calculée de la façon suivante :

$$W(A) = \sum_{j=1+b}^{113} \frac{A \cdot P_j}{(1+r)^{j-b}}$$

où b est l'âge de cessation d'activité ; P_j la probabilité de survie du retraité à l'âge j sachant qu'il a cessé son activité à l'âge b et r , le taux d'intérêt réel moyen sur la période.

Afin que l'individu obtienne une rente A , le capital total accumulé en vue de la retraite par l'épargnant doit être égal à $W(A)$. On peut ainsi en déduire le montant annuel épargné par l'individu (S) en supposant qu'il épargne de façon régulière tout au long de sa vie.

$$S = \frac{W(A)}{\sum_{k=1}^n (1+\rho)^{n-k}}$$

où n désigne le nombre d'années entre la date de souscription du produit et celle de la liquidation et ρ le taux de rendement réel annuel de l'épargne.

$$V(S) = S \cdot \sum_{k=1}^m (1+\rho)^{m-k}$$

où m désigne le nombre d'années entre la date de souscription du produit l'année de l'enquête.

Le taux de mortalité selon l'âge est issu de la table prospective de rente viagère, établie à partir des tables de mortalité de l'Insee. L'âge de cessation d'activité est fixé à 60 ans pour les individus âgés de moins de 60 ans et à 65 ans pour ceux âgés de 60 à 65 ans.

Le taux d'intérêt réel moyen (r) et le taux de rendement réel moyen de l'épargne (ρ) sont égaux à 2,7 %. Le taux d'intérêt nominal est fixé au niveau des taux longs d'État à 10 ans (moyenne sur la période 1996-2006), à savoir 4,5 % (source : Banque de France) et le taux d'inflation à 1,8 %.

FACTEURS EXPLICATIFS DE LA PART D'ÉPARGNE EN VUE DE LA RETRAITE DANS LE PATRIMOINE FINANCIER TOTAL DU MÉNAGE

	Hors rente	Y compris rente
Constante	- 0,71***	- 0,75***
Situation familiale		
<i>Couple Conjoint inactif</i>	Réf.	Réf.
Couple Conjoint actif	n.s.	n.s.
Personne seule ayant vécu en couple	n.s.	n.s.
Personne seule n'ayant jamais vécu en couple	n.s.	n.s.
Femme sans conjoint	n.s.	n.s.
<i>Homme sans conjoint</i>	Réf.	Réf.
Pas d'enfant	Réf.	Réf.
1 enfant	n.s.	0,29***
2 enfants	n.s.	n.s.
3 enfants ou plus	n.s.	0,17*
Âge de la personne de référence		
Moins de 25 ans	n.s.	n.s.
De 25 à 29 ans	- 0,53*	- 0,66***
De 30 à 34 ans	- 0,5***	- 0,47***
De 35 à 39 ans	- 0,44***	- 0,42***
De 40 à 44 ans	- 0,24**	- 0,18**
De 45 à 49 ans	n.s.	n.s.
<i>De 50 à 54 ans</i>	Réf.	Réf.
De 55 à 59 ans	n.s.	0,16*
De 60 à 64 ans	n.s.	n.s.
De 65 à 69 ans	0,24***	n.s.
Plus de 70 ans	- 0,28**	- 0,35***
Revenus d'activité ou de remplacement mensuel		
Moins de 400 €	- 0,45**	- 0,44***
De 400 € à 800 €	n.s.	n.s.
<i>De 800 € à 1 200 €</i>	Réf.	Réf.
De 1 200 € à 2 000 €	- 0,18*	n.s.
De 2 000 € à 2 500 €	- 0,33***	- 0,21 **
De 2 500 € à 3 000 €	- 0,44***	- 0,39 ***
De 3 000 € à 4 000 €	- 0,36***	- 0,29 ***
De 4 000 € à 6 000 €	- 0,61***	- 0,5 ***
Plus de 6 000 €	- 0,6***	- 0,53 ***
Ne sait pas	- 0,45*	- 0,44 **
Catégorie socioprofessionnelle		
<i>Cadre</i>	Réf.	Réf.
Inactif	- 2,15 **	- 2,08 **
Indépendant	0,21 **	n.s.
Profession intermédiaire	n.s.	n.s.
Employé	n.s.	n.s.
Ouvrier qualifié	n.s.	n.s.
Ouvrier non qualifié	n.s.	n.s.
Secteur privé ou public		
<i>Salarié du secteur privé ou non salarié</i>	Réf.	Réf.
Salarié du secteur public	n.s.	n.s.
Diplôme obtenu		
Pas de diplôme	n.s.	- 0,18*
Diplôme inférieur au bac	n.s.	n.s.
<i>Baccalauréat</i>	Réf.	Réf.
BTS 1 ^{er} et 2 ^{ème} cycle	n.s.	n.s.
3 ^{ème} cycle	n.s.	n.s.
Statut d'occupation du logement		
Locataire	n.s.	n.s.
Propriétaire accédant	n.s.	n.s.
<i>Propriétaire non accédant</i>	Réf.	Réf.
Attitude à l'égard du risque		
Prudent	- 0,14	- 0,09*
Moyen	n.s.	n.s.
Risqué	n.s.	n.s.
<i>Non réponse</i>	Réf.	Réf.
Ville de Paris	n.s.	n.s.
Immobilier de rapport	- 0,15*	- 0,15 **
Biens professionnels salariés	- 0,19 **	n.s.

	Hors rente	Y compris rente
Biens professionnels non salariés	- 0,4 ***	- 0,32 ***
Parents détenteurs de produits d'épargne de long terme	n.s.	n.s.
R ²	0,09	0,09
Effectifs	1479	1905

*Lecture : les effets de chaque facteur de la régression sont présentés en écart par rapport à une situation de référence. Cet écart est d'autant plus significatif que le coefficient qui le mesure a une faible probabilité d'être nul. Cette probabilité peut être inférieure à 1 % (coefficient très significatif, noté ***), comprise entre 1 % et 5 % (**), comprise entre 5 % et 1 % (*) ou encore supérieure à 10 % (coefficient non significatif, n.s.). Dans la première régression (hors rente), on exclut les 426 ménages ne détenant que des produits d'épargne en rente, et les montants pris en compte correspondent uniquement aux produits en capital.*

Champ : ménage dont la personne de référence n'est pas étudiante et détenant au moins un produit d'épargne de long terme en vue de la retraite.

Source : enquête Patrimoine 2003-2004.