

# Aspects macroéconomiques de l'épargne retraite

Avril 2014

David A. Dodge et  
Richard Dion,  
Bennett Jones, LLP



## TABLE DES MATIÈRES

Résumé.....	1
I. Introduction .....	5
II. Épargner pour notre vieillesse collective .....	7
III. Macroéconomie de l'épargne et des placements .....	11
IV. Incitatifs à épargner des ménages individuels.....	17
i. Ménages de travailleurs à faible revenu.....	18
ii. Ménages de travailleurs à revenu moyen.....	20
iii. Risques et rendements .....	22
V. Conclusions générales .....	24



## RÉSUMÉ

La suffisance du revenu de retraite futur pour préserver les niveaux cibles de consommation individuelle des Ontariens et des Canadiens est un enjeu important pour les particuliers et les pouvoirs publics. En effet, en moyenne, les travailleurs canadiens sont loin d'épargner suffisamment pour soutenir un niveau de vie satisfaisant à la retraite. À moins d'une croissance de la productivité du travail supérieure aux prévisions actuelles, les gouvernements futurs se verront forcés d'imposer une population active quasi statique pour financer les transferts à une population de personnes âgées en forte croissance.

Le principal défi consiste alors à trouver un moyen d'assurer un revenu de retraite adéquat à la future génération de personnes âgées, sans imposer une charge fiscale indue à la population active et au secteur des affaires. L'alourdissement du fardeau fiscal ne pourrait qu'aggraver le problème qui consiste à produire suffisamment de richesse, tout en étant inéquitable envers les plus jeunes générations de travailleurs. La solution pour générer un revenu de retraite et une consommation potentielle plus élevés à l'avenir consiste à commencer à épargner et investir davantage dès aujourd'hui. Un taux d'épargne plus élevé soutiendrait un revenu de retraite plus élevé sans imposer davantage la population active, directement en augmentant la richesse des ménages et indirectement, en favorisant un taux d'investissement plus élevé en capital physique et autres formes de capital, et donc une plus grande productivité, des revenus de placement plus importants et des recettes publiques plus abondantes.

En principe, un taux d'investissement plus élevé pourrait être financé en misant plus sur l'épargne étrangère, mais l'expérience des dernières décennies laisse à penser que, sur une longue période, c'est l'épargne nationale qui finance l'investissement national dans les pays développés. De plus, une forte dépendance à l'épargne étrangère rend l'investissement intérieur plus vulnérable aux chocs économiques et financiers qui surviennent à l'étranger. À plus long terme, l'augmentation du taux d'épargne des ménages et des gouvernements est justifiée pour soutenir un taux d'investissement plus élevé par les entreprises et les administrations publiques.

Un taux d'épargne plus élevé des ménages ou la réduction des déficits d'exploitation par les gouvernements aurait pour effet de faire reculer la demande intérieure à court terme.<sup>1</sup> Cependant, tout ralentissement temporaire de l'économie pourrait et devrait être partiellement compensé soit par une hausse des emprunts du gouvernement au compte de capital pour financer des infrastructures dont le besoin se fait sentir, soit par un assouplissement de la politique monétaire ou par un rajustement des taux de change. Notre système de taux de change souple permettrait un taux de change plus faible pour stimuler les exportations et réduire les importations, de sorte qu'au net une hausse du taux d'épargne des ménages n'aurait pas pour effet de ralentir indûment la demande globale. Dans ce contexte, l'augmentation de l'épargne des ménages ralentirait l'économie plutôt légèrement et brièvement, alors que son impact structurel positif sur la croissance serait durable et pourrait être relativement important, mais se manifesterait après un certain temps seulement.

Le niveau de revenu qu'il aimerait maintenir « plus tard dans la vie » varie grandement d'un ménage à un autre. Dans la mesure du possible, le bien-être général de la population est probablement mieux desservi en laissant le soin aux ménages individuels de prendre les décisions en matière d'épargne. Cependant, nos incitatifs pour encourager l'épargne volontaire pourraient être étoffés par certaines mesures obligatoires, en particulier pour les ménages à faible revenu, afin d'améliorer efficacement le niveau d'épargne des ménages à l'avenir.

Les ménages de travailleurs à faible revenu ont beaucoup plus de mal à restreindre leur consommation actuelle que les ménages à revenu plus élevé, et ils auront tendance à ne pas épargner suffisamment pour leurs vieux jours. De plus, parce que la récupération des prestations du SRG se traduit en fait par un taux d'imposition très élevé sur les rentes de retraite (RPC, RPA et REER, mais non le CELI), les gens ont tendance à ne pas épargner suffisamment par l'intermédiaire d'un RPA, d'un REER ou même du RPC.

---

<sup>1</sup> Au cours des dernières années, les efforts déployés par le gouvernement fédéral pour éliminer son déficit budgétaire ont réduit la demande globale à un moment où l'économie fonctionnait en deçà de son potentiel. Cette réduction a été vraisemblablement plus importante que ne le serait la faible incidence négative d'une augmentation de l'épargne des ménages par suite de la mise en œuvre de la bonification du RPC.

Les travailleurs à revenu moyen et élevé font face à trois problèmes : 1) ils n'épargnent pas suffisamment pendant leur vie active pour toucher un revenu de retraite qui leur permettrait de maintenir un niveau de vie assez semblable à la retraite; 2) la plupart d'entre eux ont du mal à avoir accès aux produits financiers les plus appropriés pour produire des rendements nets plus élevés pour leur épargne; 3) pour la plupart d'entre eux, arrivés à la retraite, à défaut d'avoir accès à des taux de rentes collectives actuariellement équitables pour leur épargne retraite accumulée, la quasi-totalité de leur revenu de retraite (inadéquat) ne sera pas protégée. C'est dans ce contexte de préoccupations concernant à la fois la suffisance de l'épargne actuelle des ménages et l'absence d'accès aux produits d'épargne les plus efficaces que se situe le débat actuel sur la bonification du RPC. Un RPC amélioré ou un régime complémentaire pour l'Ontario (dont les cotisations seraient fixées à des taux actuariellement équitables) représenterait un outil d'épargne retraite supérieur à de nombreux régimes à prestations déterminées (PD) des entreprises et produits d'épargne collectifs ou individuels.

Un RPC amélioré (ou un régime complémentaire pour l'Ontario) peut uniquement répondre en partie aux besoins des jeunes membres et des futurs membres de la population active qui devront épargner plus en vue de la retraite. Pour de nombreux travailleurs à revenu moyen et élevé, l'amélioration des solutions d'épargne volontaire (comme les régimes de pension agréés collectifs (RPAC) ou les régimes à employeur unique avec partage des risques) est essentielle et nécessite la modernisation des dispositions législatives et réglementaires pour optimiser son efficacité. Il importe aussi que l'Ontario élabore une loi pour faciliter la mise sur pied de régimes de retraite hybrides parrainés par les employeurs.

La mise en œuvre graduelle dans quelques années d'une certaine forme de bonification du RPC, telle que proposée récemment, hausserait l'épargne des ménages. Il est probable que le léger fléchissement de la demande globale qui résulterait d'une hausse de l'épargne sera approprié, étant donné qu'alors l'économie canadienne fonctionnera à sa pleine capacité et même plus.

L'analyse nous amène à tirer les conclusions suivantes pour l'Ontario :

1. En prévision du déclin de la participation à la vie active au fur et à mesure du vieillissement de la population de l'Ontario, l'augmentation de la croissance de la productivité du travail et de la productivité totale des facteurs est cruciale pour réduire le fardeau des transferts directs de la population active aux retraités.
2. Pour retarder le déclin de la participation à la vie active et jusqu'à ce que les mesures pour accroître l'épargne et la productivité produisent leurs effets, il faudrait envisager des moyens de renforcer l'attachement au marché du travail de ceux qui ont atteint l'âge de la retraite.
3. Pour financer l'investissement intérieur dans les infrastructures, les usines, l'équipement et le capital humain qui améliorent la productivité, l'épargne intérieure doit augmenter. En particulier, l'épargne des ménages de la population active doit augmenter rapidement et être maintenue pendant au moins quelques décennies.
4. Une augmentation de l'épargne des ménages aura une incidence négative sur la demande globale à très court terme, un effet qui sera automatiquement compensé en partie par un rajustement du taux de change et d'autres rajustements structurels, et qui devrait être contrecarré par une politique monétaire plus souple qu'autrement et/ou une augmentation de l'emprunt du secteur public ou para-public pour financer des investissements dans les infrastructures. À plus long terme, la hausse de l'épargne des ménages améliorerait la croissance de la production et des revenus.
5. Le relèvement des prestations futures du RPC financé par une augmentation actuariellement appropriée des primes dans un avenir rapproché serait une mesure efficace pour accroître l'épargne des ménages et procurer des revenus de retraite plus élevés.
6. Il faudrait par la même occasion envisager des mesures réglementaires et législatives pour faciliter la mise sur pied ou l'expansion de régimes de retraite d'employeurs à risques partagés (hybrides) ou de régimes de retraite collectifs.
7. Bien qu'il soit important pour les gouvernements (ontarien et fédéral) d'équilibrer leurs comptes courants ou d'enregistrer un modeste excédent au cours du cycle (c.-à-d. être des épargnants nets au titre des opérations) pour financer les infrastructures nécessaires en vue de soutenir la croissance et la productivité, il est approprié pour l'instant que les gouvernements (ou leurs représentants) soient des emprunteurs nets en ce qui a trait aux dépenses en capital.

## I. INTRODUCTION

La suffisance du revenu de retraite futur pour préserver les niveaux cibles de consommation individuelle des Ontariens et des Canadiens en général est un enjeu important pour les particuliers et les pouvoirs publics. En effet, tous les éléments d'information dont nous disposons indiquent qu'en moyenne, les travailleurs canadiens sont loin d'épargner suffisamment pour soutenir un niveau de vie satisfaisant à la retraite. La pression exercée sur les gouvernements pour soutenir financièrement un pourcentage grandissant de la population à la retraite au moyen de transferts directs et indirects financés en imposant une main-d'œuvre dont la croissance diminue augmentera inévitablement, sauf si l'économie génère plus de richesse et d'épargne par habitant qu'elle ne le fait actuellement. La suffisance du revenu de retraite futur est également un problème pressant parce que plus la population active et le gouvernement reportent la mise en œuvre de régimes pour épargner davantage et constituer plus de richesse afin d'assurer un revenu futur plus élevé, plus il sera difficile de le faire puisque le pourcentage de la population totale sur le marché du travail diminuera au cours des prochaines décennies.

Le principal défi consiste alors à trouver un moyen d'assurer un revenu de retraite adéquat à notre population, sans imposer une charge fiscale indue à la population active et au secteur des affaires. L'alourdissement du fardeau fiscal ne pourrait qu'aggraver le problème qui consiste à produire suffisamment de richesse, tout en étant inéquitable envers les plus jeunes générations de travailleurs. Il n'y a rien de gratuit. La solution pour générer un revenu de retraite et une consommation potentielle plus élevés à l'avenir consiste à commencer à épargner et investir davantage dès aujourd'hui. Un taux d'épargne plus élevé soutiendrait un revenu de retraite plus élevé sans imposer davantage la population active, directement en augmentant la richesse des ménages et indirectement en favorisant un taux d'investissement plus élevé en capital physique et autres formes de capital, et donc une plus grande productivité, des revenus de placement plus importants et une augmentation des recettes publiques.

En principe, un taux d'investissement plus élevé pourrait être financé en misant plus sur l'épargne étrangère, mais l'expérience des dernières décennies laisse à penser que, sur une longue période, c'est l'épargne nationale qui finance l'investissement national dans les pays développés. De plus, une forte dépendance à l'épargne étrangère rend l'investissement intérieur plus vulnérable aux chocs économiques et financiers qui surviennent à l'étranger. Une augmentation du taux d'épargne des ménages et des gouvernements est justifiée pour soutenir un taux d'investissement plus élevé par les entreprises et les administrations publiques .

Les gouvernements ont déjà adopté des mesures élaborées pour réduire leurs dépenses de consommation (de fonctionnement) par rapport à leurs revenus afin d'atteindre l'équilibre budgétaire à court ou moyen terme. De plus, des pressions sont exercées pour qu'ils investissent dans les infrastructures en vue d'améliorer la croissance de la productivité et des revenus dans le secteur privé. La grande question est de savoir comment on pourrait amener les ménages à épargner davantage pour améliorer directement et indirectement leur revenu de retraite futur. Leur motivation à épargner pour la retraite dépend de nombreux facteurs dont certains semblent hautement incertains : le niveau de vie visé à la retraite, le nombre d'années à la retraite prévu, le nombre d'années avant la retraite, le niveau de revenu au travail, les risques et les rendements des placements qui dépendent en partie de l'instrument de placement du capital retraite et les transferts directs versés qu'on s'attend de recevoir lors de la vieillesse. Au risque de simplifier, la motivation à épargner pour la retraite serait la plus grande chez les groupes à revenu élevé et la plus faible chez les groupes plus jeunes et chez les groupes à faible revenu; chez ces derniers, les dispositions de récupération des transferts sont un facteur important. La bonification du Régime de pensions du Canada permettrait d'augmenter le revenu de retraite, en particulier chez les groupes à revenu moyen, d'une façon efficace et certaine. À court terme, elle entraînerait un léger ralentissement de la croissance économique, mais le coût à payer serait relativement faible par rapport aux avantages à plus long terme que présenteraient un revenu de retraite plus adéquat et des niveaux plus élevés de la production potentielle et de la consommation.

L'ensemble du présent document examine les enjeux ci-dessus au sujet des mesures pour encourager l'épargne en vue de la retraite et les instruments pour améliorer le revenu de retraite. Avant d'aborder ces questions, il semble justifier de préparer le terrain en faisant un survol à la deuxième section des différentes sources de revenus et de leur importance relative pour les personnes âgées de 65 ans et plus en Ontario, une composante clé de la population retraitée, et en dressant le portrait à la troisième section de l'évolution récente de l'épargne et de l'investissement au Canada par secteur, plaçant ainsi l'épargne et l'investissement des ménages dans une perspective macroéconomique. Une dernière section énonce les observations finales.

## II. ÉPARGNER POUR NOTRE VIEILLESSE COLLECTIVE

En termes économiques simples, les personnes sur le marché du travail consomment moins de biens et services qu'elles n'en produisent collectivement et transfèrent une partie de leur production aux personnes âgées (retraités) et aux jeunes (enfants) qui composent la population non productive. Lorsque le pourcentage de la population totale qui travaille est élevé par rapport à la population inactive, la part de la production à laquelle renoncent les travailleurs pour soutenir les enfants et les personnes âgées est plus faible que lorsque ce pourcentage est moyen ou bas. Dans notre économie moderne et complexe, la question qui se pose est : quels sont les mécanismes qui permettraient aux personnes âgées retraitées d'obtenir les ressources financières pour financer leur consommation? Comme l'illustre le tableau 1 ci-après qui fait état des sources de revenus des personnes âgées de 65 ans et plus en Ontario, il existe essentiellement deux moyens : A) les transferts directs et B) l'épargne et l'investissement.

Les personnes âgées ne sont pas toutes retraitées. Plus les personnes âgées de 65 ans et plus resteront ou retourneront sur le marché du travail, plus le revenu d'emploi permettra de soutenir leur consommation à la retraite et de réduire le fardeau éventuel des jeunes générations. Il serait judicieux d'offrir de meilleurs incitatifs pour faire participer le groupe des 65 à 74 ans au marché du travail, notamment en offrant des modalités de travail mieux adaptées à l'âge, en relevant l'âge normal de retraite des régimes de retraite du secteur public et du secteur privé, en prolongeant la période de cotisation au REER jusqu'à l'âge de 75 ans et en réduisant les dispositions de récupération du SRG.

Même en augmentant le revenu d'emploi, les transferts directs continueront de jouer un rôle de premier plan pour financer le niveau de consommation de la population âgée. Le mécanisme de transferts directs « traditionnels » est le soutien direct des personnes âgées par leurs enfants.<sup>2</sup> Ce mécanisme demeure probablement important, bien que nous ne puissions pas déterminer le montant des transferts intrafamiliaux qui sont effectués. Un autre mécanisme « traditionnel » est le soutien aux personnes âgées par les organismes de bienfaisance, notamment l'église. Il reste cependant que les transferts gouvernementaux en espèces et en nature aux personnes âgées sont de loin le plus important mécanisme de transferts – essentiellement la SV et le SRG, ainsi que les services directs comme les soins de santé et les soins de longue durée.

---

<sup>2</sup> Les transferts directs ici excluent les prestations d'assurance emploi, du RPC et des commissions d'accidents de travail, qui ensemble représentaient 20,6 pour cent du revenu total hors travail des personnes âgées de 65 ans et plus en Ontario en 2011.

**Tableau 1 : Revenu en espèces et transfert de soins de santé indirect :  
Personnes âgées de 65 ans et plus en Ontario – 2011**

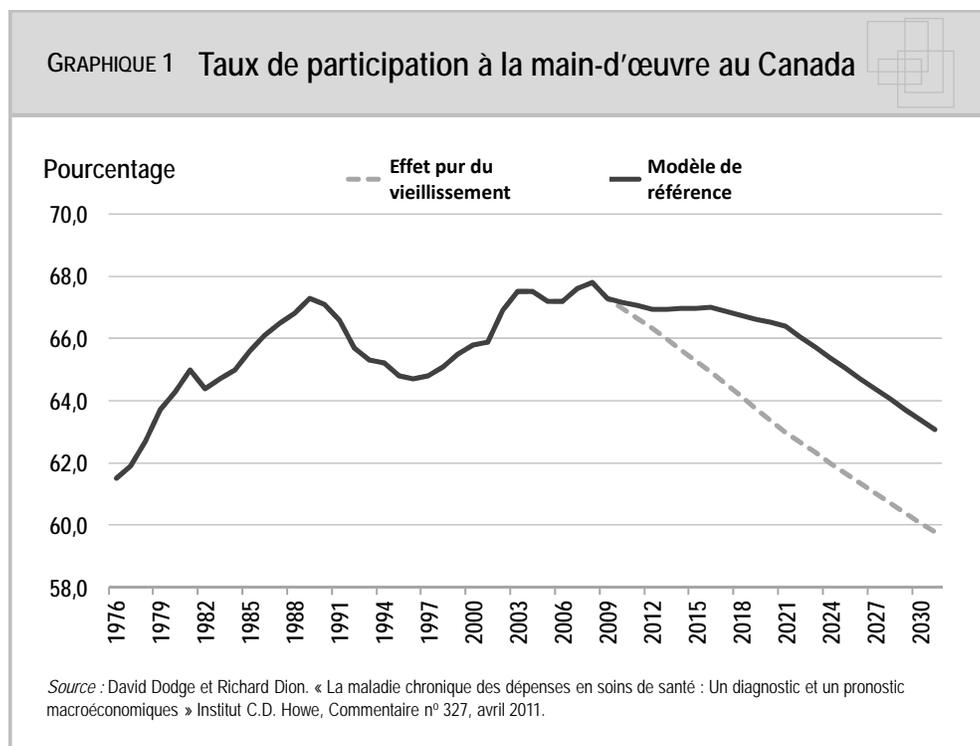
	<b>\$ par personne âgée</b>	<b>En % du revenu hors travail des personnes âgées</b>
Revenu total en espèces	37 859	
Revenu d'emploi	5 649	
Revenu d'autres sources dont :	32 210	100,0
Revenu de placements	4 265	13,2
Transferts gouvernementaux directs	8 108	25,2
dont : SV/SRG	6 927	21,5
RPC	6 281	19,5
Régimes de retraite privés et REER	12 446	38,6
Autre revenu	1 110	3,4
Transfert estimé à partir des dépenses totales en soins de santé du gouvernement de l'Ontario	11 827	36,7

*Sources* : Statistique Canada et Institut canadien d'information sur la santé

Essentiellement, c'est l'impôt (net) payé par les membres actuels de la population active<sup>3</sup> qui sert à payer les transferts en espèces, les services directs (soins de santé, soins de longue durée, etc.) et les biens (médicaments) fournis par les gouvernements aux personnes âgées de 65 ans et plus.

<sup>3</sup> En 2011, l'impôt provincial et fédéral payé par les personnes âgées de 65 ans et plus en Ontario (incluant celles qui travaillent toujours) s'élevait à 13 % seulement.

Les transferts directs sont effectués par la population active aux personnes âgées retraitées, non pas en fonction de l'effort déployé pour épargner, mais inconditionnellement en fonction de l'âge de la personne, bien que le Supplément de revenu garanti (SRG) soit fondé sur le revenu. Ce système de transfert par répartition peut fonctionner sans conflit intergénérationnel excessif si la population retraitée est peu nombreuse ou en déclin par rapport à la population active (comme ce fut le cas au cours des cinquante dernières années), mais pourrait engendrer de vives tensions si la population « retraitée » est importante ou en croissance (comme ce sera le cas bientôt) par rapport à la main-d'œuvre. La croissance de la main-d'œuvre devrait ralentir considérablement au cours des deux prochaines décennies en raison de la diminution de la croissance des groupes les plus importants de la population en âge de travailler et du recul du taux de participation global au marché du travail (graphique 1). Ce recul s'expliquerait par le vieillissement de la population et serait partiellement atténué par la hausse des taux de participation des différentes cohortes de la population active.



La tension intergénérationnelle au sujet des transferts de la population active à la population retraitée pourrait être réduite si la productivité, et donc le revenu réel produit par membre de la population active (main-d'œuvre), progresse rapidement ou si le pourcentage de la population âgée de plus de 65 ans qui demeure sur le marché du travail augmente suffisamment pour compenser le changement démographique, ou encore si les personnes qui prennent leur retraite ont épargné suffisamment pendant leurs années actives pour financer des investissements qui contribueront à la production de biens et services après leur départ à la retraite.<sup>4</sup> C'est grâce à l'investissement financé par leur propre épargne que la génération actuelle de travailleurs peut « mériter le droit » à la consommation de biens et services sans devenir un fardeau pour la prochaine génération de travailleurs.

---

<sup>4</sup> Il est possible de réduire la tension intergénérationnelle en relevant l'âge de la retraite. Le présent document ne se penche pas sur les régimes de retraite et autres politiques ayant une incidence directe sur l'âge de retraite. La tension intergénérationnelle pourrait également être réduite si les termes de l'échange, et donc les dépenses intérieures réelles qui peuvent être défrayées à même le revenu de production, augmentaient. Toutefois, il y a relativement peu de choses que les mesures politiques peuvent faire pour influencer les termes de l'échange.

### III. MACROÉCONOMIE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT

À longue échéance, l'investissement dans les usines, l'équipement, les infrastructures et le capital humain ainsi que l'adoption de nouvelles technologies sont ce qui stimule la croissance de la productivité des travailleurs. À son tour, une productivité intérieure accrue permet des paiements plus élevés à la population retraitée sans réduire le revenu disponible des travailleurs, en augmentant le revenu global et les recettes des gouvernements, et en améliorant les rendements des avoirs financiers intérieurs. De cette façon, les transferts directs à la population retraitée deviennent plus abordables et l'épargne-retraite plus productive.

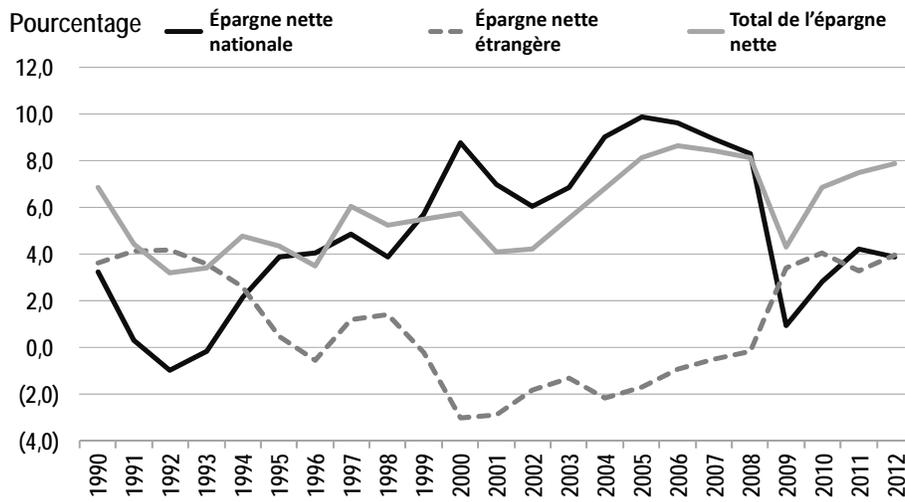
Pour financer une accumulation à long terme d'investissements dans les actifs intérieurs qui favorisent la productivité (usines, équipement, infrastructures et R-D) et dans les actifs financiers, des taux élevés d'épargne de la part des ménages, des entreprises et des gouvernements peuvent être requis. Les dernières décennies ont révélé que malgré la mobilité internationale des capitaux, les taux d'épargne intérieure sont intimement corrélés aux taux d'investissement intérieur dans l'ensemble des économies avancées. De plus, une forte dépendance par rapport à l'épargne étrangère rend l'investissement intérieur plus vulnérable aux chocs économiques et financiers qui surviennent à l'étranger. Alors, si l'on veut augmenter le taux d'investissement intérieur de façon plus ou moins permanente, il faut aussi encourager un taux d'épargne intérieure plus élevé.

En fait, au cours des dernières années, l'épargne nationale nette a eu tendance à reculer en pourcentage du PIB et, depuis 2008, elle est légèrement en dessous de sa moyenne sur 20 ans (graphique 2), reflétant des taux d'épargne moins élevés pour les gouvernements et les entreprises dans la foulée de la dernière récession (graphique 3).<sup>5</sup> D'autre part, depuis le milieu des années 2000, l'épargne étrangère est à la hausse en pourcentage du PIB.

---

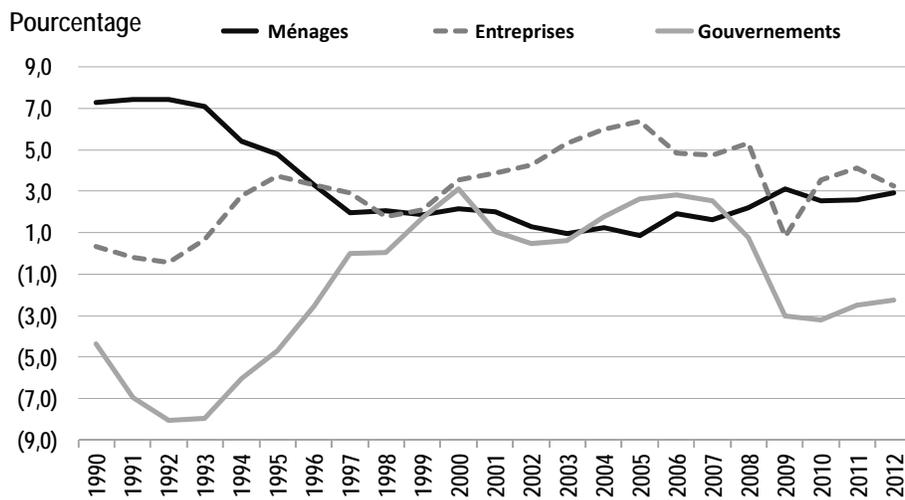
<sup>5</sup> L'épargne nette est égale à l'épargne brute, moins la consommation de capital fixe (CC) et les transferts nets de capitaux (TNC). La CC a tendance à évoluer lentement avec le temps, tandis que les TNC sont relativement faibles. Ainsi, avec le temps, les variations de l'épargne brute sont alimentées par les variations de l'épargne nette.

GRAPHIQUE 2 Épargne nette en pourcentage du PIB – Canada



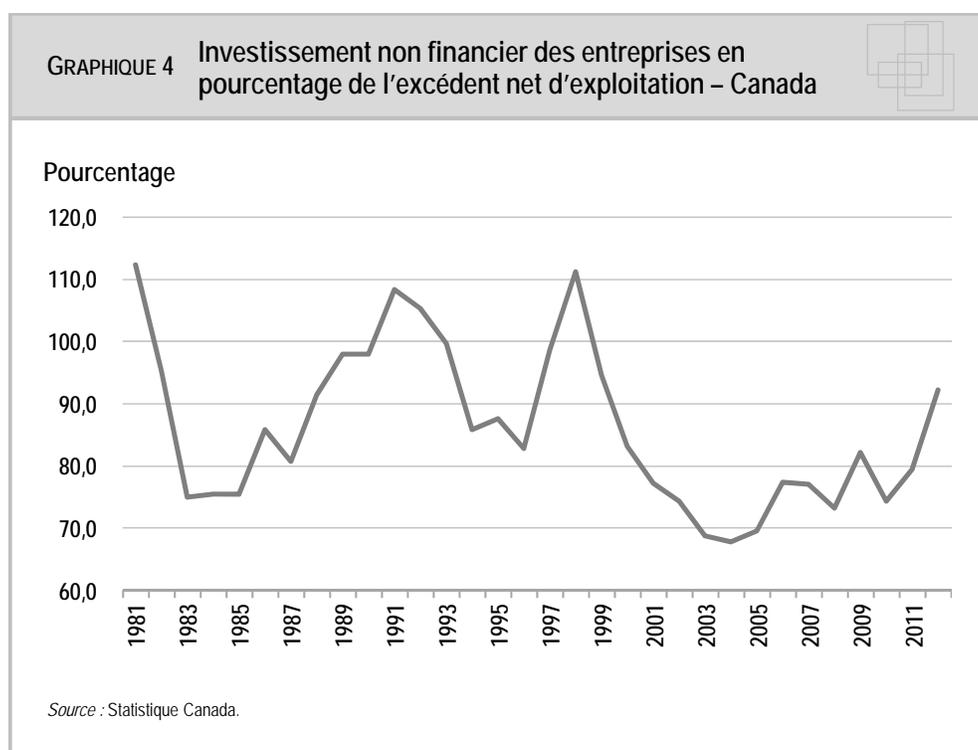
Source : Statistique Canada.

GRAPHIQUE 3 Épargne nationale nette en pourcentage du PIB – Canada



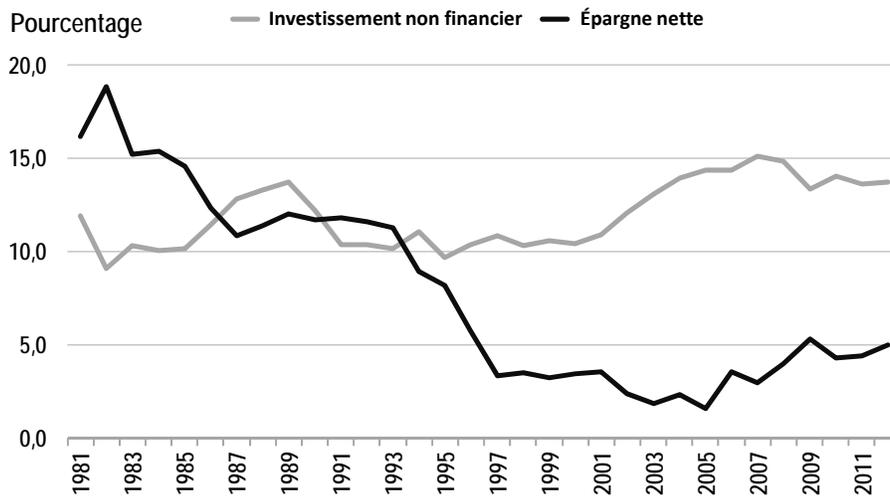
Source : Statistique Canada.

Au cours des dernières années, l'investissement des entreprises (bien qu'à des niveaux relativement élevés par rapport au PIB) a été plutôt modeste par rapport aux bénéfices des entreprises qui, en pourcentage du PIB, ont été considérablement plus élevés depuis la fin des années 1990 (graphique 4). En revanche, au cours de la dernière décennie, l'investissement non financier des ménages canadiens, en très grande partie dans le logement, frôlait des niveaux record par rapport au revenu disponible, dépassant largement l'épargne des ménages qui, en 2012, a néanmoins atteint un taux avoisinant son sommet des 15 dernières années (graphique 5). Il en a résulté une hausse considérable de l'emprunt et de l'endettement des ménages par rapport au revenu disponible. Les répercussions sur l'épargne non discrétionnaire nécessaire pour payer les intérêts et le principal sur la dette plus élevée des ménage ont été amorties par des taux d'intérêt historiquement bas. Comme les taux d'intérêt devraient se redresser au cours des prochaines années pour atteindre des niveaux plus normaux, les paiements accrus d'intérêt sur la dette qui en résulteraient pourraient entraîner une réduction du taux d'épargne-retraite discrétionnaire.



GRAPHIQUE 5

Investissement et épargne nette des ménages en pourcentage du revenu disponible – Canada



Source : Statistique Canada.

Ainsi, il semble que par rapport au revenu disponible sectoriel, l'investissement non financier des entreprises ait été plutôt faible et que l'investissement des ménages (résidentiel) ait été très élevé au cours de la dernière décennie. Il faut maintenant stimuler la croissance de l'investissement non résidentiel et accroître l'investissement des ménages dans des actifs financiers en augmentant l'épargne-retraite. Les gouvernements ont déjà pris des mesures élaborées pour réduire leurs dépenses de consommation (de fonctionnement) par rapport à leurs revenus afin d'atteindre l'équilibre budgétaire à court ou moyen terme. De plus, des pressions sont exercées pour qu'ils investissent dans les infrastructures en vue d'améliorer la croissance de la productivité et des revenus dans le secteur privé.

Il faut encourager une augmentation du taux d'investissement non résidentiel (usines, équipement et infrastructures) soutenue par une contribution accrue de l'épargne nationale, afin de favoriser un taux de croissance plus élevé de la production potentielle à plus long terme et par conséquent des taux de croissance plus rapides du revenu disponible pour la population active et les retraités. Un taux plus élevé de l'épargne contractuelle des ménages<sup>6</sup> en vue de la retraite assurerait aux futurs retraités un niveau de revenu et de consommation plus adéquat, tout en préservant leur bien-être et en réduisant la nécessité de transferts intergénérationnels.<sup>7</sup> En outre il se traduirait probablement par un taux d'épargne nationale plus élevé qui soutiendrait la croissance à plus long terme.

Mais à court terme, une augmentation du taux d'épargne des ménages à la suite d'une bonification du RPC ralentirait-elle la demande globale en raison d'une croissance de la consommation réduite?

La réponse est : « Oui, mais ».

Dans un premier temps, l'augmentation de l'épargne des ménages et des gouvernements, sous quelque forme que ce soit, réduirait assurément la demande intérieure. Toutefois, l'incidence initiale d'une épargne-retraite obligatoire plus élevée (en augmentant les cotisations des travailleurs et des employeurs au RPC) sur la consommation des ménages serait en partie atténuée par une diminution de l'épargne discrétionnaire; les ménages s'attendent à toucher un revenu « permanent » plus important grâce à des rendements plus élevés et plus certains de leurs cotisations et de celles des employeurs au RPC, que ceux de leur propre épargne discrétionnaire. Parallèlement, la hausse des cotisations des employeurs au RPC entraînerait probablement une légère baisse de l'épargne des entreprises. Cette hausse favoriserait l'investissement dans les technologies qui réduisent le recours à la main-d'œuvre et pourrait comprimer les salaires en espèces, ralentissant temporairement la consommation. De plus, une partie de la hausse des cotisations des employeurs au RPC pourrait être transférée aux consommateurs par des augmentations plus rapides des prix (temporairement), annulant en partie les répercussions déflationnistes du relèvement de l'épargne individuelle.

---

<sup>6</sup> L'épargne contractuelle inclut à la fois l'épargne obligatoire comme les cotisations au RPC et l'épargne volontaire sous forme de régimes de retraite d'employeurs ou collectifs.

<sup>7</sup> Il importe de souligner que puisque la consommation des personnes retraitées est prise en compte dans la consommation des ménages, mais financée davantage par la liquidation des actifs de retraite que par le revenu actuel, le vieillissement de la population aura tendance à réduire le taux d'épargne des ménages au fur et à mesure que la fin des années 2020 approche.

Tout compte fait, l'incidence nette d'une augmentation de l'épargne des ménages au moyen du RPC est négative, mais relativement faible et de courte durée, tandis que l'incidence structurelle sur la croissance serait assez importante et de longue durée, mais se manifesterait après une certaine période seulement. Au final, tout ralentissement temporaire de l'économie pourrait et devrait être partiellement contrecarré par des emprunts gouvernementaux accrus pour financer des infrastructures dont le besoin se fait sentir, et/ou par l'assouplissement de la politique monétaire et/ou le rajustement des taux de change. Par conséquent, il ne faudrait pas attribuer la même importance aux facteurs conjoncturels (c.-à-d. cycliques) qu'aux considérations liées à la croissance à long terme et à la distribution des revenus.

De plus, comme l'impact négatif maximal sera ressenti graduellement au cours d'une période transitoire qui ne commencera que dans quelques années, il est probable que la modeste réduction de la demande globale consécutive à l'augmentation de l'épargne sera appropriée, sachant que durant cette période l'économie canadienne fonctionnera vraisemblablement au maximum de sa capacité, voire en surcapacité. Mesurée en termes de réduction de la demande intérieure globale, l'incidence de la chute de la demande des administrations, alors que le gouvernement fédéral s'empressait d'éliminer son déficit nominal et de réduire le ratio de la dette publique au PIB au cours des dernières années, a été vraisemblablement plus importante que ne le serait l'augmentation de l'épargne des ménages à la suite de la bonification du RPC.

Pour préparer notre vieillesse collective au Canada et en Ontario dans les années 2030 et suivantes, il est clair que les taux d'épargne et d'investissement nationaux doivent augmenter dès aujourd'hui pour accroître nos stocks d'actifs financiers nets, et de capital physique et incorporel, afin de stimuler la croissance des revenus alors que nous assisterons à une diminution de la croissance de la main-d'œuvre et à une augmentation relativement rapide de notre population âgée. Les ménages ont un rôle important à jouer dans le processus en épargnant davantage et en canalisant une plus grande partie de leur épargne dans des actifs à rendement plus élevé qui sauront mieux satisfaire leurs besoins de revenu et de consommation à la retraite. La question qui se pose alors est : quels sont les meilleurs mécanismes pour faciliter (encourager) l'épargne des ménages et son déploiement efficient? Nous nous penchons sur cette question à la section suivante.

## IV. INCITATIFS À ÉPARGNER POUR LES MÉNAGES

La présente section analyse les facteurs qui peuvent inciter les ménages à réduire leur consommation pendant leur vie active (épargner), afin de consommer plus à la retraite.

La théorie économique classique et l'analyse de l'expérience réelle laissent à penser que la décision des ménages de renoncer à leur consommation durant leurs années actives dépend des facteurs suivants :

- a) la consommation totale souhaitée à la retraite qui dépend de l'âge de retraite prévu et de l'espérance de vie à la retraite;
- b) le niveau de revenu pendant les années au travail (c.-à-d. le revenu discrétionnaire);
- c) implicitement ou explicitement, le taux réel de rendement après impôt de l'épargne, y compris de l'investissement dans des entreprises exploitées par le propriétaire.

Le niveau de revenu qu'ils aimeraient maintenir « plus tard dans la vie » varie grandement d'un ménage à un autre. Certains sont prêts à se retirer de la main-d'œuvre active à un âge assez avancé, afin de maintenir le plus longtemps possible le niveau de consommation qu'ils peuvent se permettre alors qu'ils sont au travail. Certains sont prêts à réduire leur consommation pendant leur vie active pour maintenir un niveau relativement élevé de consommation plus tard. D'autres vivent au jour le jour et sont prêts à accepter une brusque chute de leur consommation à la retraite. Certains ménages rechercheront des employeurs qui offrent des emplois stables avec régimes de retraite, quitte à accepter des revenus en espèces moins élevés. D'autres préfèrent des emplois à plus haut risque avec des revenus en espèces plus élevés et sans salaires différés sous forme de rente de retraite. Les préférences en matière de risques varient grandement d'un ménage à un autre, ainsi que leur taux d'actualisation implicite. Bref, il n'existe pas de niveau cible « idéal » de remplacement du revenu à la retraite qui convient à tous les ménages. Dans la mesure du possible, le bien-être social général est probablement mieux desservi en laissant aux ménages la décision d'épargner.<sup>8</sup> La seule exception à cette proposition générale vise les ménages à faible revenu; nous examinerons maintenant les incitatifs qui s'adressent à ces derniers.

---

<sup>8</sup> Habituellement, un revenu de retraite « cible » se situant entre 60 % et 70 % du salaire de fin de carrière (après l'âge « normal » de retraite) est jugé approprié pour les travailleurs à revenu moyen à élevé (du 4<sup>e</sup> au 9<sup>e</sup> décile) alors qu'un revenu de remplacement plus élevé (70 % à 85 %) est nécessaire pour les travailleurs à faible revenu.

## i. Ménages de travailleurs à faible revenu

Il est évident qu'il sera beaucoup plus difficile pour les ménages de travailleurs à faible revenu de réduire leur consommation courante que pour les ménages à revenu élevé, et que ceux-ci auront tendance à ne pas économiser suffisamment pour leurs vieux jours en espérant que quelqu'un (l'État ou leur famille) leur permettra de se soustraire à la pauvreté lorsqu'ils finiront par quitter le marché du travail. Ainsi, dans l'intérêt public, les gouvernements ont collectivement appliqué une approche à deux volets : exiger que les travailleurs à revenu faible et moyen épargnent davantage qu'ils ne le feraient autrement (RPC/RRQ), et offrir des incitatifs fiscaux et autres avantages pour encourager l'épargne volontaire (RPA, REER et CELI). En matière de politique sociale, les gouvernements canadiens ont décidé d'offrir un soutien du revenu à toutes les personnes âgées de 65 ans et plus (sauf celles dont les revenus sont très élevés) dans le cadre du programme de Sécurité de la vieillesse du gouvernement fédéral, un transfert direct de la population active aux retraités.<sup>9</sup> En outre, les gouvernements ont décidé que les personnes âgées de plus de 65 ans qui avaient touché des revenus très faibles pendant leurs années de travail et, par conséquent, n'avaient pas épargné beaucoup (même au moyen des cotisations obligatoires au RPC) devaient avoir droit à une prestation additionnelle du Supplément du revenu garanti (SRG). Le problème réside dans le fait que la prestation de base élevée et le taux de récupération élevé du SRG annulent les incitatifs à l'épargne offerts par les RPA et les REER pour les travailleurs à revenu faible et moyen.

Parce que la clause de récupération du SRG se traduit en fait par un taux d'imposition très élevé sur les prestations de retraite (RPC, RPA et REER, mais non le CELI), un taux beaucoup plus élevé que l'économie d'impôt sur les cotisations de retraite pendant la vie active, les travailleurs à faible revenu (trois premiers déciles) ont intérêt à ne pas épargner dans le cadre d'un RPA, d'un REER ou même du RPC. Lorsque les programmes RPC et SRG ont été mis en place au milieu des années 1960, on pensait que le SRG perdrait de son importance alors que les gens accumuleraient des droits à retraite dans le cadre du RPC. Ce n'est pas ce qui s'est produit puisque la prestation du SRG a augmenté avec le temps, alors que le maximum du revenu remplacé par le RPC est demeuré constant.

---

<sup>9</sup> De 85 % à 90 % des rentrées actuelles d'impôt sur le revenu des personnes proviennent des personnes âgées de moins de 65 ans.

La question auquel nous devons répondre pour l'avenir est : devons-nous exiger que les travailleurs à faible revenu épargnent davantage pendant leur vie active au moyen de cotisations obligatoires au RPC, ou nous contenterons-nous d'imposer davantage les futurs travailleurs afin de payer les transferts du SRG? Plus la prestation maximale du SRG fixée par le gouvernement fédéral augmente, moins il est intéressant pour les travailleurs à revenu faible et moyen d'épargner (sauf dans un CELI<sup>10</sup>) et implicitement, plus le fardeau sur les futurs contribuables pour payer le SRG augmente, c.-à-d. plus le transfert intergénérationnel augmente. De même, plus le ratio de remplacement du revenu du RPC pour les travailleurs à faible revenu est faible, plus le transfert intergénérationnel sera important.

---

<sup>10</sup> Les montants retirés des CELI ne sont pas pris en compte dans le calcul du revenu aux fins de clause de récupération du SRG, ni dans le calcul de l'impôt sur le revenu.

## ii. Ménages de travailleurs à revenu moyen

Pour les travailleurs à revenu moyen (du 4<sup>e</sup> jusqu'au 9<sup>e</sup> décile) qui ont choisi de prendre leur retraite à l'âge « normal » de retraite actuel (65 ans), une épargne totale de l'ordre de 16 à 20 % du revenu gagné est nécessaire pendant toute la vie active pour procurer un revenu de retraite d'environ 70 % du revenu gagné pendant la vie active.<sup>11</sup> De ce total, le RPC/RRQ représente de 3 à 6 points de pourcentage.

Même si l'on vise un taux de remplacement moins élevé de 60 % et si l'on reporte le départ à la retraite à 67 ans, une épargne totale de 11 % à 14 % est requise (épargne personnelle de 5 % à 10 % en plus des cotisations au RPC). Même ce taux réduit d'épargne personnelle de 5 % à 10 % du revenu gagné probablement dépasse considérablement le ratio actuel de l'épargne au revenu gagné d'une bonne partie de la population active.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Se reporter au bulletin publié par D.A. Dodge, C. Busby et A. Laurin : *The Piggy Bank Index: Matching Canadians' Saving Rates to their Retirement Dreams*, Institut C.D. Howe e-brief, 18 mars 2010. À noter que les cotisations au RPC atteignent un maximum au 6<sup>e</sup> décile de la répartition des revenus.

<sup>12</sup> À titre d'indication grossière, le ratio de l'épargne nette des ménages aux salaires et traitements totaux au Canada était de 6,5% en 2012..

Pour les retraités à revenu moyen et moyen-élevé, le programme Sécurité de la vieillesse fournit un pourcentage minimum du revenu nécessaire pour remplacer le revenu. Il coûterait très cher au gouvernement fédéral d'augmenter suffisamment la prestation de la SV pour constituer un revenu de remplacement appréciable pour les salariés à revenu médian et plus élevé, et nécessiterait une hausse considérable de l'impôt de la population active, exacerbant les tensions intergénérationnelles et ralentissant sans doute l'amélioration de la productivité. Pour cette raison, l'augmentation de la SV n'est pas l'approche privilégiée pour améliorer les revenus de retraite des travailleurs à revenu moyen.

Tel qu'il est constitué actuellement, le RPC remplace uniquement un maximum d'un quart du revenu jusqu'à concurrence du niveau médian, et une fraction moins élevée pour les revenus supérieurs. Pour cette raison, il a été proposé de bonifier le RPC de façon à remplacer un plus grand pourcentage du revenu jusqu'à concurrence du MGAP<sup>13</sup> (environ le revenu médian), par exemple 35 % au lieu de 25 % actuellement, et à relever le MGAP à un niveau se situant entre le MGAP actuel et deux fois le MGAPactuel. Bien que la bonification du RPC entraînerait une baisse de l'épargne discrétionnaire chez les groupes à revenu moyen, les revenus de retraite du 4<sup>e</sup> au 9<sup>e</sup> décile seraient néanmoins nettement plus élevés à la maturité du régime. La question qui se pose alors est de savoir si une augmentation du RPC (ou du régime provincial équivalent) constitue le meilleur moyen pour procurer des revenus de retraite plus élevés aux travailleurs à revenu moyen.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Le maximum des gains annuels ouvrant droit à pension (MGAP) s'entend du plafond du revenu au titre du RPC au-delà duquel aucun droit ne peut être accumulé.

<sup>14</sup> Le présent document ne se concentre pas sur les mécanismes s'adressant aux travailleurs des déciles supérieurs. En raison des limites des solutions d'épargne donnant droit à une aide fiscale et des clauses de récupération de la SV, les travailleurs à revenu élevé doivent mettre de côté un pourcentage élevé de leur revenu pour obtenir un revenu de remplacement entre 60 % et 70 % du revenu.

### iii. Risques et rendements

Bien que l'on ne s'entende pas sur ce qui constitue le taux de remplacement « approprié » et du même coup le « niveau d'épargne approprié », il ressort que de nombreux ménages de travailleurs au Canada et en Ontario n'épargnent pas suffisamment pour réaliser leurs souhaits à la retraite, sauf s'ils devaient avoir droit à d'importantes augmentations des transferts directs en espèces ou en services payés par l'impôt des générations futures. Il est également clair que de nombreux travailleurs actuels (en particulier les plus jeunes cohortes qui ne participeront probablement pas aux régimes de retraite à prestations déterminées des employeurs) ont de la difficulté à accéder aux produits d'épargne les plus appropriés qui offrent des rendements nets plus élevés et, à la retraite, à des taux de rentes collectives équitables sur le plan actuariel. C'est dans ce contexte préoccupant d'insuffisance de l'épargne actuelle des ménages et de manque d'accès aux produits d'épargne les plus efficaces que se situe le débat actuel sur le RPC. Grâce à l'Office d'investissement du RPC, les cotisations au RPC dégagent un taux de rendement après déduction des frais de placement qui dépasse les rendements médians des REER individuels, après déduction des frais de placement. Le rendement annuel moyen des actifs du RPC s'élevait à 6,5 % au cours de la période 2000-2012 et devrait se situer à 5,2 % jusqu'en 2020 et à 5,8 % jusqu'en 2030. En même temps, les prestations de retraite du RPC sont payées à des taux de rente appropriés pour l'ensemble de la population, comparativement aux taux moins élevés offerts aux particuliers à partir de leur REER.<sup>15</sup>

De plus, les droits au RPC sont indexés au salaire pendant la vie active et à l'inflation à la retraite. De plus, le RPC est entièrement transférable au Canada. Du point de vue des salariés à revenu moyen, un RPC amélioré (dont les cotisations seraient fixées à des taux actuariellement équitables) représenterait un instrument d'épargne retraite supérieur à de nombreux régimes d'employeurs à prestations déterminées (PD) et instruments d'épargne collectifs ou individuels. Du point de vue de l'employeur, le RPC est de toute évidence supérieur à un régime de retraite à prestations déterminées (PD) puisqu'avec le RPC, l'employeur n'a pas à assumer les risques de financement asymétriques associés à un régime à PD garanties. Du point de vue de la gestion des ressources humaines, le RPC est également supérieur à un régime à cotisations déterminées, car il offre une rente garantie qui permet aux travailleurs plus âgés de prendre réellement leur retraite, plutôt que de « prendre leur retraite au travail ».

---

<sup>15</sup> Ces taux moins élevés s'expliquent par le besoin des assureurs de se prémunir contre l'antisélection pour les rentes souscrites individuellement.

Cependant, un RPC amélioré (ou un régime complémentaire pour l'Ontario) peut uniquement répondre partiellement aux besoins d'une épargne accrue pour la retraite des jeunes travailleurs actuels et des futurs membres de la population active.<sup>16</sup> Pour de nombreux travailleurs à revenu moyen et plus élevé, des améliorations aux solutions d'épargne volontaire (contractuelles ou autres) sont essentielles et nécessitent une modernisation des clauses législatives et réglementaires pour être plus efficaces. Pour faciliter l'offre de régimes de retraite d'employeur, il importe pour l'Ontario d'élaborer des règles prudentielles pour les régimes de retraite PD qui 1) amortissent la volatilité des déficits et excédents calculés selon la réglementation, 2) réduisent l'asymétrie qui empêche le remboursement aux employeurs de tout excédent au titre des régimes PD traditionnels, et 3) nécessitent le financement préalable des bonifications des prestations et, qui plus est, 4) régissent les régimes à risques partagés (hybrides) qui rendent ces régimes attrayants pour les employeurs ainsi que pour les employés.

Deuxièmement, pour que les régimes de pension agréés collectifs (RPAC) fonctionnent, l'Ontario se doit de mettre au point des règles pour faciliter l'efficacité de ces régimes. La chose n'est pas facile puisque les RPAC peuvent uniquement fonctionner si ces régimes atteignent rapidement l'envergure nécessaire pour investir de manière efficace. Ces règles devront prévoir la gestion collective des fonds (une certaine connivence entre les fournisseurs du secteur privé) et donner aux fournisseurs un moyen efficace de gérer le risque de longévité par la réassurance ou le partage des risques avec les retraités.

Troisièmement, dans la mesure où l'épargne individuelle purement volontaire doit être augmentée pour procurer des revenus plus élevés aux personnes qui atteignent les 80 ou 90 ans, la souscription efficace de rentes individuelles doit être facilitée, bien que l'on ignore quelles clauses législatives ou réglementaires permettraient d'y arriver.<sup>17</sup>

Enfin, pour aider à répondre aux besoins de soins à long terme, le gouvernement doit collaborer avec le secteur privé pour mettre au point une certaine forme d'assurance de soins de longue durée.

---

<sup>16</sup> Pour les travailleurs sur le point de prendre leur retraite, aucune modification des dispositions ne permettrait d'augmenter suffisamment l'épargne pour hausser réellement le revenu à la retraite.

<sup>17</sup> En principe, les rentes différées pourraient servir à surmonter ce dernier problème, mais ce marché n'est pas bien établi.

## V. CONCLUSIONS GÉNÉRALES

À partir des points précités, nous en sommes venus aux conclusions suivantes pour l'Ontario :

1. En prévision du déclin de la participation à la vie active au fur et à mesure du vieillissement de la population de l'Ontario, l'augmentation de la productivité du travail et de la productivité totale des facteurs est très importante pour réduire le fardeau des transferts directs de la population active aux retraités.
2. Pour retarder le déclin de la participation à la vie active et jusqu'à ce que les mesures pour accroître l'épargne et la productivité produisent leurs effets, il faudrait envisager des moyens de renforcer l'attachement au marché du travail de ceux qui ont atteint l'âge de la retraite.
3. Pour financer l'investissement intérieur dans les infrastructures, les usines, l'équipement et le capital humain qui améliorent la productivité, l'épargne intérieure doit augmenter. En particulier, le taux d'épargne de la population active doit augmenter rapidement et être maintenue pendant au moins quelques décennies.
4. L'augmentation de l'épargne des ménages aura une légère incidence négative sur la demande globale à très court terme, effet qui sera automatiquement compensé en partie par le taux de change et d'autres rajustements structurels, et qui devrait être contrecarré par une politique monétaire plus souple et/ou une augmentation de l'emprunt du secteur public ou para-public pour financer des investissements dans les infrastructures. À plus long terme, la hausse de l'épargne des ménages améliorerait la croissance de la production et des revenus.
5. Le relèvement des prestations futures du RPC financé par une augmentation actuariellement appropriée des primes dans un avenir rapproché serait une mesure efficace pour accroître l'épargne des ménages et procurer des revenus de retraite plus élevés.
6. Il faudrait par la même occasion envisager des mesures réglementaires et législatives pour faciliter la mise sur pied ou l'expansion de régimes de retraite d'employeurs à risques partagés (hybrides) ou de régimes de retraite collectifs.

7. Bien qu'il soit important pour les gouvernements (ontarien et fédéral) d'équilibrer leurs comptes courants ou d'enregistrer un excédent modeste au cours du cycle (c.-à-d. être des épargnants nets au titre des opérations) en vue de financer les infrastructures nécessaires pour soutenir la croissance et la productivité, il est approprié pour l'instant que les gouvernements (ou leurs représentants) soient des emprunteurs nets en ce qui a trait aux dépenses en capital.



