

# **Rapport sommaire des travaux de recherche sur le niveau adéquat du revenu de retraite**

Par

Jack M. Mintz\*  
Directeur de recherche

Le 18 décembre 2009

\*Le présent rapport résume les travaux de recherche préparés pour le Groupe de travail sur le niveau adéquat du revenu de retraite établi par les ministres fédéral, provinciaux et territoriaux des Finances.

## Remerciements

Les travaux de recherche menés par des universitaires et autres spécialistes à l'intention du Groupe de travail sur le niveau adéquat du revenu de retraite ont dû être réalisés sur une courte période comprise entre la fin de l'été et la fin de novembre. Les auteurs ont donc utilisé le vaste corpus d'études existantes et leur propre expertise pour préparer leurs rapports.

Je tiens à remercier les ministres du comité directeur ministériel du Groupe de travail, présidé par M. Ted Menzies, secrétaire parlementaire du ministre des Finances, pour leurs conseils. Je suis particulièrement reconnaissant aux auteurs d'avoir déployé tous les efforts nécessaires pour terminer leurs travaux de recherche à temps, ainsi que pour leurs commentaires constructifs à l'égard du présent sommaire. Je remercie en outre les participants à la Journée des spécialistes du 27 octobre 2009 de leur contribution inestimable à la qualité des études réalisées pour le Groupe de travail. Je veux aussi remercier tout particulièrement les fonctionnaires fédéraux et provinciaux de leur rétroaction continue pendant toute la période de réalisation des travaux de recherche. Tous les rapports de recherche seront disponibles sur le site Web du ministère des Finances à l'adresse [www.fin.gc.ca](http://www.fin.gc.ca).

Soumis par :

Jack M. Mintz  
Directeur de recherche  
et  
titulaire de la chaire Palmer de politique publique  
École de politique publique  
Université de Calgary

## Introduction

Le présent rapport résume les travaux de recherche menés pour le Groupe de travail sur le niveau adéquat du revenu de retraite. L'analyse découlant de ses travaux, qui portent sur six domaines, aidera les ministres fédéral, provinciaux et territoriaux des Finances à évaluer le niveau adéquat du revenu de retraite au Canada. Les travaux eux-mêmes sont « neutres au plan de la politique » au sens où ils visent uniquement à fournir des renseignements pour étayer les délibérations des ministres.

Lorsque les marchés boursiers se sont effondrés à l'automne de 2008, le patrimoine de retraite des Canadiens, surtout ceux qui avaient déjà pris leur retraite ou étaient sur le point de le faire, s'est déprécié. Plusieurs régimes de retraite à prestations déterminées sont devenus insolubles, leurs actifs ne suffisant plus à couvrir les passifs au titre des pensions. Même si les marchés boursiers ont pris du mieux depuis qu'ils ont touché le fond en mars 2009, les Canadiens réalisent qu'ils devront peut-être déployer davantage d'efforts qu'ils ne le prévoyaient à l'époque où la valeur des actifs atteignait des sommets afin de disposer d'un revenu de retraite adéquat.

Les préoccupations quant au niveau adéquat du revenu de retraite datent d'avant la crise financière de 2008. Avec le recul de l'adhésion aux régimes de retraite privés, les gouvernements de plusieurs provinces craignaient de plus en plus que bon nombre de Canadiens à revenu moyen ne disposent pas d'un revenu de retraite adéquat. Les travaux de recherche menés par le groupe de travail en Ontario et en Nouvelle-Écosse et une étude mixte réalisée en Colombie-Britannique et en Alberta ont permis de recommander plusieurs mesures de politique publique.

Dans la foulée de ces événements, les ministres fédéral, provinciaux et territoriaux des Finances ont convenu, à leur rencontre du 25 mai 2009, de mettre sur pied le Groupe de travail sur le niveau adéquat du revenu de retraite. Les principaux objectifs de cette initiative consistent à mieux renseigner les Canadiens sur le niveau adéquat du revenu de retraite et à examiner des enjeux connexes. Même si chaque ordre de gouvernement répond de ses politiques sur les pensions et le revenu de retraite, tous ont intérêt à participer à ces travaux de recherche. Toute mesure de politique publique devrait reposer sur de solides données exhaustives en raison de l'horizon à long terme qui caractérise la planification de la retraite.

Les ministres fédéral, provinciaux et territoriaux des Finances ont mis sur pied le Comité directeur ministériel, présidé par M. Ted Menzies au nom du ministre Flaherty et formé des ministres des Finances de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, du Manitoba, de l'Ontario et de la Nouvelle-Écosse, afin de superviser le programme de recherche du Groupe de travail. On m'a confié le poste de directeur de recherche, et j'ai été invité à réunir les meilleurs chercheurs disponibles afin d'évaluer le niveau adéquat du revenu de retraite au Canada.

Un plan de travail a donc été élaboré et approuvé à l'occasion d'une réunion du Comité directeur ministériel tenue à Calgary le 22 juillet. Des experts de premier plan ont été chargés de documenter les grandes questions recensées dans le plan de travail. Kevin Milligan, de l'Université de la Colombie-Britannique, et Michael Baker, de l'Université de Toronto, se sont penchés sur les raisons de la participation des gouvernements à l'offre d'un revenu de retraite et ils ont évalué la suffisance du revenu de retraite des aînés du Canada à l'heure actuelle. Keith Horner, un éminent expert-conseil du secteur des pensions, a examiné les niveaux d'épargne des ménages canadiens, de même que l'adéquation du revenu de retraite des pensionnés d'aujourd'hui et de demain. Malcolm Hamilton, de Mercer (Canada), a étudié le risque de placement et le risque de longévité dans le contexte du revenu

de retraite. Vijay Jog, de l'Université Carleton, a analysé l'impact potentiel du rendement des placements et du coût des fonds de pension et d'autres fonds d'épargne-retraite au Canada sur l'accumulation du patrimoine et sur le revenu de retraite. James B. Davies, de l'Université Western Ontario, a passé en revue l'efficience et l'efficacité des instruments d'épargne à l'abri de l'impôt au Canada. Enfin, Edward Whitehouse, de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), a situé le système canadien de revenu de retraite dans une perspective internationale.

Les fonctionnaires fédéraux, provinciaux et territoriaux ont participé à chaque étape du processus afin d'orienter le plan de travail et de fournir une rétroaction à l'égard des travaux de recherche. Un certain nombre de conférences téléphoniques ont été tenues en vue de permettre aux fonctionnaires fédéraux et provinciaux de commenter le plan détaillé de chaque projet de recherche. Une « journée des spécialistes » réunissant des universitaires et des professionnels ayant une expertise d'un certain nombre de domaines pertinents a eu lieu le 27 octobre 2009 afin de passer en revue l'ébauche des rapports de recherche avec la participation des gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux.

En outre, dans le cadre d'une initiative des provinces et des territoires, l'Ontario a mené ses propres travaux de recherche sur les pensions et le niveau adéquat du revenu de retraite, et commandé un rapport établi par Robert Baldwin qui a également été examiné lors de la journée des spécialistes.

### **Le revenu de retraite et le rôle de l'État<sup>1</sup>**

Dans tous les pays industrialisés, dont le Canada, les gouvernements contribuent au revenu de retraite afin de promouvoir l'équité et de combler les lacunes du marché. Les transferts gouvernementaux aux aînés procurent un soutien de base. Puisque les retraités ont un revenu fixe et sont incapables de travailler, la prestation d'un soutien de base afin de lutter contre la pauvreté chez les aînés relève de l'équité sociale la plus élémentaire.

Les gouvernements aident aussi à combler les lacunes des marchés du revenu de retraite. Sur le marché de l'assurance-vie, les particuliers achètent des rentes qui leur procurent des prestations viagères après la retraite, et prévoient peut-être aussi des prestations au conjoint survivant et à d'autres bénéficiaires selon des modalités du contrat. Le coût de la rente dépendrait donc de la durée, qui, si elle est connue par l'assureur, peut être combinée à celle d'autres contrats de rente (plus la durée est longue, plus le montant de la prestation versée au rentier est faible). Des problèmes d'antisélection surviennent si l'assureur ne peut distinguer les assurés à risque élevé de ceux à faible risque. Si tous les contrats sont les mêmes, les personnes dont l'espérance de vie est plus courte sont moins disposées à souscrire une assurance tarifée selon la moyenne. C'est alors que les marchés s'effondrent puisque seules les personnes dont l'espérance de vie est plus longue seraient prêtes à souscrire une assurance. Afin d'éviter ces problèmes, les assureurs offrent des contrats assortis de prix, de termes fixes et de franchises différents afin de trier les demandeurs. Néanmoins, le marché reste en difficulté puisque les personnes dont l'espérance de vie est réduite continueront de se sous-assurer étant donné que les termes des contrats qui leur sont proposés découragent les assurés dont l'espérance de vie est plus longue d'en faire l'achat.

Les gouvernements réglementent aussi les pensions et offrent des incitatifs fiscaux pour encourager les personnes à se constituer un patrimoine en prévision de la retraite. Comme le rendement de l'épargne est exonéré d'impôt sur le revenu, ceux qui épargnent en prévision de la retraite versent les mêmes

---

<sup>1</sup> La présente section s'inspire largement de Baker et Milligan (2009).

impôts, leur vie durant, que ceux qui ne le font pas. La fiscalité de la demande et de l'épargne est donc neutre, ce qui rehausse tant l'équité que l'efficacité du régime fiscal.

## **Le système canadien de revenu de retraite**

Les gouvernements procèdent de diverses manières pour exécuter des politiques sur le revenu de retraite, mais on note des similitudes entre de nombreux pays au chapitre des principaux piliers; il y a d'abord un soutien de base, puis d'autres soutiens fondés sur le revenu et, enfin, le troisième pilier du revenu de retraite, plus étroitement lié aux choix que font les particuliers.

Le système de revenu de retraite du Canada repose sur trois piliers qui concilient les responsabilités publiques et individuelles.

Les gouvernements fédéral et provinciaux versent à la plupart des Canadiens un soutien de base par l'entremise de la Sécurité de la vieillesse (SV), du Supplément de revenu garanti (SRG) et de programmes provinciaux de soutien complémentaire (les prestations de la SV et du SRG sont récupérées lorsque le revenu du bénéficiaire dépasse un certain seuil). Les gouvernements fédéral et provinciaux accordent également aux aînés des allègements d'impôt sur le revenu des particuliers et des prestations en nature ou des subventions dans le cadre de programmes publics comme l'assurance-maladie, le soutien pour les personnes handicapées et les soins de longue durée, de même que l'achat de produits pharmaceutiques.

Les Canadiennes et les Canadiens qui travaillent cotisent au Régime de pensions du Canada/Régime de rentes du Québec (RPC/RRQ) afin de toucher des prestations une fois à la retraite. De nombreux travailleurs canadiens profitent également d'un régime de retraite public ou privé ou épargnent par le biais de comptes d'épargne-retraite à l'abri de l'impôt, d'actifs financiers, d'assurance ou d'entreprise assujettis à l'impôt et de l'habitation dont ils sont le propriétaire-occupant. Certains travaillent également au-delà de l'âge de la retraite ou bénéficient du soutien de leurs enfants qui travaillent.

L'emploi de la terminologie dans le débat public à propos des pensions et du revenu de retraite porte souvent à confusion. La « pension » peut être définie de manière stricte afin d'inclure les régimes de pension agréés (RPA). Les « régimes à prestations déterminées » procurent un revenu de retraite reposant sur l'engagement de l'employeur d'accorder une pension habituellement fondée sur un pourcentage du revenu d'emploi et sur les années de service. Quant aux « régimes à cotisations déterminées », ils offrent des prestations selon le rendement des placements du régime pour le compte du particulier.

On peut également adopter une définition plus large des pensions (à l'exemple de celle de l'OCDE) englobant toutes les formes d'épargne obligatoires et facultatives comme les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) individuels et collectifs et le nouveau compte d'épargne libre d'impôt (CELI).

Aux fins du présent rapport sommaire, les pensions s'entendent des régimes de retraite privés et de ceux offerts par l'État. Le « système de revenu de retraite » englobe quant à lui la définition étendue des pensions de l'OCDE et d'autres véhicules d'épargne pouvant contribuer au revenu de retraite comme l'accession à la propriété et les actifs financiers.

Le système canadien de revenu de retraite présente les caractéristiques suivantes :

1. Les programmes de soutien des aînés (le premier pilier) sont des transferts aux particuliers financés par l'ensemble des revenus fiscaux dont l'admissibilité dépend du nombre d'années de résidence et, dans certains cas, d'un critère de revenu. Le gouvernement fédéral verse des prestations de SV (517 \$ par mois à l'heure actuelle) et le SRG (653 \$ par mois pour une personne seule et 431 \$ pour chaque conjoint à l'heure actuelle) aux personnes âgées de 65 ans ou plus qui résident au Canada depuis dix ans. Le montant de ces deux prestations est réduit lorsque le revenu dépasse un certain seuil. Le montant de la SV est récupéré à raison de 15 cents pour chaque dollar de revenu au-delà de 66 335 \$ dans le cas d'un particulier et celui du SRG est récupéré à raison de 50 cents pour chaque dollar, de sorte qu'aucune prestation n'est versée lorsque le revenu atteint 15 672 \$ dans le cas d'un particulier et 20 688 \$ s'il s'agit d'un couple. Les programmes provinciaux d'aide complémentaire diffèrent, mais ils sont également fondés sur le revenu.
2. Les programmes de pension obligatoires procurent un revenu de retraite sous forme de mécanismes à prestations déterminées ou à cotisations déterminées. Le RPC/RRQ constitue le deuxième pilier du système canadien et procure un revenu de retraite pouvant atteindre 25 % des gains cotisables à vie. Les cotisations patronales et salariales sont perçues à parts égales au taux combiné de 9,9 % des gains au-delà du montant annuel de base (3 500 \$) et à concurrence du maximum des gains annuels ouvrant droit à pension (46 300 \$ à l'heure actuelle). Les prestations du RPC sont indexées en fonction de l'inflation. Leur service commence normalement à 65 ans, mais on peut obtenir une prestation mensuelle réduite dès 60 ans ou une prestation mensuelle bonifiée si la demande est présentée après 65 ans et au plus tard à 70 ans.
3. Les programmes facultatifs de pension et d'épargne comprennent les RPA assortis d'une aide fiscale ainsi que les REER individuels et collectifs (le troisième pilier de la définition de l'OCDE). Le Canada dispose d'un système bien intégré grâce auquel les particuliers peuvent constituer un patrimoine à l'abri de l'impôt pour bénéficier d'un revenu de retraite. Le revenu de placement et les gains en capital accumulés dans ces régimes sont exonérés d'impôt. Les retraits à même le revenu accumulé et le principal sont imposables, et les cotisations à un RPA et à un REER sont déductibles du revenu dans le calcul de l'impôt sur le revenu des particuliers. Les cotisations à un RPA ou à un REER ne peuvent dépasser la limite annuelle de 18 % des gains à concurrence d'un certain montant<sup>2</sup> (les droits de cotisation inutilisés à un REER peuvent faire l'objet d'un report prospectif sur une période indéfinie). Dans le cas d'un RPA, la limite annuelle de cotisation à un REER est ajustée pour refléter le montant estimatif de l'épargne annuelle liée à un RPA afin d'offrir une aide fiscale comparable, que les Canadiens épargnent par le biais d'un RPA, d'un REER ou de ces deux mécanismes. En 2009, le Canada a instauré le CELI, dont la limite de cotisation annuelle est de 5 000 \$. Les cotisations à un CELI ne sont pas déductibles du revenu aux fins de l'impôt, mais le revenu de placement (y compris les gains en capital) et les sommes retirées ne sont pas assujettis à l'impôt sur le revenu et n'ont pas d'incidence sur les prestations fondées sur le revenu (p. ex., la SV et le SRG)<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> En 2009, la limite de cotisation est de 22 000 \$ pour un RPA et de 21 000 \$ pour un REER.

<sup>3</sup> D'autres règles fiscales et dispositions réglementaires s'appliquent aux RPA, aux REER et aux CELI. Les frais d'intérêt encourus pour financer l'achat d'un placement ne sont pas déductibles aux fins de l'impôt.

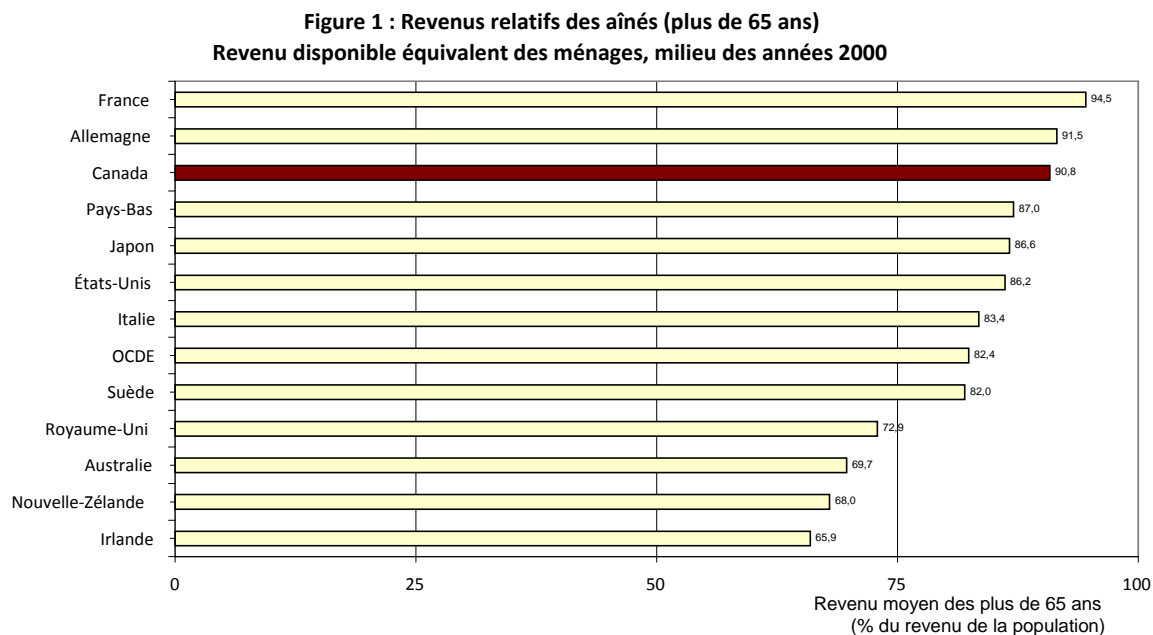
Comme on l'a vu, les Canadiens épargnent aussi des sommes importantes dans d'autres actifs comme les habitations dont ils sont les propriétaires-occupants. En vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, le régime fiscal de la résidence principale est semblable à celui du CELI dans la mesure où ni le revenu locatif imputé ni les gains en capital ne sont imposables, les investissements dans le logement ne donnent pas droit à une déduction et aucun impôt ne s'applique au produit de disposition. Certains Canadiens investissent des sommes importantes dans leur propre entreprise. L'exonération cumulative des gains en capital permet aux propriétaires de petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs d'exonérer d'impôt le gain en capital réalisé sur la disposition de biens ou d'actions admissibles, à concurrence de 750 000 \$.

On observe d'importantes différences entre les pays dans la manière dont les gouvernements contribuent au revenu de retraite, mais certains éléments sont communs (Whitehouse [2009]). À l'instar du Canada, de nombreux pays industrialisés accordent un soutien de base aux aînés et quelques-uns, dont le Canada, assujettissent ce soutien à un critère de revenu. La plupart des pays offrent des programmes de pension obligatoires qui, le plus souvent, sont des régimes à prestations déterminées.

### Où en sont les Canadiens déjà ou bientôt à la retraite?

Selon Baker et Milligan (2009), les gouvernements fédéral et provinciaux ont bien soutenu les aînés à faible revenu, de sorte que la plupart d'entre eux disposent d'une sécurité du revenu adéquate et d'un revenu de retraite égal ou supérieur à celui qu'ils gagnaient alors qu'ils travaillaient. L'OCDE (2009) montre que le Canada affichait, au milieu des années 2000, l'un des taux de pauvreté le plus bas chez les aînés parmi ses pays membres (4,4 %), alors que la moyenne à l'échelle de l'Organisation était de 13,3 % (le seuil de pauvreté correspond à 50 % du revenu médian d'un pays).

À l'échelle de certains pays de l'OCDE (figure 1), le Canada se situe au troisième rang du fait que le revenu disponible des Canadiens de 65 ans ou plus représente environ 90 % du revenu disponible moyen de l'ensemble de la population du pays. Le Canada affiche des taux de remplacement raisonnablement bons en moyenne pour le revenu de retraite. Mais existe-t-il une minorité significative d'aînés du Canada pour qui ce n'est pas le cas?



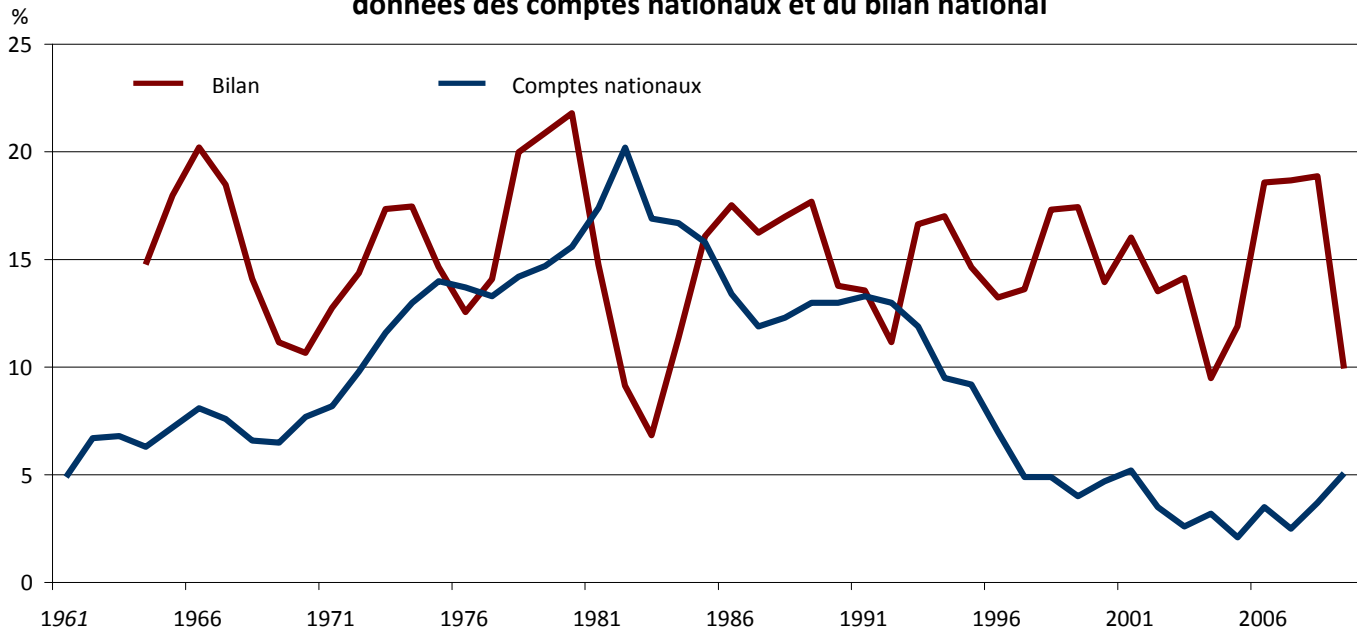
## **Les Canadiens épargnent-ils moins?**

Pour parvenir à un niveau d'épargne raisonnable, il importe que les Canadiens épargnent suffisamment pour que le patrimoine ainsi accumulé leur procure un niveau de revenu adéquat à la retraite. L'épargne se résume à la différence entre le revenu annuel et la somme consacrée à la demande de biens et de services.

Les études sur le taux d'épargne des particuliers fondées sur les comptes nationaux montrent que les Canadiens épargnent moins depuis les années 1980, lorsque le taux d'épargne des particuliers a atteint un sommet de 20 %. À l'heure actuelle, selon les comptes nationaux, l'épargne des particuliers représente 5 % du revenu disponible. Or, comme le souligne Horner (2009), les taux d'épargne fondés sur les comptes nationaux qui ne représentent que l'écart entre le revenu et les dépenses de consommation peuvent être faussés pour plusieurs raisons. Premièrement, les dépenses au titre des biens durables sont assimilées aux dépenses plutôt qu'à l'épargne même si l'achat de biens de consommation durables génère chaque année des services de consommation pendant toute la vie utile des actifs. Deuxièmement, les données des comptes nationaux font abstraction des gains en capital bien que ces derniers contribuent largement à la hausse du patrimoine des ménages. Troisièmement, les données des comptes nationaux sont faussées par l'inflation puisque le revenu de placement comprend un paiement aux particuliers pour compenser l'érosion du pouvoir d'achat de leur patrimoine. La prime d'inflation tend à bonifier le revenu mesuré et l'épargne, surtout au cours des années de forte inflation à la fin des années 1970 et au début des années 1980.



**Figure 2 : Épargne des particuliers en pourcentage du revenu personnel disponible, selon les données des comptes nationaux et du bilan national**



*Nota* – L'épargne personnelle selon les comptes nationaux représente la différence entre le revenu des particuliers et les dépenses. L'épargne selon le bilan national correspond à la variation de la valeur comptable de l'avoir net, ce qui comprend l'accumulation de tous les actifs des ménages (y compris les biens de consommation durables) et les gains en capital. Le taux d'épargne selon le bilan national est corrigé de l'inflation en soustrayant l'inflation (calculée selon l'indice implicite du PIB) sur la valeur du patrimoine des ménages au début de l'année du numérateur et du dénominateur. Le taux d'épargne selon le bilan national représente une moyenne mobile sur trois ans obtenue par lissage. La valeur indiquée pour 2009 correspond aux données du deuxième trimestre de 2009; on suppose qu'il n'y aura pas de changement aux troisième et quatrième trimestres de 2009.

Source : Ministère des Finances

On pourrait aussi mesurer l'épargne en estimant la valeur de service annuelle des biens de consommation durables, en incluant les gains en capital, qu'ils soient réalisés ou non, et en corrigeant le revenu de placement et les gains en capital de l'inflation. Le taux d'épargne fondé sur les comptes du bilan national indiqué à la figure 2 indique que les taux d'épargne ont généralement été plus élevés que ceux mesurés d'après les données des comptes nationaux et beaucoup plus volatils en raison des changements du prix des actifs.

Même si cette mesure plus large de l'épargne des particuliers est raisonnablement stable au Canada depuis un demi-siècle, une question plus cruciale consiste à savoir si les particuliers et les familles épargnent suffisamment aujourd'hui afin de disposer plus tard d'un revenu de retraite adéquat. Les Canadiens épargnent-ils assez maintenant en prévision de leur retraite au cours des prochaines années? Afin de répondre à cette question, il faut comprendre ce que l'on entend par un revenu de retraite adéquat, et évaluer si l'épargne actuelle est susceptible de se traduire par un revenu de retraite adéquat.

### **À quel niveau le revenu est-il adéquat?**

On soutient habituellement que le revenu de retraite, y compris la pension, les sommes retirées des REER ou des fonds enregistrés de revenu de retraite (FERR) et les autres sources de revenu, devrait représenter 70 % du revenu du travail. Même si certains privilégient ce taux de 70 %, le taux de remplacement optimal peut fluctuer considérablement selon la situation de chacun. Il est probable que les Canadiens à faible revenu aient besoin de remplacer une plus grande proportion de leur revenu à la retraite que les Canadiens à revenu plus élevé, particulièrement ceux qui avaient, dans les années avant la retraite, des dépenses élevées qui ne s'appliquent plus une fois à la retraite.

Comme le soulignent Baker et Milligan (2009), on s'attendrait à ce que les Canadiens dépensent moins que leur revenu disponible pendant leur vie active pour couvrir leurs dépenses pendant la retraite. On s'attendrait aussi à ce que le revenu de retraite n'ait pas à être aussi élevé que le revenu de travail puisque le patrimoine accumulé financerait les dépenses de consommation pendant la retraite.

Au lieu de supposer un certain taux de remplacement du revenu, il serait préférable d'envisager le lissage de la demande, en vertu duquel les Canadiens conserveraient un niveau de vie à peu près similaire une fois à la retraite. Les faits montrent que le revenu nécessaire au financement de la demande tend à diminuer après la retraite, et ce, pour diverses raisons :

- Pendant qu'ils travaillent, les Canadiens élèvent leurs enfants et peuvent devoir subvenir aux besoins de leurs propres parents. Après la retraite, ces dépenses ne sont plus importantes, ce qui réduit les ressources nécessaires.
- Pendant qu'ils travaillent, les particuliers doivent engager des dépenses pour leur transport, leurs vêtements et d'autres frais liés à leur emploi, ce qui n'est plus le cas après la retraite.
- Une fois à la retraite, les Canadiens disposent de plus de temps pour les tâches ménagères comme la préparation des repas, ce qui leur évite de devoir aller au restaurant. En revanche, les Canadiens retraités sont disposés à dépenser pour se divertir et voyager.
- Contrairement aux services de consommation, les dépenses de consommation tendent à être plus élevées pendant les années de travail. Beaucoup de Canadiens achètent une maison, des meubles, des automobiles et d'autres biens durables qui fournissent des services de consommation pendant les années de retraite. Ils ont donc accumulé de l'épargne dans les biens durables dont ils disposent à la retraite. Dans le cas de l'habitation dont ils sont le propriétaire-occupant, les Canadiens peuvent

décider de puiser dans leurs épargnes en optant pour une propriété plus petite ou en obtenant un prêt hypothécaire inversé.

- Au Canada, les gouvernements couvrent certaines dépenses liées à l'âge afin d'en délester les aînés; cela vaut particulièrement pour les services médicaux, les soins de longue durée et les médicaments.
- L'impôt à payer, y compris les charges sociales et l'impôt sur le revenu des particuliers, est moindre pendant les années de retraite. Cela montre que le niveau adéquat du revenu de retraite devrait reposer sur le revenu après impôt afin de mieux cerner les niveaux de revenu nécessaires.

À partir d'études récentes, Baker et Milligan (2009) montrent que, en règle générale, un taux de remplacement de 60 % du revenu avant impôt suffit à maintenir les dépenses. Cela est généralement conforme aux calculs de Horner (2009) dont il sera question plus loin. L'OCDE (Whitehouse [2009]) utilise un taux de remplacement de 60 % pour les particuliers à revenu moyen sur la base du revenu avant impôt, mais de 50 % pour ceux dont le revenu est deux fois plus élevé que la moyenne. En revanche, les études récentes montrent qu'aucune règle générale ne devrait s'appliquer en toutes circonstances puisque les niveaux de remplacement dépendent de différents facteurs comme le nombre de personnes que comprend le ménage, si l'une d'elles est handicapée et les niveaux de revenu.

Il est essentiel de comprendre non seulement dans quelle mesure les Canadiens s'en tirent bien en moyenne, mais aussi dans quelle mesure certains ne disposent peut-être pas d'un revenu suffisant à la retraite (c.-à-d. qu'il faut déterminer les distributions autour des moyennes). Une récente étude fondée sur les données fiscales longitudinales pour les revenus des ménages examine l'adéquation du revenu sous l'angle de différentes sources de revenu comme les transferts gouvernementaux, les prestations du RPC/RRQ, le revenu de placement, les gains en capital et le revenu d'emploi après 65 ans (LaRoche-Côté, Myles et Picot [2008]). D'après cette étude, le système canadien de revenu de retraite fonctionne bien pour les Canadiens dont le revenu se situe à la médiane. L'étude montre toutefois que les taux de remplacement en 2005 reculent à moins de 60 % du revenu après impôt pour près de 20 % des personnes de 54 à 56 ans en 1983, en 1986 et en 1989 et que très peu affichent des niveaux d'épargne inadéquats aux niveaux de revenu les plus bas (puisqu'elles ont d'autres moyens de subvenir à leurs besoins) et pour 20 à 25 % des personnes à revenu moyen; la proportion la plus élevée de ceux qui n'épargnent pas assez (environ 35 %) se retrouve au quintile supérieur. LaRoche-Côté, Myles et Picot (2008) constatent aussi que le niveau de gains d'emploi « est le plus important facteur permettant de distinguer les personnes au faible taux de remplacement du revenu des personnes au taux de remplacement élevé, du moins jusqu'au moment où les membres de la cohorte atteignent 70 ans. Après cet âge, les différences au chapitre du revenu de pension privé (*les RPA et les REER*) sont le facteur prépondérant. » Ils observent également que « les gains de placements et les gains en capital jouent un rôle étonnamment important, environ 40 % de la différence entre les deux groupes à tous les âges examinés leur étant attribuable. » (p. 20; le passage en italiques est ajouté par souci de précision).

Puisque LaRoche-Côté, Myles et Picot (2008) montrent qu'une minorité significative de Canadiens ne touche peut-être pas un revenu de remplacement suffisant à la retraite, il serait important de comprendre quels facteurs peuvent contribuer à expliquer les ratios de remplacement du revenu. Certaines personnes n'ont peut-être pas épargné suffisamment dans des RPA, des REER ou d'autres actifs financiers, ou alors elles ont été pénalisées par des placements peu rentables. D'autres ont pu perdre leur emploi ou une partie de leur patrimoine par suite de contractions de l'économie. D'autres encore sont peut-être des immigrants qui n'ont pas emporté suffisamment d'économies au Canada. Enfin, certaines personnes avaient d'autres actifs comme des biens de consommation durables qui ne

figurent pas dans les données de l'impôt sur le revenu – comme on le verra, l'habitation occupée par son propriétaire intervient pour une part importante des actifs producteurs de revenu de retraite.

### **Les Canadiens épargnent-ils suffisamment en prévision de l'avenir?**

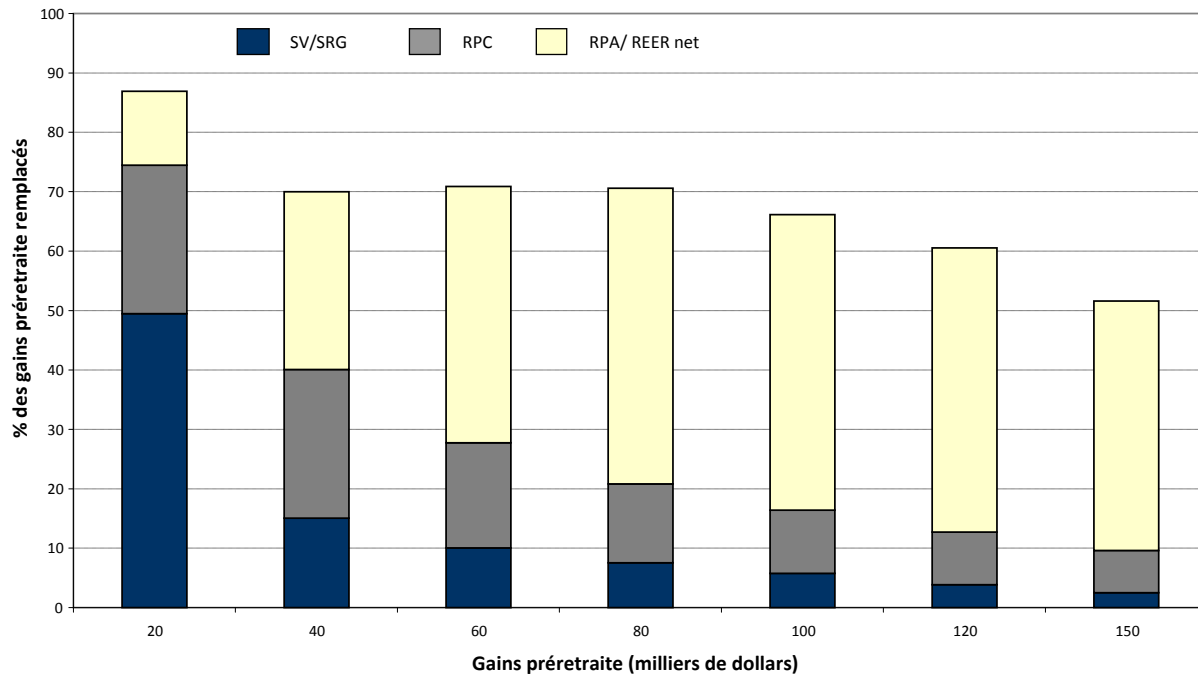
Certains groupes craignent que les Canadiens n'épargnent peut-être pas assez en prévision de leur retraite, surtout s'ils n'accumulent pas suffisamment d'argent dans des mécanismes d'épargne à l'abri de l'impôt comme des REER. On considère que les RPA imposent une certaine discipline aux employés pour les inciter à épargner en prévision de l'avenir. Selon Baldwin (2009), l'érosion récente de la couverture des RPA dans le secteur privé montre que, en moyenne, les travailleurs canadiens d'aujourd'hui n'épargnent pas assez en prévision de leur retraite. Cela est particulièrement important dans le cas des régimes à prestations déterminées, qui sont, et de loin, les régimes de retraite les plus couramment détenus par les Canadiens (ils comptent pour près de 90 % des actifs de pension, comme l'indique le tableau 5 ci-après).

De toute évidence, il est difficile d'évaluer le niveau adéquat de l'épargne puisqu'on ne peut prédire exactement de quel revenu de retraite une jeune famille épargnant aujourd'hui disposera en 2040, par exemple. Il faut des hypothèses à propos de l'espérance de vie, du rendement des placements sur les actifs et de la progression des salaires, ainsi que des dépenses et des impôts futurs que devront acquitter les ménages. Toute simulation du niveau adéquat de l'épargne à l'heure actuelle requiert diverses hypothèses prospectives que les données courantes ou les tendances historiques permettent d'estimer le mieux. Comme le souligne Baldwin (2009), les changements démographiques seront aussi importants puisque les personnes à la retraite seront plus nombreuses en proportion de la population de travailleurs. Cela peut avoir une incidence sur le rendement futur des placements par rapport à la progression des salaires qui pourrait se répercuter sur la capitalisation des pensions. En outre, la population vieillissante fera davantage pression sur les gouvernements afin qu'ils financent des programmes publics de soins de santé qui occupent pour une part appréciable de la demande des aînés.

La figure 3 illustre l'importance des trois piliers pour disposer d'un revenu de retraite adéquat selon le niveau de revenu. On y présente des estimations des taux de remplacement du revenu pour la SV et le SRG, le RPC/RRQ, de même que les RPA et les REER d'après les taux moyens de cotisation aux RPA/REER selon les données fiscales de 2006 pour des taux d'épargne moyens. Évidemment, certaines personnes se retrouvent en bas de la moyenne, ce qui pourrait signifier que leur taux de remplacement est inférieur à ce qui est indiqué, alors que d'autres se situeront au-dessus de la moyenne, ce qui veut dire qu'elles épargnent davantage que ce qui est indiqué. La figure 3 ne tient pas compte des autres formes d'épargne privée ou des prestations complémentaires provinciales. Comme elle ne repose pas sur les prestations réelles versées, elle constitue une représentation stylisée de la façon dont le système pourrait fonctionner pour les épargnants actuels.

- En raison du taux élevé de remplacement des pensions publiques, ceux qui gagnent 20 000 \$ profitent d'un taux de remplacement d'environ 90 %, même en épargnant peu dans un RPA ou un REER.
- Les taux de remplacement pour ceux qui gagnent 120 000 \$ ou 150 000 \$ sont tributaires des limites de cotisation RPA/REER. Compte tenu du relèvement récent de ces limites et de la mise sur pied des CELI, ces particuliers pourront obtenir des taux de remplacement plus élevés par le biais de l'épargne assortie d'une aide fiscale.

**Figure 3 : Taux estimatif de remplacement du revenu par chaque pilier du système de revenu de retraite, ensemble des particuliers**  
(Taux moyen d'épargne)



*Nota*

Les principales hypothèses qui sous-tendent le graphique sont les suivantes :

- Le particulier en cause est un célibataire qui épargne chaque année au taux de cotisation RPA/REER de 2006 pendant 35 ans.
- Les taux de cotisation RPA/REER sont convertis aux taux de remplacement du revenu à l'aide du facteur coût de 9 qui sous-tend la limite de cotisation REER de 18 % (le taux de rendement réel est réputé demeurer constant à 3,5 %).
- Le facteur d'équivalence sert de substitut aux cotisations à un RPA.
- Il est tenu compte des réductions de la SV et du SRG sur la base du revenu provenant du RPC et des RPA/REER.

Source : Calculs du ministère des Finances du Canada d'après les données fiscales de 2006

Horner (2009) estime dans quelle mesure les Canadiens épargnent suffisamment pour bénéficier à l'avenir d'un revenu adéquat. Son modèle repose sur un seul facteur de motivation (l'épargne en prévision de la retraite) et ne tient donc pas compte d'autres raisons comme l'épargne de précaution (pour disposer de ressources afin de composer avec les éventualités) ou l'épargne successorale (pour constituer un patrimoine à l'intention des héritiers autres que le conjoint).

L'analyse suppose que les Canadiens cherchent à bénéficier de niveaux de demande à la retraite équivalant à 100 % ou 90 % de ce qu'ils étaient pendant leur vie active. Elle pose l'hypothèse de simplification selon laquelle la vie ne comporte que deux périodes : une période avant la retraite comprenant 35 ans de vie active (de 30 à 64 ans) et une retraite de 20 ans (de 65 à 84 ans). Horner décortique différents cas pour tenir compte des familles à un ou à deux revenus qui possèdent une maison ou non et qui ont ou non des enfants. Les données reposent sur un bilan des revenus, du fardeau fiscal et des cotisations RPA et REER en 2006.

Afin d'estimer les taux cibles d'épargne, plusieurs autres hypothèses sont appliquées. L'inflation est de 2 % et le rendement réel des actifs est de 3,5 % par année. Les salaires réels progressent de 1 % par année. Les taux d'épargne sont constants pendant toute la période d'accumulation. Le régime fiscal est indexé selon l'inflation des salaires pendant les années de travail, et en fonction des prix par la suite. L'épargne prend la forme de comptes de retraite (pensions et REER) ou de la propriété d'une résidence principale. S'agissant de l'accession à la propriété, un ménage acquiert une résidence dont la valeur représente trois fois les gains pendant la vie active, et la valeur des épargnes du ménage est épuisée à la fin de la vie. Chaque année, le ménage acquitte l'impôt fédéral et provincial exigible net des crédits d'impôt (certains crédits sont remboursables) et cesse de payer, après la retraite, un montant estimatif au titre des dépenses liées à un emploi.

À partir de ces hypothèses, Horner (2009) estime la proportion de Canadiens qui atteignent leur cible d'épargne en comparant l'épargne en 2006 au niveau cible d'épargne requis pour lisser la demande au fil du temps. Le tableau 1 indique la proportion estimative des ménages qui parviennent à remplacer 90 % ou 100 % de leur demande.

**Tableau 1**  
**Pourcentage des ménages respectant les cibles d'épargne**

	<i>Célibataire</i>	<i>FM</i>	<i>C1R</i>	<i>C2R</i>	<i>F2P1R</i>	<i>F2P2R</i>	<i>Tous</i>
<i>% qui épargnent assez pour remplacer 100 % de leur demande</i>							
Faible	83	100	100	100	100	100	91
Modeste	44	77	72	52	83	78	60
Moyen	56	78	64	56	66	71	63
Élevé	24	56	37	57	51	74	61
<b>Tous</b>	<b>61</b>	<b>88</b>	<b>79</b>	<b>56</b>	<b>82</b>	<b>74</b>	<b>69</b>
<i>% qui épargnent assez pour remplacer 90 % de leur demande</i>							
Faible	95	100	100	100	100	100	97
Modeste	52	91	86	71	94	96	72
Moyen	65	82	71	66	72	78	71
Élevé	35	63	45	67	57	79	68
<b>Tous</b>	<b>71</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>68</b>	<b>88</b>	<b>82</b>	<b>78</b>

FM = famille monoparentale, C1R = couple à un revenu, F2P1R = famille de deux parents à un revenu.  
Faible (23 % du total) : 0 \$ à 25 K\$ pour les célibataires et les FM et 0 \$ à 40 K\$ pour les couples et les F2P;  
modeste (27 % du total) : 25 K\$ à 60 K\$ pour les célibataires et les FM et 40 K\$ à 100 K\$ pour les couples et les F2P;  
moyen (23 % du total) : 60 K\$ à 100 K\$ pour les célibataires et les FM et 100 K\$ à 166,7 K\$ pour les couples et les F2P;  
élevé (17 % du total) : 100 K\$+ pour les célibataires et les FM et 166,7 K\$+ pour les couples et les F2P.

D'après ces estimations, 70 % des ménages parviennent à remplacer 100 % de leur demande et 78 % y réussissent à 90 %. Grâce aux transferts gouvernementaux et aux prestations du RPC/RRQ, ceux à faible

revenu disposent généralement d'un revenu de retraite suffisant pour respecter leur cible de demande après la retraite. Les ménages à revenu élevé sont moins en mesure d'atteindre leur cible de demande à l'aide des RPA et des REER puisque les cotisations à ces régimes sont limitées (il faudrait alors puiser dans d'autres actifs financiers pour combler une demande plus importante si on le désire). On estime que le niveau d'épargne inadéquat est plus élevé chez les Canadiens à revenu modeste ou moyen, les couples à deux revenus et les célibataires étant moins susceptibles de pouvoir remplacer leur demande à la retraite.

Même si les données indiquent qu'une proportion de Canadiens n'épargnent pas suffisamment, plusieurs mises en garde s'imposent.

Premièrement, les données portent sur une seule année – certains ménages peuvent choisir de ne pas investir dans des comptes de retraite parce qu'ils achètent une maison, qu'ils financent les études de leurs enfants ou qu'ils investissent dans leur entreprise, ou en raison d'une mise à pied provisoire. Ces non-épargnants peuvent sembler ne pas épargner suffisamment, et pourtant ils seront en mesure d'investir dans des actifs de retraite au cours d'autres années. En revanche, certaines personnes ont pu épargner davantage en 2006 qu'au cours d'autres années en raison de la santé de l'économie canadienne cette année-là.

Deuxièmement, le niveau auquel le revenu est adéquat dépend de l'hypothèse du rendement de l'épargne. Horner examine ce qui se produirait si le rendement réel de l'épargne était de 2,5 % par année plutôt que de 3,5 %. Il constate que cela ferait augmenter la proportion de Canadiens qui n'épargnent pas assez à hauteur de 4 points de pourcentage chez ceux dont le taux de remplacement de la demande est de 100 %, et de 3 points de pourcentage dans le cas de ceux dont le taux de remplacement est de 90 %. Évidemment, si le rendement réel dépassait 3,5 % par année, la proportion de ceux qui épargnent suffisamment serait plus élevée.

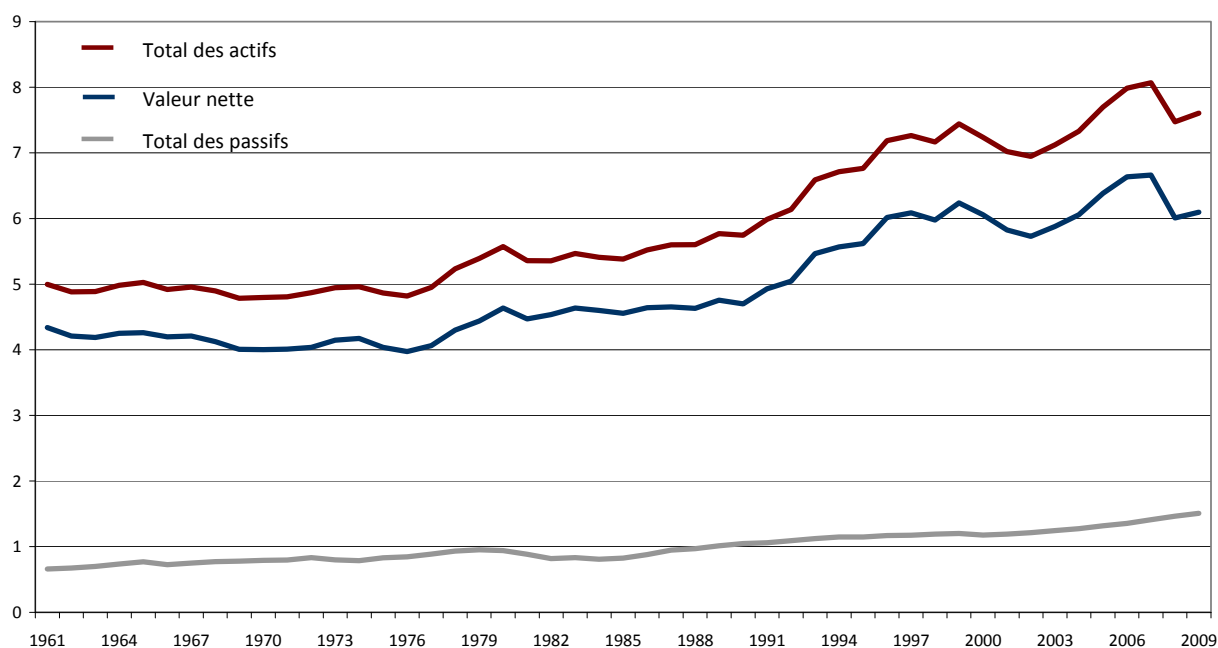
Troisièmement, les données ne tiennent pas compte des autres actifs détenus par les Canadiens qui pourraient générer un revenu de retraite. Même si Horner (2009) est d'avis que ce revenu est concentré dans les niveaux de revenu plus élevés, LaRochelle-Côté, Myles et Picot (2008) montrent clairement que le revenu de placement et les gains d'emploi contribuent de façon marquée à un niveau adéquat du revenu de retraite. Il serait utile de comprendre le rôle des autres actifs, que nous abordons plus en détail à la rubrique suivante.

### **Le rôle des autres actifs**

Les Canadiens disposent d'actifs financiers et d'entreprise au-delà des RPA et des REER qui procurent un soutien pendant les années de retraite. Ces actifs peuvent être substantiels, plus particulièrement au cours des dernières années précédant la retraite.

De façon générale, les actifs des ménages ont progressé plus rapidement que leurs passifs depuis le début des années 1990, sauf en 2008 lorsque les marchés financiers ont connu une forte contraction (figure 4). L'avoir net des ménages représente six fois leurs gains en 2009 comparativement à quatre fois les gains en 1970. La progression des actifs et de la dette est influencée par un certain nombre de facteurs, et plus particulièrement par les effets démographiques puisque les personnes ont tendance à épargner davantage plus tard au cours de leur carrière. Ces nombreux baby-boomers arrivent maintenant à l'âge de la retraite.

Figure 4 : Ratio des actifs et des dettes des ménages sur leur revenu



K. Horner (2009); tableaux Cansim 3780009 (3780004 pour les données antérieures à 1990)

Davies (2009) fournit une ventilation des actifs et des passifs par ménage pour les travailleurs et les retraités canadiens en 2005 (tableau 2). Il constate que la valeur nette moyenne des Canadiens à la retraite est de 485 000 \$. La principale catégorie est celle de la pension et de l'épargne à l'abri de l'impôt (174 000 \$ par ménage), quoique la disposition de ces actifs soit entièrement assujettie à l'impôt. La catégorie de la résidence principale représente 152 000 \$ mais la disposition de cet actif n'est pas soumise à l'impôt. Les autres actifs financiers, immobiliers et d'entreprise à la retraite totalisent 170 000 \$ par ménage; le revenu que ces biens génèrent et les gains en capital provenant de leur disposition sont imposables. Les Canadiens à la retraite ont relativement peu de dettes (11 000 \$ par ménage, soit près du sixième de l'endettement pendant les années de travail).

L'information présentée au tableau 2 ne tient pas compte de la valeur des services publics fournis aux aînés et qui abaissent leur coût de la vie. Elle fait aussi abstraction des allègements d'impôt additionnels accordés aux aînés ces dernières années, comme la hausse du crédit pour revenu de pension et du montant du crédit en raison de l'âge ainsi que le fractionnement du revenu de pension.

Toute évaluation du niveau adéquat du revenu de retraite doit considérer la composition des actifs de pension et d'épargne, y compris l'habitation occupée par son propriétaire et les autres actifs financiers. Évidemment, la situation moyenne des ménages n'indique pas dans quelle mesure la capacité des Canadiens de financer leur retraite varie – certains dépassent la moyenne alors que d'autres font moins bien que celle-ci. La médiane de la valeur nette et les actifs des ménages sont nettement inférieurs à la moyenne. Par exemple, la valeur nette médiane des 65 ans et plus était d'environ 300 000 \$ en 2005, soit beaucoup moins que la moyenne de 485 000 \$ indiquée au tableau 2 ci-après. Autrement dit, le patrimoine tend à être concentré entre les mains des Canadiens à revenu plus élevé, de sorte que la valeur nette moyenne est plus élevée que celle des Canadiens qui se situent à la médiane.



**Tableau 2 : Actifs et dettes des unités familiales selon l'âge de la personne dont le revenu est le plus élevé, 2005**

	Moins de 65 ans		65 ans ou plus	
	Médiane (\$)	% du revenu après impôt	Médiane (\$)	% du revenu après impôt
<b>Actifs financiers</b>				
Dépôts	11 796	22,7	45 503	129,4
Obligations	1 815	3,5	6 148	17,5
Actions et fonds communs de placement	15 741	30,3	34 511	98,1
Autres actifs financiers	4 361	8,4	4 329	12,3
<b>Total des actifs financiers</b>	<b>35 573</b>	<b>68,3</b>	<b>91 332</b>	<b>259,8</b>
<b>Actifs de régimes d'épargne et de retraite</b>				
REER/compte de retraite immobilisé	38 977	74,8	16 605	47,2
FERR	1 219	2,3	37 809	107,5
Régimes de retraite d'employeur	68 344	131,2	120 023	341,4
<b>Total des actifs de régimes d'épargne et de retraite</b>	<b>108 540</b>	<b>208,4</b>	<b>174 437</b>	<b>496,1</b>
<b>Actifs non financiers</b>				
Résidence principale	138 467	265,9	151 664	431,4
Autres biens immobiliers	36 581	70,2	32 682	93,0
Avoir d'entreprise	50 340	96,7	16 314	46,4
Autres actifs non financiers	34 993	67,2	29 983	85,3
<b>Total des actifs non financiers</b>	<b>260 381</b>	<b>500,0</b>	<b>230 643</b>	<b>656,0</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>404 493</b>	<b>776,7</b>	<b>496 412</b>	<b>1 411,9</b>
<b>Dettes</b>				
Dettes hypothécaires	43 393	83,3	4 392	12,5
<b>Total des dettes</b>	<b>66 918</b>	<b>128,5</b>	<b>11 264</b>	<b>32,0</b>
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>337 576</b>	<b>648,2</b>	<b>485 148</b>	<b>1 379,8</b>
Revenu du marché	58 935	113,2	22 986	65,4
Revenu après impôt	52 076	100,0	35 160	100,0

Sources : Davies (2009), tableau 2; calculs à l'aide du fichier public de microdonnées de Statistique Canada, *Enquête sur la sécurité financière*, 2005

L'importance d'autres actifs pour étoffer le revenu de retraite a été mise en lumière dans de très récentes études diffusées par Statistique Canada. Ostrovsky et Schellenberg (2009) montrent que, en moyenne, le revenu de retraite des personnes qui disposent d'un RPA n'est pas supérieur à celui des personnes qui n'en ont pas. Ce résultat est contraire à celui de Horner (2009); ce dernier constate que les personnes qui ont un REER ne sont que moins susceptibles de parvenir à remplacer leur demande. Comme on l'a vu, le résultat de Horner reflète peut-être en partie le manque de données lui permettant d'intégrer à son analyse d'autres sources de revenu du marché employées dans l'étude de Statistique Canada.

Ostrovsky et Schellenberg (2009) fournissent des détails au sujet de la source des revenus et des ratios de remplacement pour les hommes et les femmes âgés de 70 à 72 ans en 2006 qui ont indiqué s'ils avaient un RPA en 1991 (tableaux 3 et 4). Les ratios de revenu de remplacement reflètent le revenu de

retraite de toutes sources en proportion des gains d'emploi seulement (moyenne entre 1989 et 1991). De façon générale, ces ratios sont, en moyenne, nettement supérieurs à 70 % pour tous les groupes de revenu et les deux sexes, quoique les gains des femmes entre 1989 et 1991 aient été sensiblement inférieurs à ceux des hommes (de sorte que le remplacement de leur revenu de retraite dépend davantage des transferts gouvernementaux).

**Tableau 3 : Revenu de retraite touché en 2006 en pourcentage des gains annuels moyens, 1989-1991 : Hommes de 70 à 72 ans, avec ou sans RPA**

	Premier quintile		Deuxième quintile		Troisième quintile		Quatrième quintile		Cinquième quintile	
	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA
<b>Revenu de transfert*</b>	0,67	0,58	0,40	0,38	0,30	0,29	0,23	0,22	0,11	0,13
<b>Revenu du marché** (excluant gains tirés d'un emploi)</b>	0,37	0,38	0,32	0,33	0,36	0,36	0,39	0,40	0,40	0,47
<b>Gains et pertes en capital</b>	0,05	0,02	0,07	0,02	0,05	0,02	0,04	0,02	0,10	0,05
<b>Gains et revenu provenant du travail autonome</b>	0,09	0,06	0,09	0,02	0,11	0,02	0,11	0,02	0,16	0,06
<b>Total</b>	<b>1,18</b>	<b>1,04</b>	<b>0,89</b>	<b>0,75</b>	<b>0,83</b>	<b>0,69</b>	<b>0,77</b>	<b>0,66</b>	<b>0,77</b>	<b>0,71</b>

Source : Ostrovsky et Schellenberg (2009)

Limite inférieure de la fourchette de revenu de chaque quintile (la moyenne des gains des personnes n'ayant pas de RPA et de celles qui en ont un entre 1989 et 1991 figure entre parenthèses)

Premier quintile : 10 000 \$ (22 300 \$, 25 500 \$)

Deuxième quintile : 32 800 \$ (39 850 \$, 40 150 \$)

Troisième quintile : 45 750 \$ (51 450 \$, 51 800 \$)

Quatrième quintile : 58 200 \$ (65 800 \$, 66 500 \$)

Cinquième quintile : 76 100 \$ (138 500 \$, 107 750 \$)

\*Le revenu de transfert comprend les paiements versés par les gouvernements aux particuliers, y compris les prestations du RPC/RRQ, la SV, le SRG, etc.

\*\*Comprend le revenu de pension, les REER, les autres revenus de pension, d'intérêt, de dividende et de placement, de même que les autres sources de revenu du marché.

Cette analyse débouche sur deux résultats importants. Premièrement, les personnes qui ont un RPA sont plus susceptibles d'être à la retraite entre 67 et 72 ans que celles qui n'en ont pas. Deuxièmement, même en excluant les gains tirés d'un emploi, le revenu de retraite des personnes qui disposent d'un RPA est plus faible que celui des personnes qui n'en ont pas, abstraction faite du quintile de revenu le plus élevé. Les personnes disposant d'un RPA ont moins de revenu de placement, de gains/pertes en capital et d'autres revenus du marché (compte non tenu des gains tirés d'un emploi) que celles qui n'ont pas de RPA. Si l'on ajoute les revenus provenant d'un emploi et du travail autonome, le revenu du marché des personnes qui n'ont pas de RPA dépasse celui des personnes qui en ont un.

**Tableau 4 : Revenu de retraite touché en 2006 en pourcentage des gains annuels moyens, 1989-1991 : Femmes de 70 à 72 ans, avec ou sans RPA**

	Premier quintile		Deuxième quintile		Troisième quintile		Quatrième quintile		Cinquième quintile	
	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA	Sans RPA	Avec RPA
<b>Revenu de transfert</b>	0,91	0,86	0,62	0,61	0,47	0,46	0,36	0,37	0,20	0,24
<b>Revenu du marché (excluant gains tirés d'un emploi)</b>	0,54	0,69	0,46	0,50	0,45	0,42	0,59	0,46	0,54	0,55
<b>Gains et pertes en capital</b>	0,11	0,10	0,10	0,04	0,08	0,02	0,11	0,04	0,09	0,05
<b>Gains et revenu provenant du travail autonome</b>	0,08	0,03	0,08	0,03	0,09	0,03	0,12	0,02	0,17	0,03
<b>Total</b>	<b>1,64</b>	<b>1,68</b>	<b>1,26</b>	<b>1,18</b>	<b>1,09</b>	<b>0,93</b>	<b>1,18</b>	<b>0,90</b>	<b>1,00</b>	<b>0,87</b>

Source : Même source qu'au tableau 3

D'après ces résultats, l'érosion de la couverture des RPA ne donne peut-être pas lieu à une épargne-retraite insuffisante puisque les Canadiens investissent dans des REER et dans d'autres actifs pour financer leur retraite, et cette érosion peut inciter une proportion croissante de Canadiens à prendre leur retraite à des âges plus avancés. Il se peut que le financement de leur retraite en dépende, ce qui signifie qu'ils n'ont pas suffisamment épargné au cours des années antérieures; il est également possible que ces personnes ont simplement choisi de continuer de travailler au-delà de 65 ans.

Les résultats sont donc assez frappants, mais ils doivent être interprétés avec prudence. On compte dans une certaine mesure sur le SRG, même aux troisième et quatrième quintiles, et davantage encore chez ceux qui n'ont pas de RPA. Le revenu de retraite est comparé au revenu du travail pour les années préretraite, en faisant abstraction du rôle des autres actifs financiers accumulés par la personne pendant qu'elle travaille. Il serait aussi utile de considérer les familles, et non uniquement les particuliers, et il serait important d'évaluer les distributions dans chaque groupe puisque les données reposent sur les valeurs moyennes pour chaque groupe de revenu et selon le sexe.

### **Coût de l'épargne en regard des risques de placement et de longévité**

Les régimes de retraite, qu'ils soient à prestations ou à cotisations déterminées, obligent les employeurs et les employés à cotiser à des fonds de pension afin d'assurer le versement de prestations après la retraite. Le régime peut être entièrement capitalisé (le taux de cotisation requis pour financer la pension à verser correspond au taux de rendement des actifs investis) ou capitalisé par répartition (les cotisations reposent sur l'augmentation des salaires pour financer la pension à verser). Si le rendement des actifs dépasse la hausse nominale des salaires, les régimes entièrement capitalisés requièrent généralement des taux de cotisation moins élevés.

Malcolm Hamilton (2009) examine comment les facteurs de risque affectent les taux de cotisation. S'agissant du risque de placement, les taux de cotisation varient de façon significative selon le rendement escompté des actifs et de la progression des salaires. L'augmentation des salaires ajoute aux coûts de cotisation alors que les rendements escomptés plus élevés réduisent sensiblement ces coûts.

L'indexation des prestations de retraite en fonction de l'inflation a aussi une incidence marquée sur les coûts de cotisation.

Même si les fonds de pension et de retraite peuvent investir dans des actifs à risque pour en tirer un rendement escompté accru, les politiques de placement de ce genre font qu'il pourrait être plus difficile pour les employeurs et les employés d'atteindre leurs objectifs quant à leur prestation de retraite. Si une importante perte sur placement survient, comme ce fut le cas en 2008, il faudra réaliser ultérieurement un gain important afin de compenser cette perte. Plus on tardera à combler cette dernière, plus le gain requis pour y parvenir sera important.

Les risques de longévité influent aussi sur les coûts de cotisation. De façon générale, la durée de survie au-delà de 65 ans est de 22 ans, les femmes vivant trois années de plus que les hommes. Environ un Canadien sur dix dépassera de dix ans son espérance de vie normale. En théorie, le partage du risque de longévité au moyen de rentes viagères peut permettre aux particuliers de gagner un revenu nettement plus élevé au fil du temps. Ces gains sont réduits par les coûts de distribution, les marges bénéficiaires et les taux de mortalité plus bas qui sont intégrés dans les taux des rentes. De plus, les héritiers ne toucheront rien si la rente offre un revenu uniquement à l'assuré.

De façon générale, le risque de longévité est moins significatif que le risque de placement pour déterminer les coûts des pensions. Cependant, les nouvelles technologies médicales qui prolongent nettement la vie peuvent avoir un impact de taille sur les coûts des régimes de retraite.

### **Rendement des placements et coûts des pensions et des autres véhicules d'épargne**

Le niveau adéquat du revenu de retraite dépend non seulement du montant épargné, mais aussi du rendement tiré de l'investissement de ces fonds. Comme le souligne Jog (2009), plus le rendement des actifs, net des coûts et des impôts, est élevé, plus les Canadiens seront en bonne posture à la retraite.

Par exemple, la personne qui a des épargnes de 1 000 \$ dont le rendement de 6,5 % par année est réinvesti dans l'actif disposera de 4 828 \$ après 25 ans. Si le rendement net de l'actif est de 8 %, cette personne pourra compter sur 6 848 \$ par année.

Cet exemple souligne également l'importance de la fiscalité pour le rendement des placements. Si le taux de 8 % correspond au rendement de l'actif dans les RPA, les REER ou les CELI<sup>4</sup> et si le rendement après impôt des actifs assujettis à l'impôt est de 6,5 % (ce qui se traduit par un taux marginal d'imposition d'environ 20 %), un investisseur disposera, à la retraite, d'un patrimoine plus riche de 42 % s'il mise sur des actifs à l'abri de l'impôt. Même si le montant de l'épargne est le même dans les deux cas, l'élimination de l'impôt sur le rendement des placements accroît substantiellement la valeur du patrimoine disponible à la retraite.

Les Canadiens peuvent choisir parmi une gamme de véhicules de placement pour constituer un patrimoine. Les actifs les plus sûrs sont les obligations du gouvernement et les certificats de placement garanti (CPG) couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada – le choix porte essentiellement sur la structure d'échéance des placements. Afin d'accroître le rendement à long terme de leurs

---

<sup>4</sup> L'impôt sur les placements des RPA et des REER est nul si le taux d'imposition applicable à l'investisseur au moment où il cotise est le même qui s'applique au moment du retrait, en supposant que le taux de rendement, ajusté en fonction du risque, est égal au taux d'escompte applicable à l'investisseur.

placements, les Canadiens investissent dans des actifs plus à risque comme des actions, des obligations d'entreprise, des fonds communs de placement et l'immobilier. Même si le rendement escompté des actifs, net des coûts d'investissement, est supérieur à celui des obligations du gouvernement ou des CPG, le rendement réel des placements dépendra de la situation des marchés financiers et du rendement spécifique de l'entreprise qui émet les titres. Puisque les investisseurs doivent choisir leurs placements avec prudence, ils font souvent appel à des conseillers pour prendre leurs décisions.

En effet, le rôle de l'intermédiation financière consiste à réduire les risques et le coût de l'information pour les investisseurs. Les intermédiaires, y compris les institutions financières, les fonds de pension, les sociétés d'assurances et les fonds d'investissement regroupent des placements diversifiés afin de réduire le risque pour les investisseurs. Les intermédiaires financiers investissent aussi dans des ressources pour déterminer et surveiller la qualité des placements, qu'il s'agisse de prêts aux entreprises ou de titres émis par des sociétés. Ces activités ont un coût, de sorte que les investisseurs acceptent un rendement moindre sur leurs placements s'ils veulent éviter les risques et le coût de l'information.

Par exemple, l'investisseur qui détient aujourd'hui un CPG de cinq ans touche un rendement de 1,98 % (série mensuelle de la Banque du Canada de novembre 2009). Si un intermédiaire financier investit les fonds dans une hypothèque conventionnelle de cinq ans, le rendement du placement est de 5,59 % (série mensuelle de la Banque du Canada de novembre 2009). L'investisseur pourrait tenter d'investir directement dans l'hypothèque, mais il devra alors assumer les risques en jeu et les coûts d'information encourus pour déterminer la solvabilité, et couvrir les frais juridiques, d'administration et de comptabilité liés au placement. Cependant, l'investisseur pourrait refiler ces coûts à l'intermédiaire financier et accepter le rendement du CPG relativement sans risque. Nous pouvons assimiler l'écart entre le taux de l'hypothèque et celui du CPG au coût des services d'intermédiation financière au sens où l'institution financière utilise des ressources humaines et du capital pour jumeler les emprunteurs et les prêteurs. Cet écart, qui est de 3,61 points de pourcentage dans notre exemple, représente le coût assumé par les investisseurs dans le CPG pour minimiser le risque et les coûts d'information.

Dans cette perspective, certains investisseurs préfèrent éviter le risque et les coûts d'information en investissant dans des actifs à faible rendement. D'autres peuvent préférer accumuler un patrimoine plus rapidement en investissant dans des actifs plus à risque, ce qui exige des connaissances d'ordre financier. Les investisseurs peuvent prendre le temps de choisir eux-mêmes leurs actifs ou recruter des conseillers qui leur fourniront de l'information sur les meilleures occasions. Le but pour l'investisseur consiste à obtenir un meilleur rendement sur ses placements même s'il doit engager des coûts plus élevés pour y parvenir.

### **Actifs et rendement du revenu de retraite**

En ce qui a trait au revenu de retraite, les investisseurs comptent sur les fonds de pension et sur d'autres fournisseurs pour maximiser les rendements nets des coûts étant donné leur niveau de tolérance pour le risque. Pour avoir une idée de la façon dont les Canadiens investissent dans des comptes de pension, on peut examiner les portefeuilles de placements figurant au tableau 5 ci-après (les données sur les portefeuilles des REER ne sont pas disponibles). Près de 36 % des fonds de pension sont investis dans des fonds regroupés, des fonds communs et des fonds d'investissement comparativement à 32 % pour les actions et à 22 % pour les obligations et le reste dans d'autres actifs. Les fonds à prestations déterminées, qui sont beaucoup plus importants que les autres types de fonds de pension, accordent plus de place aux actions et aux obligations que les fonds à cotisations déterminées.

Jog (2009) analyse en détail le rendement et le coût des placements des régimes de retraite et d'autres sources de revenu de retraite comme les sociétés d'assurances, les institutions financières et les fonds communs de placement. Ses conclusions reposent sur un examen de la littérature et sur sa propre analyse de nouvelles données fournies par CEM Benchmarking, l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes et l'Institut des fonds d'investissement du Canada. Un résumé des résultats suit :

- *Rendement des investisseurs* : En moyenne, les investisseurs faisant cavalier seul ont tendance à commettre des erreurs en vendant des actifs à bas prix et en achetant des actifs à prix élevé. Selon des études effectuées aux États-Unis, les mauvaises stratégies d'investissement pourraient coûter 1,1 % par année aux investisseurs par rapport à l'indice pondéré du marché, et 3,7 % dans le cas des placements favorisant les actions de petites entreprises. Cela indique que les conseils relatifs à l'achat de placements peuvent être importants pour les investisseurs. Selon les données pour le Canada, les décisions prises au mauvais moment sont moins significatives qu'aux États-Unis.
- *Rendement des fonds communs de placement* : Les études réalisées aux États-Unis et au Canada montrent que les fonds communs de placement gérés activement n'affichent pas un meilleur rendement que les placements passifs dans des fonds indexés ou cotés en bourse. Compte tenu des frais de gestion encourus comme on le verra plus loin, le rendement pour les investisseurs est donc moindre comparativement à celui des placements à gestion passive. Les fonds communs de placement n'utilisent pas de barèmes de frais fondés sur le rendement; ces structures récompenseraient l'accroissement du rendement.
- *Autres épargnes sous gestion professionnelle* : On dispose de beaucoup moins de données sur le rendement des fonds de pension. Les fonds à prestations déterminées et ceux à cotisations déterminées investissent dans des fonds de gestion passive et active (tableau 5). Les données sur le rendement sont partagées mais, dans l'ensemble, Jog conclut que la gestion active exercée par les fonds de pension ne se traduit pas, de façon soutenue, par un rendement systématiquement meilleur que celui des stratégies d'investissement passives. À partir de données sur les fonds de pension du Canada, Jog constate que le rendement des fonds de pension n'est pas toujours supérieur à celui des indices passifs, quoique certains fonds de pension affichent un meilleur rendement certaines années (de repli des marchés). Certaines données semblent indiquer que le rendement des fonds de pension progresse lorsque les frais de gestion en dépendent, bien que les gestionnaires de fonds de pension ne perdent pas d'argent si le rendement n'atteint pas la cible, ce qui encourage les placements plus à risque en situation de gestion active.
- *Situation et rendement en 2008* : Les Canadiens ont vu fondre la valeur des actifs à la source de leur revenu de retraite en raison des pertes affichées par les différents portefeuilles. En 2008, les actifs nets des fonds communs de placement ont perdu 21 % de leur valeur en moyenne. La perte subie par les fonds communs de placement canadiens a été similaire. À l'échelle de l'OCDE, le Canada se classe au sixième rang pour l'ampleur des pertes de ses fonds de pension (figure 5). La différence au chapitre du rendement entre les fonds de pension en 2008 s'explique en bonne partie par le poids des actions dans les actifs des fonds de pension.

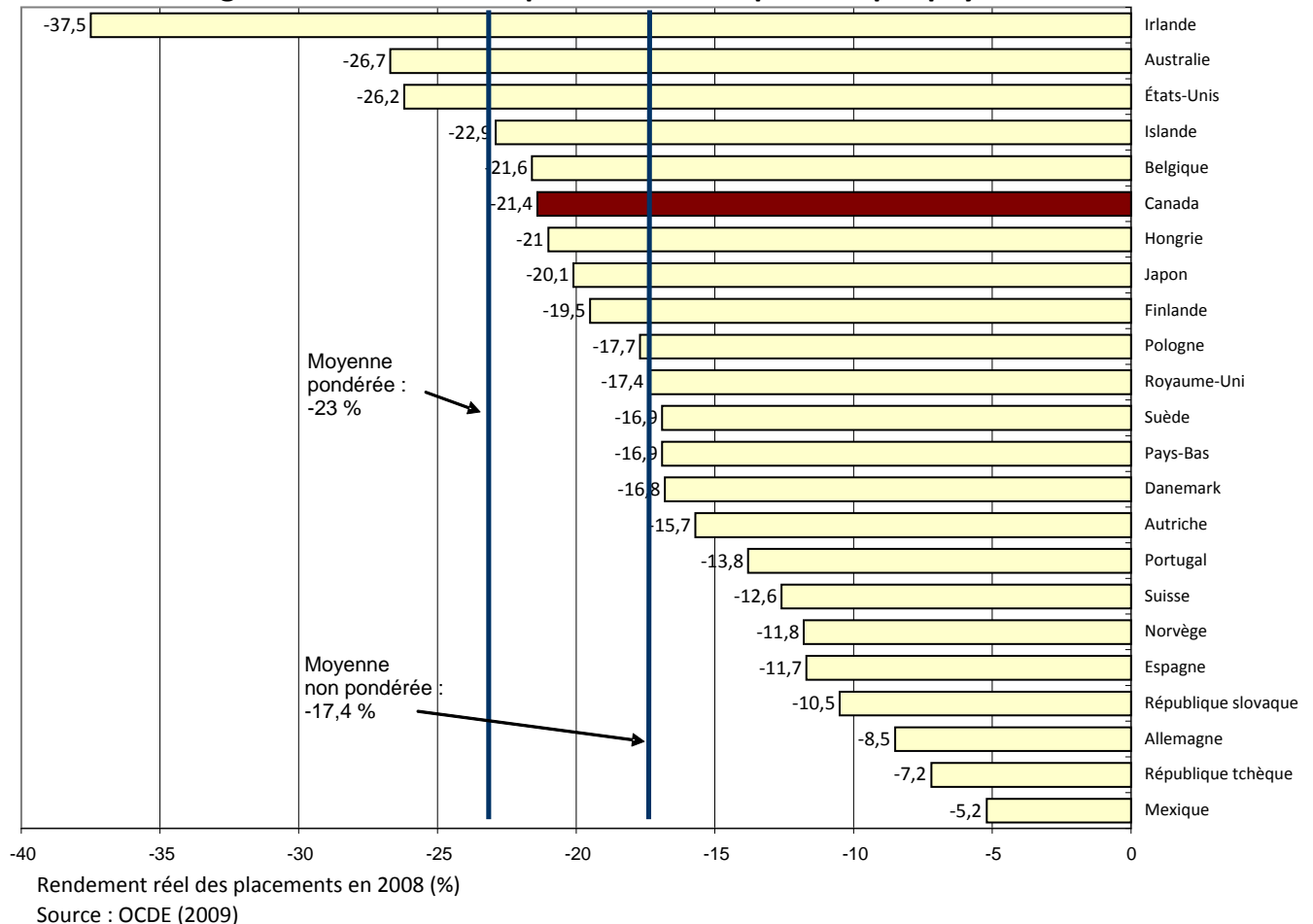
**Tableau 5 : Composition de l'actif des régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées (2006)**

Actifs	Total		Prestations déterminées		Cotisations déterminées		Régimes combinés		Autres	
	K\$	%	K\$	%	K\$	%	K\$	%	K\$	%
<b>Fonds regroupés, communs et d'investissement :</b>										
- Fonds d'actions (canadiens)	74 452 423	8,2	65 912 150	7,9	2 661 545	12,8	5 436 723	10,1	442 007	7,9
- Fonds d'obligations (revenu fixe)	94 907 920	10,4	83 853 332	10,1	2 707 465	13,0	7 050 188	13,1	1 296 937	23,1
- Fonds hypothécaires	9 066 703	1,0	8 745 553	1,1	45 233	0,2	95 144	0,2	180 776	3,2
- Fonds immobiliers	16 579 726	1,8	16 326 281	2,0	19 879	0,1	229 709	0,4	3 859	0,1
- Fonds du marché monétaire	7 584 145	0,8	6 566 259	0,8	352 836	1,7	654 935	1,2	10 117	0,2
- Fonds étrangers	103 148 747	11,3	92 991 348	11,2	2 770 348	13,3	6 970 066	13,0	416 986	7,4
- Autres	25 898 879	2,8	22 394 392	2,7	2 217 440	10,7	1 285 196	2,4	1 853	0,0
- Total partiel	<b>331 638 540</b>	<b>36,4</b>	<b>296 789 311</b>	<b>35,7</b>	<b>10 774 741</b>	<b>51,8</b>	<b>21 721 957</b>	<b>40,4</b>	<b>2 352 531</b>	<b>41,8</b>
<b>Actions :</b>										
- Ordinaires et privilégiées canadiennes	131 725 751	14,4	118 550 129	14,3	3 043 975	14,6	9 008 671	16,8	1 122 978	20,0
- Ordinaires et privilégiées étrangères	156 864 923	17,2	145 272 190	17,5	2 416 752	11,6	8 278 548	15,4	897 435	16,0
- Total partiel	<b>288 590 674</b>	<b>31,7</b>	<b>263 822 318</b>	<b>31,7</b>	<b>5 460 726</b>	<b>26,3</b>	<b>17 287 219</b>	<b>32,2</b>	<b>2 020 413</b>	<b>35,9</b>
<b>Obligations :</b>										
- Fédérales	82 319 908	9,0	76 089 914	9,1	1 355 449	6,5	4 395 947	8,2	478 600	8,5
- Provinciales	54 779 203	6,0	49 864 339	6,0	899 406	4,3	3 784 296	7,0	231 164	4,1
- Municipales	1 411 904	0,2	1 222 278	0,1	44 670	0,2	140 494	0,3	4 464	0,1
- Autres, canadiennes (entreprises)	40 439 759	4,4	36 260 391	4,4	1 153 915	5,6	2 746 053	5,1	279 402	5,0
- Étrangères	22 076 257	2,4	21 560 461	2,6	61 928	0,3	453 869	0,8	0	0,0
- Total partiel	<b>201 027 029</b>	<b>22,0</b>	<b>184 997 380</b>	<b>22,2</b>	<b>3 515 364</b>	<b>16,9</b>	<b>11 520 658</b>	<b>21,4</b>	<b>993 628</b>	<b>17,7</b>
<b>Hypothèques :</b>										
- Résidentielles	1 386 429	0,2	1 250 499	0,2	1 937	0,0	133 994	0,2	0	0,0
- Non résidentielles	2 774 571	0,3	2 531 520	0,3	14 180	0,1	227 935	0,4	937	0,0
- Total partiel	<b>4 161 000</b>	<b>0,5</b>	<b>3 782 019</b>	<b>0,5</b>	<b>16 117</b>	<b>0,1</b>	<b>361 929</b>	<b>0,7</b>	<b>937</b>	<b>0,0</b>
<b>Immobilier</b>	39 928 155	4,4	38 750 742	4,7	391 195	1,9	691 463	1,3	94 756	1,7
<b>Encaisse, dépôts, effets à court terme :</b>										
- Encaisse, dépôts, CPG	7 425 101	0,8	6 653 954	0,8	284 247	1,4	427 624	0,8	59 277	1,1
- Bons du Trésor du gouvernement du Canada	4 246 326	0,5	3 845 439	0,5	96 239	0,5	265 471	0,5	39 178	0,7
- Placements étrangers à court terme	909 241	0,1	809 234	0,1	4 823	0,0	91 384	0,2	3 802	0,1
- Autres effets à court terme	9 997 425	1,1	9 029 684	1,1	83 353	0,4	841 880	1,6	42 510	0,8
- Total partiel	<b>22 578 092</b>	<b>2,5</b>	<b>20 338 310</b>	<b>2,4</b>	<b>468 660</b>	<b>2,3</b>	<b>1 626 359</b>	<b>3,0</b>	<b>144 765</b>	<b>2,6</b>
<b>Divers :</b>										
- Intérêt couru et dividendes à recevoir	2 537 685	0,3	2 360 022	0,3	46 188	0,2	121 008	0,2	10 470	0,2
- Débiteurs	3 393 121	0,4	3 162 655	0,4	24 408	0,1	200 680	0,4	5 380	0,1
- Autres actifs	17 896 859	2,0	17 602 133	2,1	89 550	0,4	204 898	0,4	279	0,0
- Total partiel	<b>23 827 664</b>	<b>2,6</b>	<b>23 124 809</b>	<b>2,8</b>	<b>160 145</b>	<b>0,8</b>	<b>526 584</b>	<b>1,0</b>	<b>16 128</b>	<b>0,3</b>
<b>Actifs bruts</b>	<b>911 751 150</b>	<b>100,0</b>	<b>831 604 885</b>	<b>100,0</b>	<b>20 786 946</b>	<b>100,0</b>	<b>53 736 167</b>	<b>100,0</b>	<b>5 623 153</b>	<b>100,0</b>

Sources : Jog (2009); Statistique Canada

- Coût d'investissement** : On observe des différences importantes entre les fonds de pension et les autres véhicules d'épargne au chapitre du coût d'investissement. Ce dernier comprend les frais d'administration, les exigences en matière de rapport, la prestation de conseils, la gestion des actifs, les impôts et, dans le cas de l'assurance, le coût des provisions servant à financer les garanties. Les frais d'administration des régimes de retraite représentent 30 à 45 points de base pour les régimes privés et 25 à 35 points de base pour les régimes du secteur public. Les coûts du RPC sont de 20 points de base. Le recours à des gestionnaires externes pourrait faire augmenter les coûts d'environ 45 points de base.

**Figure 5 : Pertes subies par les fonds de pension par pays, 2008**



Les sociétés d'assurances offrant des régimes à cotisations déterminées et des REER collectifs assument des coûts équivalant à 60 et à 70 points de base respectivement. Plusieurs raisons font que les coûts des sociétés d'assurances sont supérieurs à ceux des régimes de retraite. Contrairement aux fonds de pension dont les investisseurs sont « captifs » au sens où il leur est difficile de retirer des fonds, les sociétés d'assurances doivent composer avec une imposante structure administrative, en partie pour concurrencer les actifs à l'extérieur de l'organisation et pour traiter avec les particuliers. Les fonds d'assurance englobent aussi le coût de toute garantie de paiement (cela pourrait ajouter 27 points de base, et 62 points de base dans le cas de la garantie de retrait). Contrairement aux fonds d'assurance,

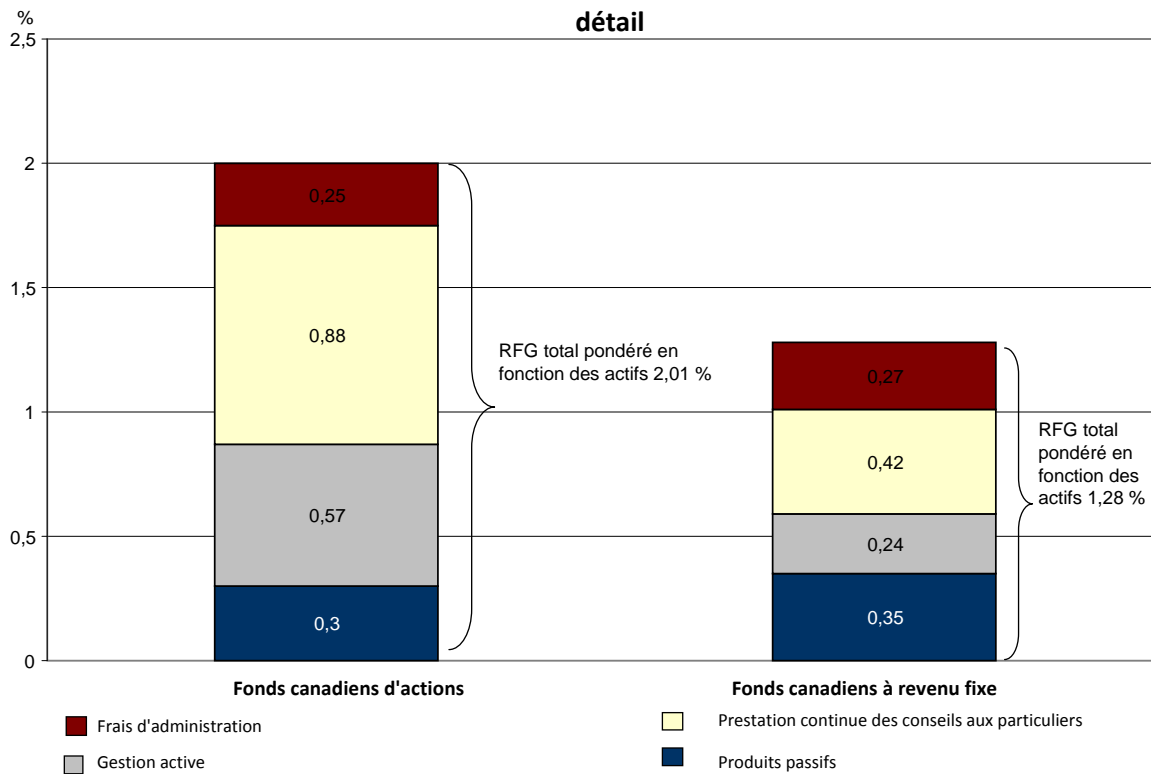


les fonds de pension n'ont pas besoin de tirer un rendement du capital investi et ils ne paient pas d'impôt puisqu'ils constituent des entités à but non lucratif.

Les coûts des fonds communs de placement varient selon le type de fonds. Ils comprennent les frais de gestion des actifs, les frais de prestation de conseils et d'autres frais de négociation (frais juridiques, d'administration, de fiduciaire et de vérification). Contrairement aux fonds de pension, les fonds communs de placement révisent leur barème chaque jour, fournissent des renseignements aux investisseurs, tirent un rendement du capital investi et paient des charges fiscales sur les frais perçus.

Les fonds cotés en bourse sont les plus économiques; les coûts des fonds d'actions, des fonds d'obligations et des fonds équilibrés sont d'environ 40 points de base et ceux des fonds spécialisés sont de 80 points de base. Les fonds communs de placement gérés par les banques coûtent 100 ou 200 points de base selon qu'ils sont indexés ou non. En moyenne, le coût des fonds communs de placement (de détail) qui ne sont pas gérés par les banques est inférieur à 100 points de base pour les fonds du marché monétaire, contre 200 points de base pour les fonds d'obligations et les fonds nord-américains, et entre 250 et 300 points de base pour les fonds spécialisés et les fonds mondiaux. Tout compte fait, les coûts moyens des fonds communs de placement de détail sont de 200 points de base<sup>5</sup>.

**Figure 6 : Coûts moyens encourus par les fonds canadiens d'actions et à revenu fixe de détail**



<sup>5</sup> Ces estimations sont inférieures aux données de l'analyse Morningstar comparant les frais au Canada et ceux d'autres pays. Il est difficile d'établir des comparaisons puisque les obligations de divulgation des coûts diffèrent entre les pays et que, dans le cas de l'étude Morningstar, l'information reposait sur les perceptions des analystes.

Jog répartit les coûts des fonds canadiens d'actions et des fonds à revenu fixe en quatre catégories : les frais d'administration (TPS comprise); le coût de la prestation continue de conseils aux particuliers (ce qui peut inclure la planification successorale); le coût de la gestion active; et le coût des produits passifs (figure 6). Les coûts de ces deux types de fonds se répartissent comme suit : administration : 25 et 27 points de base respectivement; investissement passif : 30 et 35 points de base respectivement; frais de gestion active : 57 et 24 points de base respectivement. Les frais de prestation de conseils sont les plus élevés, à 88 et 42 points de base respectivement.

- *Économies d'échelle et coûts* : Très peu d'études ont été menées afin d'évaluer les économies d'échelle et qui relierait les coûts à l'ampleur des activités des fonds de pension et des autres fonds d'investissement. Afin de déterminer s'il existe des économies d'échelle, il faut dégager l'effet de la taille des actifs sur les coûts selon le type d'activités entreprises par le fonds. Par exemple, les fonds de grande taille pourraient être plus enclins à investir dans la gestion active, qui est plus coûteuse, que les petits fonds qui exécutent des stratégies d'investissement passif.

De façon générale, à mesure que la taille des fonds progresse, on s'attend à ce que le coût par actif diminue puisque les coûts fixes sont répartis entre un plus grand nombre de comptes. On peut toutefois en arriver éventuellement à la taille d'efficacité minimale, où les coûts unitaires ne baissent plus en fonction de la taille en raison des capitaux plus importants qui sont requis pour fournir les services aux investisseurs. On peut également se retrouver en situation de déséconomies d'échelle, où les coûts unitaires augmentent avec la taille des actifs lorsque les activités des grandes sociétés ne sont plus efficaces.

Jog (2009) souligne que les coûts des régimes à cotisations déterminées et des REER collectifs diminuent à mesure que la taille et le nombre des comptes augmentent, ce qui témoigne d'économies d'échelle. En outre, le RPC, qui est d'assez grande taille, affiche des coûts relativement bas, quoique ces derniers ont augmenté à mesure qu'on a fait plus de place à la gestion active. En s'appuyant sur les données des fonds de pension canadiens, Jog relève peu d'indices d'économies d'échelle puisqu'il ne semble guère y avoir de corrélation entre les coûts et la taille des fonds, ce qui contredit les données des sociétés d'assurances. Il se peut que les effets d'échelle d'efficacité minimale se manifestent lorsqu'un fonds atteint une certaine taille, mais les études ne permettent pas encore de trancher cette question.

De façon générale, il est clair que les régimes de retraite offrent aux investisseurs des occasions de réaliser des économies par rapport aux fonds communs de placement de détail, mais dans une moindre mesure par rapport aux fonds cotés en bourse, aux fonds indexés et, peut-être, aux REER collectifs (lorsqu'on tient compte, dans le cas de ces derniers, d'autres facteurs comme les impôts, le rendement du capital investi, les frais de garantie et le service à la clientèle). Il est plus facile d'assurer un niveau de revenu adéquat si les occasions d'économiser à peu de frais permettent aux Canadiens d'accumuler plus rapidement un patrimoine, toutes autres choses étant égales.

Les propriétés de l'épargne-retraite et celles des REER individuels et collectifs sont différentes. Les fonds de pension sont beaucoup moins liquides que d'autres placements puisqu'il est difficile pour les particuliers de retirer des fonds afin de pallier des imprévus ou d'investir dans des actifs comme le logement. En outre, lorsqu'un particulier décède, les prestations de retraite ne sont pas payables à un héritier autre que le conjoint. Ces Canadiens ont aussi plus de choix lorsqu'ils investissent dans des REER collectifs et individuels même s'ils ont souvent besoin de conseils. Comparativement aux obligations du gouvernement et aux CPG, un investisseur peut constater qu'un fonds commun de placement de détail

offre plus d'occasions de toucher un revenu de retraite accru tout en bénéficiant de plus de souplesse et de liquidité.

Il subsiste toutefois une question importante que la recherche n'explique pas. Puisque le rendement de la gestion active des régimes de retraite et des fonds communs de placement ne semble pas être supérieur, de façon persistante, à celui de la gestion passive, on ne sait trop pourquoi les gestionnaires exercent une gestion active étant donné les coûts en jeu. Les investisseurs individuels et les bénéficiaires de régimes de retraite non renseignés peuvent ne pas être en mesure de déterminer s'il serait préférable d'appliquer des stratégies actives ou passives, mais les gestionnaires de fonds actifs sur les marchés financiers concurrentiels devraient leur conseiller d'opter pour des stratégies plus passives. Peut-être espère-t-on que la gestion active accroîtra le rendement de l'épargne, mais les études ne le démontrent pas.

### **Efficiences et efficacité de la conception des instruments d'épargne**

Les transferts gouvernementaux aux aînés (la SV, la SRG et les prestations complémentaires provinciales), les régimes d'épargne obligatoires (RPC/RRQ) et l'épargne facultative assortie d'une aide fiscale (RPA, REER et CELI) jouent un rôle important pour venir en aide aux Canadiens à la retraite. Ces programmes diffèrent quant à leur efficacité et à leur impact sur les décisions économiques liées à l'épargne, au travail et à la retraite.

Davies (2009) analyse l'épargne sous l'angle de son incidence sur l'efficacité et sur l'efficience économique. Les divers régimes ont été établis pour des raisons différentes. Les aînés bénéficient d'un revenu de base grâce à des programmes de transfert comme la SV et le SRG. Le RPC/RRQ assure un niveau minimum obligatoire de remplacement du revenu par le biais de prestations déterminées (dont le montant est fonction des gains pendant la vie active). Le revenu généré par les RPA et les REER est exonéré d'impôt afin d'encourager l'épargne-retraite volontaire. Les cotisations à ces régimes sont déductibles du revenu et le montant des retraits est inclus dans le revenu aux fins de l'impôt sur le revenu<sup>6</sup>.

De nouveaux mécanismes d'épargne pourraient aussi être établis, y compris des régimes à prestations ou à cotisations déterminées, obligatoires ou facultatifs, parrainés par les gouvernements. La mise en place récente des CELI permet aux particuliers de gagner un revenu de placement et des gains en capital en franchise d'impôt, mais sans déduction d'impôt initiale à l'égard des cotisations. Il s'agit d'une autre façon d'encourager l'épargne, surtout auprès des particuliers qui seront aux prises avec des taux élevés d'imposition à la retraite en raison de la récupération des prestations fondées sur le revenu.

### De nouveaux programmes d'épargne encourageraient-ils l'épargne?

L'instauration de programmes d'épargne peut viser à stimuler l'épargne en prévision de la retraite, mais l'impact sur l'épargne peut être émué si les Canadiens remplacent des actifs existants par d'autres.

---

<sup>6</sup> D'autres programmes d'épargne, comme les régimes enregistrés d'épargne-études (REEE), ont aussi été mis sur pied. Les cotisations ne sont pas déductibles, et les retraits sont habituellement exonérés si l'étudiant consacre ces sommes à ses frais d'études ou si son revenu imposable est peu élevé. Le gouvernement verse une subvention au titre des REEE.

Comme l'indique Davies (2009), de nombreuses études ont été menées, surtout aux États-Unis, afin de déterminer dans quelle mesure l'épargne facultative assortie d'une aide fiscale remplace l'épargne dépourvue d'aide fiscale lorsque de nouveaux régimes sont mis en place. Les groupes à revenu plus élevé sont plus enclins à remplacer une forme d'épargne par une autre puisqu'ils tendent à être astreints à des limites, détenant ainsi des actifs imposables qui ne peuvent être transférés à des comptes de retraite. De façon générale, en tenant compte des questions statistiques, la mise en place d'un régime d'épargne à l'abri de l'impôt fait augmenter le montant de l'épargne privée nette de quelque 30 % des sommes investies dans les régimes à l'abri de l'impôt; selon une étude canadienne, le montant de la nouvelle épargne nette augmente de 20 % à 50 % dans le cas des REER.

En ce qui a trait à l'épargne-retraite privée et de l'épargne obligatoire, les résultats au sujet de la substituabilité de l'épargne peuvent différer. Certaines données empiriques fondées sur l'expérience des régimes 401k aux États-Unis montrent que la participation aux régimes de retraite offerts par l'employeur progresse lorsque l'adhésion est automatique et comporte un droit de retrait. En outre, si l'on inclut les nouveaux régimes aux fins des limites de déductibilité des cotisations aux fins de l'impôt, l'épargne n'augmente peut-être pas chez les personnes contraintes (c.-à-d. qui épargnent jusqu'à la limite) puisqu'elles seraient plus portées à remplacer une forme d'épargne par une autre (p. ex., un régime de retraite privé par un REER). La mise en place d'un fonds de pension public gouvernemental pourrait aussi entraîner le remplacement du fonds de pension public par des régimes de retraite privés.

Même si la mise en place de nouveaux mécanismes d'épargne n'engendre que peu de nouvelle épargne, l'élimination de l'impôt sur le revenu tiré de l'épargne peut accélérer l'accumulation du patrimoine en prévision de la retraite. Différents instruments peuvent aussi avoir des répercussions variables sur les rendements, comme on l'a vu, s'ils se traduisent par un meilleur rendement des investissements (déduction faite des coûts).

### Risque pour l'épargnant

Le type et les modalités d'un instrument d'épargne affectent le risque auquel les investisseurs sont confrontés. Les fonds de pension à prestations déterminées et les rentes permettent aux investisseurs de partager les risques de longévité et de mettre en commun les investissements à risque afin de diversifier les risques. Les régimes à cotisations déterminées, les REER collectifs et les fonds d'investissement permettent aux investisseurs de mettre en commun les investissements mais non le risque de longévité, à moins que des rentes ne soient achetées.

Puisque les comptes de revenu de retraite sont francs d'impôt, on s'attendrait à ce que les comptes de pension et les REER des investisseurs privilégient les actifs les plus lourdement imposés, comme les obligations, à moins que les investisseurs n'aient besoin d'actifs liquides sous forme d'obligations à l'extérieur des comptes de retraite pour financer des imprévus. Étant donné que les comptes d'épargne-retraite renferment une proportion significative d'actifs sous forme de titres bénéficiant d'allègements en vertu de la fiscalité des gains en capital et des dividendes, les spécialistes des questions financières se demandent pourquoi ces fonds investissent dans des titres. L'argument habituel est que l'investisseur préfère détenir des actifs à risque afin d'accroître le rendement des placements et d'atteindre sa cible de revenu de remplacement à la retraite. Certes, pour ceux qui peuvent mettre tous leurs actifs à l'abri de l'impôt, cette approche est sensée. En revanche, ceux qui détiennent des actifs financiers imposables devraient plutôt investir les actifs les plus lourdement imposés dans des comptes à l'abri de l'impôt puisque le profil de risque global du portefeuille demeure inchangé.

Les régimes à prestations déterminées minimisent le risque pour les employés puisqu'on s'attend à ce que les cotisations patronales et salariales financent entièrement les prestations futures. Le répondant couvre le risque associé à un régime à prestations déterminées en prenant à charge tout déficit. Puisque beaucoup de régimes à prestations déterminées détiennent des actifs à risque, la capacité d'effectuer les paiements requis à la retraite dépend des cycles économiques. Si la valeur des actifs chute en deçà du passif des pensions, comme ce fut le cas en 2008, le répondant du régime doit combler la différence en haussant les cotisations au régime afin de capitaliser entièrement les prestations futures. La législation fiscale limite l'accumulation des excédents, de sorte qu'il est plus difficile d'utiliser les excédents des bonnes années pour compenser les pertes des années difficiles (le gouvernement fédéral a récemment assoupli cette règle). Si, au même moment, l'employeur risque de faire faillite, les employés constateront que leurs prestations ne sont plus garanties. Selon une étude récente (DBRS 2009)<sup>7</sup> portant sur 70 régimes privés à prestations déterminées, la plupart de ces derniers étaient solvables (ou presque) en dépit de la contraction des marchés en 2008. Néanmoins, plusieurs importants régimes à prestations déterminées sont devenus insolubles, notamment lorsque la situation financière de l'employeur est devenue précaire (p. ex., Chrysler-Daimler et General Motors).

Le risque de perte ou de changement d'emploi touche aussi les prestations de retraite des employés, ce qui explique en partie le désaveu des régimes à prestations déterminées en raison des taux accrus de roulement des effectifs.

Contrairement aux régimes à prestations déterminées, les régimes à cotisations déterminées ainsi que les REER individuels et collectifs ne sont pas exposés au risque de défaut. L'employé assume plutôt l'entière responsabilité du risque de placement. Comme le souligne Davies (2009), les actifs financiers des comptes de retraite peuvent être très à risque s'ils sont investis dans des titres. Les investisseurs pourraient atténuer grandement ces risques en optant plutôt pour des actifs à revenu fixe. En tenant compte à la fois des actifs financiers et d'habitation, Davies estime que le Canadien moyen aurait compensé sa perte de valeur nette en 2009 (plutôt qu'en 2005), bien que ceux qui investissent surtout dans des titres seraient pénalisés.

Les analyses de la conception des instruments d'épargne n'examinent pas la capacité de liquider des régimes d'épargne lorsque des fonds sont requis pour pallier des imprévus. La plupart de ces études considèrent la retraite comme le principal motif d'épargne, mais l'épargne de précaution peut aussi contribuer à l'accumulation du patrimoine. Le fait d'hésiter à immobiliser ses épargnes dans des pensions ou d'autres placements moins liquides pourrait décourager l'épargne dans des actifs de retraite. Par ailleurs, certaines personnes pourraient préférer miser sur la discipline d'un régime de pension ou d'un mécanisme semblable afin d'acquérir l'habitude d'épargner.

### Stabilité macroéconomique

La conception des instruments de pension et d'épargne peut aussi affecter la stabilité macroéconomique. Les fluctuations des prix des actifs affectent tant la demande des ménages que les investissements des entreprises, du moins dans une certaine mesure. La plupart des études économiques montrent que la demande est sensible aux fluctuations des prix du logement, mais elles ne sont pas concluantes quant au lien entre la demande et les fluctuations du prix des actifs financiers. On croyait que la demande augmentait d'au plus 3 à 7 cents par dollar de hausse des valeurs boursières,

---

<sup>7</sup> Dominion Bond Rating Service (DBRS). « Canadian Private Pension Plans – Losing or Cruising? », dans *DBRS Canada Newsletter*, 1(16), 5 août 2009.

mais des études plus récentes font état d'estimations tantôt supérieures et tantôt inférieures à cette fourchette. On s'attendrait donc à ce que la demande des ménages soit peu touchée si le patrimoine de retraite se compose surtout d'actifs de régimes de retraite à prestations déterminées. Par ailleurs, l'instabilité macroéconomique serait quelque peu aggravée par les fluctuations du prix des actifs si les ménages détenaient leurs actifs de retraite dans des régimes à cotisations déterminées, des REER collectifs ou des comptes de retraite individuels.

### Impact sur le marché du travail

Les mécanismes de revenu de retraite établis avec l'employeur agissent sur le marché du travail de deux manières. Comme on l'a vu, ils pourraient influencer sur le coût du changement d'emploi. Ils pourraient aussi avoir une incidence sur la décision de prendre sa retraite.

Les régimes à prestations déterminées comportent habituellement des mesures pour inciter les employés à demeurer en poste. Par contre, si les participants d'un régime à prestations déterminées changent fréquemment d'emploi, cela peut engendrer des coûts liés à la valeur des indemnités de départ et aux questions de transférabilité. La transférabilité entre régimes est assurée par des accords de réciprocité dans le secteur public.

D'autres formes d'épargne-retraite sont plus propices à la mobilité de la main-d'œuvre que les régimes à prestations déterminées puisque l'employé emporte en fait avec lui la pleine valeur des actifs qu'il a financés avec l'employeur. Contrairement aux REER collectifs et individuels, les actifs des régimes à cotisations déterminées ne peuvent être transférés que dans un REER immobilisé au départ de l'employé, ce qui réduit la capacité des employés d'effectuer des retraits anticipés et est généralement assujéti à des plafonds de retrait après la retraite. Certaines provinces permettent le transfert d'une partie de ces actifs à des REER ordinaires au-delà d'un certain âge, et la Saskatchewan permet d'avoir pleinement accès aux actifs de pension dans des comptes d'épargne-retraite immobilisés.

Les régimes à prestations déterminées influent aussi sur les décisions liées à la retraite puisque le rendement net du travail peut être modeste lorsque l'employé devient admissible à une prestation de retraite non réduite. Les études canadiennes montrent que les pensions publiques ont eu peu d'impact sur les décisions liées à la retraite<sup>8</sup>.

Dans le cas des régimes à cotisations déterminées et des REER, les décisions liées à la retraite peuvent être tributaires de la valeur du patrimoine disponible à la retraite. Si leur patrimoine diminue de valeur comme ce fut le cas en 2008 alors qu'ils s'attendent à prendre leur retraite, les Canadiens peuvent choisir de travailler plus longtemps afin de combler la perte de ressources. De même, une forte poussée du patrimoine peut encourager les travailleurs à prendre une retraite anticipée s'ils atteignent leur cible de revenu de retraite.

---

<sup>8</sup> Le peu d'impact du RPC/RRQ sur les décisions liées à la retraite est en partie attribuable à sa conception – les travailleurs reçoivent une prestation réduite s'ils prennent leur retraite dans les cinq ans précédant leur 65<sup>e</sup> anniversaire, et une prestation bonifiée s'ils prennent leur retraite dans les cinq ans suivant leur 65<sup>e</sup> anniversaire. En outre, certains employés prennent une retraite anticipée compte tenu des modalités de leurs régimes à prestations déterminées.

## Conclusion

Les gouvernements s'inquiètent de la mesure où le système actuel de revenu de retraite procure un revenu de retraite dont le niveau est adéquat. Ils sont aussi préoccupés par l'efficacité et l'équité du système.

La première conclusion à tirer des travaux de recherche est que, dans l'ensemble, les Canadiens s'en tirent plutôt bien pour épargner adéquatement en prévision de leur retraite. L'OCDE est d'avis que le système canadien de revenu de retraite fonctionne extrêmement bien d'après les normes internationales; les trois piliers permettent aux Canadiens d'épargner suffisamment pour maintenir un niveau de vie adéquat à la retraite. Le Canada est l'un des pays de l'OCDE dont le taux de pauvreté chez les aînés est le plus faible. La SV, le SRG, le RPC/RRQ et les programmes complémentaires provinciaux permettent aux Canadiens à faible revenu de profiter de taux élevés de remplacement du revenu parfois supérieurs à 100 %. À tous les autres niveaux de revenu, les comptes d'épargne assortis d'une aide fiscale ainsi que les programmes de transfert et de pension procurent un revenu de retraite adéquat à la majorité des Canadiens.

Bien qu'un taux de remplacement du revenu préretraite de 70 % soit le repère habituellement utilisé pour déterminer si le revenu de retraite est adéquat, la théorie fondée sur des considérations liées au cycle de vie et les données empiriques montrent que les taux de remplacement optimaux varient considérablement. Les Canadiens à faible revenu doivent bénéficier d'un taux de remplacement plus élevé afin d'éviter de se retrouver sous le seuil de pauvreté. Il suffit peut-être pour certains Canadiens à revenu moyen ou élevé de remplacer moins de 60 % de leur revenu préretraite pour conserver un niveau de vie adéquat (p. ex., l'OCDE propose un taux de remplacement de 50 % pour les particuliers du Canada dont le revenu dépasse 90 000 \$, soit le double du revenu médian). Tout cela dépend en bonne partie de circonstances particulières qui influent sur les niveaux de la demande individuelle, dont la nécessité de subvenir aux besoins de personnes à charge, les besoins au chapitre de la santé, de même que le coût du logement et d'autres biens de première nécessité.

Il semble toutefois que certains Canadiens qui travaillent n'épargnent pas assez pour que leur demande puisse rester au même niveau après la retraite que pendant leur vie active. D'après ces estimations, un Canadien sur cinq ne dispose peut-être pas d'actifs suffisants dans des RPA ou des REER pour remplacer au moins 90 % de sa demande préretraite, et le manque à gagner est particulièrement important pour les Canadiens à revenu modeste et moyen. D'autres recherches s'imposent pour quantifier l'inadéquation de l'épargne puisque les estimations reposent sur des modèles stylisés et excluent d'autres sources de revenu de retraite.

Afin de bénéficier d'un revenu de retraite adéquat, les Canadiens doivent cotiser suffisamment à leur compte de retraite pendant leur vie active. Les risques de placement et de longévité touchent le coût des cotisations s'il s'agit de constituer suffisamment de ressources pour financer la retraite. Les régimes de retraite à prestations déterminées procurent un revenu de retraite sûr, mais les coûts des cotisations seront très différents dépendamment des taux de mortalité, du rendement des placements, des risques et de la progression des salaires.

Pour financer leur retraite, les Canadiens investissent non seulement dans des comptes de pension et d'épargne assortis d'une aide fiscale, mais aussi dans d'autres actifs comme une habitation dont ils sont le propriétaire-occupant ou d'autres actifs financiers. Ils peuvent aussi choisir de travailler à temps plein ou à temps partiel pendant quelques années au-delà de 65 ans. Contrairement à l'impression selon

laquelle les particuliers qui n'ont pas de régime de retraite privé n'épargnent pas assez dans des REER, de très récentes études montrent que le revenu de retraite des Canadiens qui disposent d'un RPA est un peu plus faible que celui des Canadiens qui n'en ont pas puisque ces derniers tendent à détenir d'autres actifs pour financer leur retraite et sont plus susceptibles de travailler au-delà de 65 ans.

Le niveau adéquat du revenu de retraite dépend à la fois de l'épargne et du rendement tiré de l'investissement des fonds de retraite. Le rôle des intermédiaires financiers consiste à aider les investisseurs à réduire le risque et les coûts d'information, et à leur fournir des liquidités au besoin. Il s'agit non pas d'éliminer le risque, mais de l'utiliser de manière avisée et de mieux le distribuer de manière réfléchie. Certaines personnes ont peut-être tout simplement besoin du soutien de l'État et des prestations du RPC/RRQ à la retraite, ainsi que de la maison qu'elles ont achetée pendant leur vie active.

Vu la complexité des décisions d'investissement et de planification successorale, les Canadiens engagent souvent des frais pour la gestion de leurs actifs et l'obtention de conseils, les frais les plus élevés étant associés aux fonds communs de placement (près de 200 points de base). Ces frais réduisent le revenu qu'ils tirent de leurs placements. Ces coûts sont acceptables dans la mesure où ils augmentent le rendement de l'épargne. Selon les études, dans le cas des régimes de retraite et des fonds communs de placement, la gestion active ne procure pas un rendement systématiquement meilleur que la gestion passive. En tenant compte des coûts de la gestion active, les actifs sous gestion passive affichent un rendement plus élevé. Les investisseurs individuels ne semblent pas être suffisamment bien informés pour investir dans des fonds indexés ou cotés en bourse afin d'accroître le rendement des fonds. On ne sait trop non plus pourquoi les gestionnaires de fonds de pension investissent dans les fonds sous gestion active pour la même raison. Les recherches entreprises à ce jour n'expliquent pas pourquoi les comptes de pension et de retraite ne sont pas davantage investis dans les fonds sous gestion passive.

Les modalités des instruments d'épargne ont différentes répercussions économiques. La mise en place de nouveaux instruments d'épargne ou l'expansion de régimes existants pourrait avoir une incidence limitée sur l'épargne puisque beaucoup de Canadiens, surtout ceux à revenu plus élevé, remplaceront des placements par d'autres actifs dans les nouveaux régimes.

Les régimes à prestations déterminées réduisent le risque de revenu de retraite pour les pensionnés qui touchent une prestation de retraite fondée sur leurs années de service et leur salaire. Cependant, les régimes de ce type qui renferment des titres à risque sont plus susceptibles de devenir insolubles en période de ralentissement, ce qui pourrait mettre en péril des prestations de retraite que ne peuvent couvrir des employeurs qui déclarent faillite à leur tour. Vu la popularité croissante des régimes à cotisations déterminées et des REER collectifs, les prestations de retraite versées aux Canadiens dépendent du rendement des placements et du profil de risque des actifs. Pour beaucoup d'employeurs, les régimes à prestations déterminées contribuent largement au maintien en poste des employés. Par contre, si les participants d'un régime à prestations déterminées changent fréquemment d'emploi, cela peut engendrer des coûts liés à la valeur des indemnités de départ et aux questions de transférabilité. Les régimes à cotisations déterminées, les REER collectifs ou individuels et les régimes à prestations déterminées entièrement transférables conservent leur valeur lorsque les travailleurs changent d'emploi.

Les questions liées au revenu de retraite importent pour le bien-être de tous les Canadiens qui doivent s'assurer de toucher un revenu de retraite adéquat. Le système de revenu de retraite contribue au bon fonctionnement de l'économie en augmentant les fonds disponibles pour être investis, ce qui réduit le coût du capital pour les entreprises et améliore le rendement du marché du travail.



Dans l'ensemble, le système canadien de revenu de retraite fonctionne bien. Il procure aux Canadiens un niveau de vie adéquat à la retraite. Les faits semblent indiquer clairement que le revenu de remplacement de certains Canadiens est insuffisant. Il n'est pas toujours évident de savoir qui sont les Canadiens qui n'épargnent pas assez, dans quelle mesure il y a sous-épargne et pourquoi, d'autant plus que les données sur les actifs sont limitées. Plusieurs facteurs sont en jeu, y compris la perte d'un emploi, le manque de discipline quant à l'épargne, l'érosion du patrimoine attribuable à la malchance ou à de mauvais choix de placement, et l'arrivée tardive au Canada sans guère avoir accumulé d'épargnes. Ces facteurs sont complexes et, vu les effets à long terme des décisions d'épargne, il importe de veiller à ce que les décisions stratégiques n'aient pas de conséquences imprévues qui empêcheraient les Canadiens d'épargner pour la retraite ou à d'autres fins.

Les travaux de recherche effectués en marge du présent rapport jettent un nouvel éclairage important sur le niveau adéquat du revenu de retraite au Canada. Les réponses à certaines questions, dont certaines sont déterminantes pour l'élaboration d'une saine politique sur le revenu de retraite, restent incomplètes, y compris :

- les taux de demande ou de remplacement en deçà desquels le niveau de vie risque de diminuer fortement, puisque les études portent de façon générale sur les particuliers qui n'épargnent peut-être pas suffisamment pour maintenir intégralement (ou presque) leur niveau de demande;
- une analyse plus poussée des sous-groupes qui ne semblent pas épargner suffisamment, selon le type de ménage et le niveau de revenu, et d'après une analyse exhaustive de toutes les formes d'épargne, y compris le rôle des actifs en marge du système de revenu de retraite (comme la valeur des habitations) dans le financement de la demande à la retraite;
- une meilleure compréhension des motifs des décisions d'investissement des Canadiens en ce qui touche les rendements, le risque, la liquidité et les frais encourus pour effectuer ces placements;
- une analyse plus détaillée de l'impact des instruments d'épargne sur l'efficacité des marchés, surtout en tenant compte de l'épargne-retraite et de l'épargne de précaution.

## Références

### Travaux de recherche soumis au Groupe de travail sur le niveau adéquat du revenu de retraite

Baker, Michael, et Kevin Milligan. *Government and Retirement Incomes in Canada* (2009).

Davies, James. *Efficiency and Effectiveness of Savings Instruments Design* (2009).

Hamilton, Malcolm. *Investment and Longevity Risks* (2009).

Horner, Keith. *Retirement Saving by Canadian Households* (2009).

Jog, Vijay. *Investment Performance and Costs of Pension and other Retirement Savings Funds in Canada: Implications for Wealth Accumulation and Retirement* (2009).

Whitehouse, Edward. *Canada's Retirement Income Provision: An International Perspective* (2009).

### Autres documents

Baldwin, Robert. *Research Study on the Canadian Retirement Income System*. Préparé pour le gouvernement de l'Ontario (2009).

Dominion Bond Rating Service (DBRS). « Canadian Private Pension Plans – Losing or Cruising? », dans *DBRS Canada Newsletter*, 1(16), 5 août 2009.

LaRochelle-Côté, Sébastien, John Myles et Garnett Picot. *Sécurité et stabilité du revenu à la retraite au Canada*. Document de recherche. Ottawa, Statistique Canada, 2008.

Organisation de coopération et de développement économiques, *Les pensions dans les pays de l'OCDE 2009 – Panorama des systèmes de retraite*, Paris (France), 2009.

Ostrovsky, Yuri, et Grant Schellenberg. *Pension Coverage, Retirement Status and Replacement Rates among a Cohort of Canadian Seniors*. Statistique Canada, 2009 (non publié).