



INSTITUT C.D. HOWE INSTITUTE

COMMENTAIRE

N° 457

Une vision globale : Comment le quatrième pilier affecte la préparation à la retraite

Les actifs du quatrième pilier, allant de l'immobilier aux actifs financiers et d'assurance, ont généralement été ignorés par les décideurs publics dans l'évaluation des perspectives de retraite. Ils devraient être considérés, puisque les prendre en compte réduit la taille de la population la plus à risque d'un revenu de retraite insuffisant.

Jeremy Kronick et Alexandre Laurin

L'ENGAGEMENT DE L'INSTITUT À L'ÉGARD DE LA QUALITÉ

À PROPOS DES AUTEURS

JEREMY KRONICK

est analyste de politique principal, Institut C.D. Howe.

ALEXANDRE LAURIN

est directeur de la recherche à l'Institut C.D. Howe.

Les publications de l'Institut C.D. Howe sont soumises à un examen externe par des universitaires et des experts indépendants issus des secteurs public et privé.

Le processus de révision par les pairs veille à la qualité, l'intégrité et l'objectivité de la recherche de l'Institut sur les politiques publiques. L'Institut s'engage à ne pas publier une étude qui, à son avis, ne satisfait pas les normes du processus d'examen. L'Institut exige de ses auteurs qu'ils divulguent publiquement tous conflits d'intérêts, réels ou potentiels, dont ils ont connaissance.

Dans sa mission d'éduquer et d'encourager le débat sur des questions essentielles de politique publique, l'Institut C.D. Howe fournit des conseils stratégiques non partisans aux intéressés de façon non exclusive. L'Institut ne soutient aucun parti politique, élu, candidat à une élection, ou groupe d'intérêt.

À titre d'organisme de bienfaisance canadien enregistré, l'Institut C.D. Howe accepte naturellement les dons de particuliers, d'organismes privés et publics, de fondations caritatives, et d'autres organisations à l'égard de projets de nature générale ou spécifique. L'Institut n'accepte aucun don qui stipule un résultat prédéterminé ou une orientation politique, ou qui mine son indépendance de toute autre façon, ou celle de son personnel et de ses auteurs, dans la poursuite de ses activités de recherche ou de diffusion des résultats de la recherche.

COMMENTAIRE N° 457
OCTOBRE 2016
ÉPARGNE-RETRAITE ET
REVENUS



Daniel Schwanen
Vice-Président de la recherche

\$12.00

ISBN 978-1-987983-04-3

ISSN 0824-8001 (imprimer);

ISSN 1703-0765 (en ligne)

L'ÉTUDE EN BREF

Devant la baisse de couverture des régimes de retraite privés, les décideurs publics ont exprimé des craintes quant au manque perçu d'épargne-retraite volontaire dans des véhicules tels que les Régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER). Ce fossé a alimenté les débats autour d'une solution généralisée obligatoire pour tous, tels que l'expansion du Régime de pension du Canada ou l'introduction du Régime de retraite de la province de l'Ontario.

Mais d'autres sources de richesse, bien qu'elles ne soient pas accumulées explicitement dans le but de soutenir la retraite, peuvent également jouer un rôle important une fois que les employés arrêtent de travailler. Cela inclut l'immobilier, les placements financiers imposables, les entreprises privées, les autres biens durables, et les comptes d'épargne libres d'impôt. Les gains d'emploi et d'entreprise, les produits d'assurance, les héritages, et les autres transferts familiaux peuvent tous jouer un rôle pour financer l'accumulation d'actifs. Ces sources de richesse additionnelles sont désignées par les experts comme le « quatrième pilier » du revenu de retraite.

En se basant sur des données de sondage disponibles publiquement, ce *Commentaire* étudie les retombées potentielles des actifs du quatrième pilier sur le patrimoine de retraite pour les ménages qui dépendent principalement d'épargnes volontaires. Nos conclusions indiquent que les actifs du quatrième pilier peuvent améliorer considérablement l'évaluation de la préparation à la retraite des ménages et que le fait de ne pas les prendre en considération constitue une omission importante.

Environ 39 % des ménages canadiens composés de personnes âgées de 35 à 64 ans dépendront principalement de l'épargne-retraite volontaire et de leur patrimoine privé pour soutenir leur retraite. En raison de la nature volontaire de leurs arrangements en matière de retraite, ils sont souvent identifiés par les décideurs comme le groupe pour lequel le risque est le plus élevé.

Mais lorsque nous tenons compte du patrimoine déjà accumulé provenant de toutes les sources, nous pouvons estimer le nombre de ménages de ce groupe qui présente encore un risque élevé de ne pas avoir un patrimoine de retraite suffisant. Plus de 40 % d'entre eux ont possiblement déjà accumulé un patrimoine suffisant (net des dettes) dans des REER, l'immobilier, d'autres actifs corporels, des actifs financiers et des actifs d'entreprise. Ils s'en tireront probablement bien pendant la retraite par rapport à leur revenu de travail, même sans épargne supplémentaire.

Cela signifie qu'une proportion importante des ménages ciblés par les décideurs comme présentant le risque le plus élevé d'avoir un revenu de retraite insuffisant est en fait déjà en bonne situation financière. Au total, cela laisse 22,5 % de tous les ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans, dont la plupart se situent dans les quintiles de revenu les plus élevés, ayant probablement besoin d'accumuler volontairement davantage de capital de retraite.

Par conséquent, lorsqu'on se penche sur les affirmations voulant que les Canadiens n'aient pas d'épargne suffisante pour la retraite, il est essentiel de se demander si les actifs du quatrième pilier ont été pris pleinement en considération. Rendre obligatoire l'accumulation de nouveau patrimoine de retraite par l'entremise d'un canal unique, tel que l'expansion du RPC, pourrait affecter les accumulations via d'autres canaux pour les ménages qui sont déjà satisfaits de leur compromis entre leur consommation actuelle et leur consommation future. Parce que les ménages accumulent du patrimoine de différentes façons et font face à différentes situations, les répercussions des actifs du quatrième pilier sur la situation globale sont loin d'être négligeables et ne devraient pas être ignorées.

Commentaire© de l'Institut C.D. Howe offre une analyse périodique et un commentaire sur des questions de politiques publiques qui font l'actualité. Michael Benedict et James Fleming ont révisé le manuscrit, Yang Zhao l'a préparé en vue de la publication. Comme pour toute publication de l'Institut, les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que les auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles des membres de l'Institut ou de son conseil d'administration. Les citations sont permises à condition d'en mentionner la source.

Les personnes qui souhaitent commander cette publication sont priées de s'adresser à l'Institut C.D. Howe, 67, rue Yonge, bureau 300 Toronto (Ontario) M5E 1J8. Le texte complet se trouve également sur la page Web de l'Institut à l'adresse www.cdhowe.org.

Au cours des dernières années, les discussions sur les pensions ont souvent été axées sur des préoccupations d'ordre général concernant le manque perçu d'épargne des Canadiens pour la retraite, et l'effet sur leurs revenus de retraite futurs.

Cela n'est pas étonnant, compte tenu des changements rapides dans le paysage des régimes de retraite. La baisse des taux d'intérêt et l'augmentation de la longévité imposent des pressions sur les arrangements en matière de régimes de retraite des employeurs, faisant en sorte que les employeurs privés abandonnent les programmes conventionnels à prestation déterminée et forçant de nombreux employés plus jeunes à compter sur des épargnes volontaires pour financer leur retraite future.

Pendant ce temps, la faiblesse du taux d'épargne des ménages, associée à un endettement croissant des ménages et à la faiblesse perçue des cotisations aux Régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) ont alimenté encore plus le débat de politique publique. Cependant, est-ce que cela présente une image complète de la situation en matière de suffisance du revenu de retraite?

En guise d'aperçu, les ménages canadiens peuvent compter sur différentes sources de fonds pendant leur retraite. Les paiements du gouvernement, par l'entremise du programme de Sécurité de la vieillesse (SV) et du Supplément de revenu garanti (SRG) et d'autres avantages fiscaux assurent un revenu de base à tous les retraités. Ces paiements sont complétés par les prestations du Régime de rentes du Québec et le Régime de pension du Canada (RRQ/RPC). Comme

convenu à l'été 2016 par les ministres des Finances du gouvernement fédéral et des gouvernements provinciaux (sauf le Québec et la Colombie-Britannique, pour l'instant), ces prestations seront élargies progressivement au cours des 50 prochaines années. Combinés, ces programmes gouvernementaux fournissent un flux de revenu garanti et constituent les piliers 1 et 2 du système canadien de revenu de retraite.

Les travailleurs qui souhaitent faire mieux pendant la retraite ajoutent au revenu provenant des piliers 1 et 2 avec de la richesse accumulée explicitement pour soutenir la retraite, c'est-à-dire les arrangements en matière de régimes de retraite des employeurs (régimes de retraite à cotisation déterminée [CD] et à prestation déterminée [PD]), et épargne-retraite à imposition différée dans des régimes enregistrés individuels.¹ Ces arrangements constituent le troisième pilier du système de revenu de retraite. Récemment, plusieurs études canadiennes sur la préparation financière des ménages à la retraite ont mis l'accent sur le rôle que joueront probablement les piliers 1 à 3 à l'avenir.

Toutefois, les autres sources de richesse, bien qu'elles ne soient pas accumulées explicitement dans le but de soutenir la retraite, peuvent également jouer un rôle important une fois que les employés arrêtent de travailler. Cela inclut l'immobilier, les placements financiers soumis à l'impôt, les

Les auteurs remercient Daniel Schwanen, Keith Ambachtsheer, Bob Baldwin, Philip Cross, David Dodge, David Laidler, James Pierlot, Fred Vettese, le conseil sur les politiques en matière de pensions de l'Institut C.D. Howe et plusieurs lecteurs critiques anonymes pour des commentaires utiles sur des versions précédentes. Les auteurs assument la responsabilité des conclusions et de toute erreur restante, le cas échéant.

1 Principalement des REER et des régimes de participation différée aux bénéfices.

entreprises privées, les métaux précieux et les bijoux, et les comptes d'épargne libres d'impôt. Nous les appelons le quatrième pilier du revenu de retraite (selon Vettese et Morneau, 2012).

Le présent *Commentaire* met l'accent sur les retombées potentielles des actifs du quatrième pilier sur le patrimoine de retraite pour les ménages qui dépendent principalement d'épargnes volontaires. Il évalue comment la prise en considération des répercussions complètes de tous les actifs du quatrième pilier permettrait d'améliorer les perceptions répandues concernant la préparation à la retraite et discute des implications pour les interventions gouvernementales.

Agent analysé des données de sondage sur le patrimoine au niveau granulaire, voici ce que nous découvrons :

- un grand nombre de ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans qui travaillent – 39 % d'entre eux – dépendent principalement de l'épargne volontaire pour conserver leur niveau de vie actuel pendant la retraite. En raison de la nature volontaire de leurs arrangements en matière de retraite, ils sont souvent identifiés par les décideurs comme le groupe pour lequel le risque est le plus élevé.
- Lorsque nous tenons compte du patrimoine déjà accumulé provenant de toutes les sources, nous pouvons estimer le nombre de ménages de ce groupe qui présente encore un risque élevé de ne pas avoir un patrimoine de retraite suffisant.
- Plus de 40 % d'entre eux ont possiblement déjà accumulé un patrimoine suffisant (net des dettes) dans des REER, l'immobilier, d'autres actifs tangibles, des actifs financiers et des actifs d'entreprise. Ils s'en tireront probablement bien pendant la retraite par rapport à leur revenu de travail, même sans épargne supplémentaire.
- Cela signifie qu'une proportion importante des ménages ciblés par les décideurs comme présentant le risque le plus élevé d'avoir un revenu de retraite insuffisant est en fait déjà en bonne situation financière.
- Au total, cela laisse 22,5 % de tous les ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans, dont la plupart se situent dans les quintiles au

revenu le plus élevé, ayant probablement besoin d'accumuler volontairement davantage de capital de retraite.

Par conséquent, lorsqu'on se penche sur les affirmations voulant que les Canadiens n'aient pas d'épargne suffisante pour la retraite, il est essentiel de se demander si les actifs du quatrième pilier ont été pris pleinement en considération lorsque cette conclusion a été tirée. Parce que les ménages accumulent du patrimoine de différentes façons et font face à différentes situations, les répercussions des actifs du quatrième pilier sont loin d'être négligeables et ne devraient pas être ignorées. Ce résultat valide les conclusions d'ouvrages précédents (Vettese et Morneau 2012, Hamilton 2015), et sous-entend que les solutions générales d'épargne rendues obligatoires par le gouvernement, comme l'élargissement récemment accepté du RPC ou le Régime de retraite de la province de l'Ontario (RRPO) maintenant défunt, sont mal ciblées.

Le reste du présent *Commentaire* discute des différents piliers du revenu de retraite, examine les différentes sources de patrimoine du quatrième pilier, explique la méthodologie utilisée pour analyser les données du sondage et estime les répercussions cumulatives du patrimoine du quatrième pilier sur la préparation à la retraite du sous-groupe de ménages généralement considérés comme présentant le risque le plus élevé.

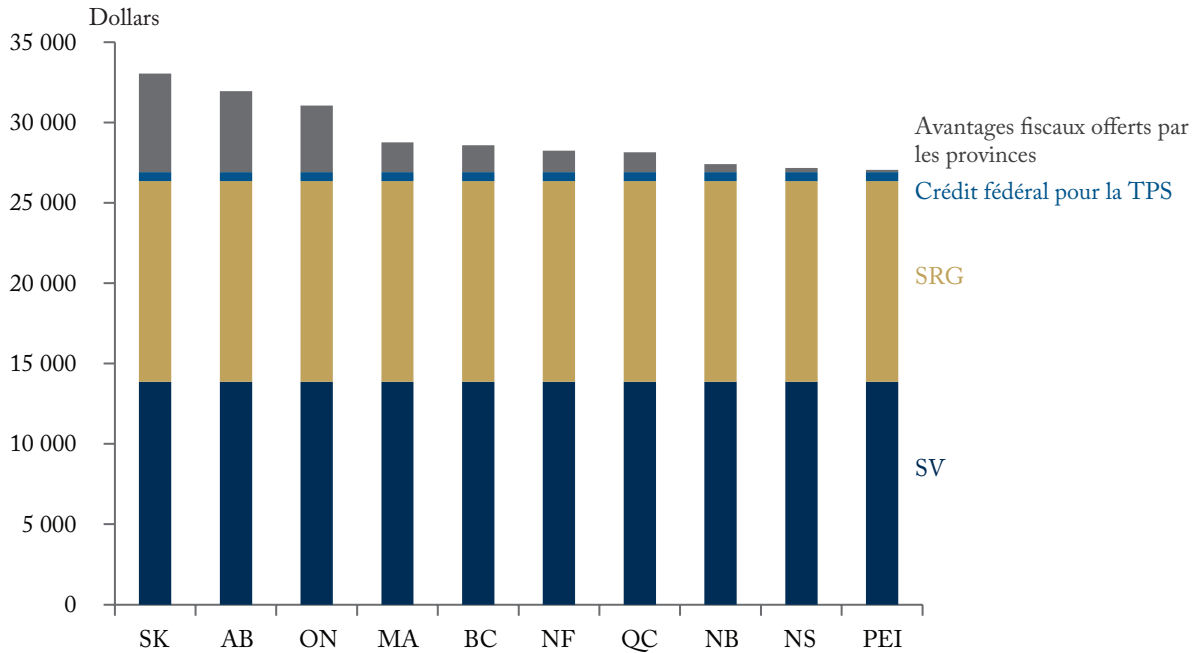
SOURCES DE REVENUS PENDANT LA RETRAITE

En général, les retraités canadiens peuvent compter sur un mélange de patrimoine de retraite provenant de différentes sources gouvernementales ou privées. Elles peuvent être divisées en quatre piliers distincts.

Piliers 1 à 3

Le premier pilier du revenu de retraite est composé des paiements de transfert du gouvernement. Ils sont payés à partir des revenus actuels du gouvernement et fournissent des prestations de base

Figure 1 : Montant des prestations annuelles du premier pilier pour un couple âgé n'ayant aucune autre source de revenus, 2016



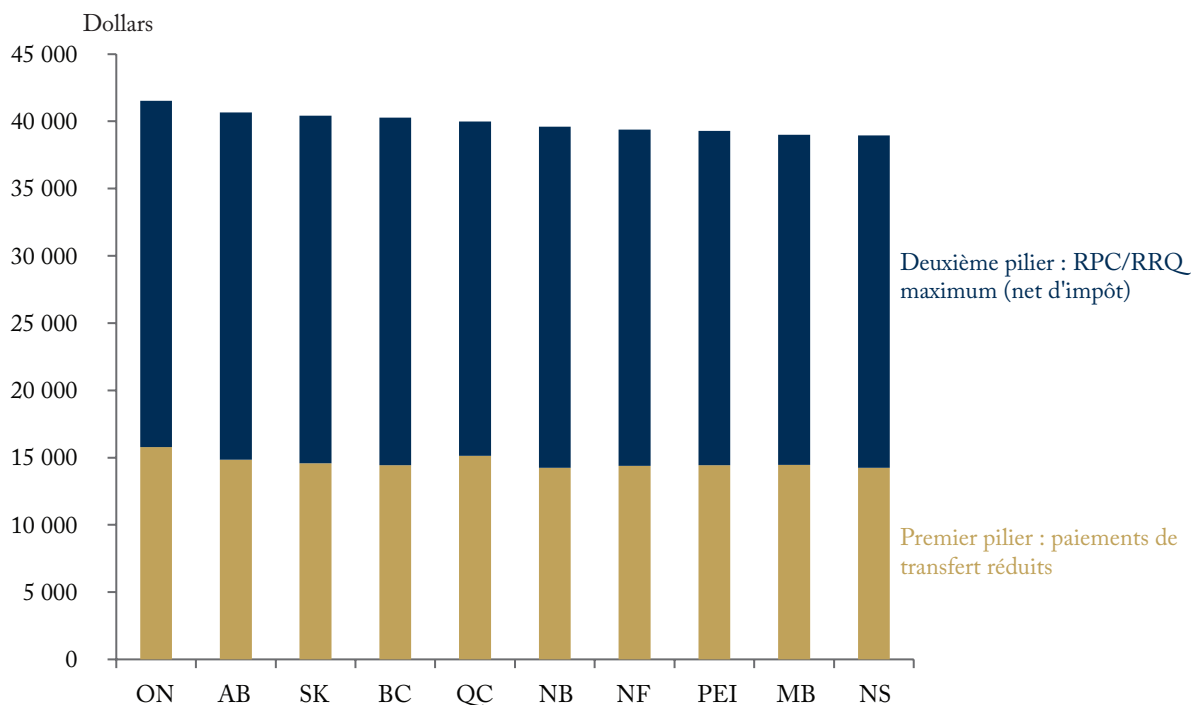
Source : SPSD/M (2016).

aux personnes âgées. Les prestations de la SV et le SRG sont des paiements fédéraux fondés sur l'âge, qui sont payables à compter de l'âge de 65 ans. Les personnes âgées peuvent reporter la réception de la SV et bénéficier d'un paiement plus élevé. Certaines provinces augmentent les paiements du SRG pour les personnes âgées à faible revenu.

En plus de la SV et du SRG, les personnes âgées ont droit à des prestations fédérales et provinciales fondées sur le revenu qui sont accessibles à tous, comme le crédit d'impôt pour la TPS et le soutien provincial comme la prestation Trillium

de l'Ontario et le Crédit d'impôt pour solidarité du Québec. Toutes ces prestations sont indexées au coût de la vie et sont réduites lorsque le revenu provenant d'autres sources augmente. Un couple âgé n'ayant aucune autre source de revenus en 2016 aurait droit à des paiements totaux du premier pilier allant d'environ 27 000 \$ à l'Île-du-Prince-Édouard à environ 33 000 \$ en Saskatchewan (figure 1). La plage pour les personnes âgées seules va d'un creux d'environ 18 000 \$ à l'Île-du-Prince-Édouard à un sommet d'environ 21 000 \$ en Saskatchewan.

Figure 2 : Prestations gouvernementales maximales issues du premier et du deuxième pilier pour un couple âgé, net d'impôt, 2016



Source : SPSD/M (2016).

Le deuxième pilier du revenu de retraite est le RPC/RRQ, un régime public fondé sur les gains, financé principalement par répartition.² Les retraités peuvent demander le RPC/RRQ à compter de l'âge de 60 ans, mais les prestations sont réduites pour chaque année de réception avant l'âge de 65 ans.

Après l'âge de 65 ans, les prestations sont augmentées pour chaque année où la pension est

reportée, jusqu'à l'âge de 70 ans. Les prestations annuelles maximales par personne au titre du RPC en 2016 s'élèvent à 8 390 \$ s'il est demandé à l'âge de 60 ans, à 13 110 \$ s'il est demandé à l'âge de 65 ans et de 18 616 \$ s'il est demandé à l'âge de 70 ans.³ Les prestations supplémentaires du RPC augmenteront lentement et progressivement au cours des 50 prochaines années en raison de l'entente fédérale-provinciale récente, et devraient

- 2 Le RPC/RRQ a accumulé des réserves en capital importantes, actuellement évaluées à environ 20 % du passif futur. Le revenu de placement sur ces réserves devrait empêcher l'augmentation des taux de cotisation au cours des années futures, même si le nombre de retraités par travailleur augmente considérablement. De plus, les prestations supplémentaires du RPC récemment annoncées seront financées et payées progressivement à même les cotisations investies.
- 3 Voir http://www.edsc.gc.ca/fr/rpc/montant_prestation.page?&_ga=1.229223775.2145817539.1474920203.

Tableau 1 : Pourcentage de la population active canadienne couverte par une pension ou un régime d'épargne de l'employeur, par type de régime et secteur, 2013

| Type de régime de l'employeur | Secteur privé | Secteur public | Tous |
|---|---------------|----------------|-------------|
| Régime de retraite à prestation déterminée | 8,5 | 18,8 | 27,3 |
| Régime de retraite à cotisation déterminée | 9,5 | 1,2 | 10,7 |
| Régimes enregistrés d'épargne-retraite collectifs (REER) ou régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB). | 10,0 | — | 10,0 |
| Tous | 28,0 | 20,0 | 48,0 |

Source : Bureau du surintendant des institutions financières (2015).

finir par augmenter les prestations actuelles entre le tiers et la moitié. Comme la mise en œuvre de l'élargissement sera progressive sur une longue période, nous ne l'avons pas intégrée à nos résultats.

Au total, les deux premiers piliers du revenu de retraite sont généralement considérés comme étant suffisants pour que les personnes touchant des revenus bas à moyens ne souffrent pas d'une baisse importante de leur niveau de vie après la retraite. Après avoir tenu compte des réductions selon le revenu des prestations du pilier 1 et des taxes payables sur les prestations du RPC/RRQ, un couple âgé qui a droit aux prestations maximales du RPC/RRQ en 2016 recevra un revenu total des piliers 1 et 2 allant de 39 000 \$ en Nouvelle-Écosse et au Manitoba à 41 500 \$ en Ontario (figure 2). Une personne âgée seule recevra un montant allant d'un chiffre légèrement inférieur à 18 000 \$ à presque 22 500 \$.

Le troisième pilier du patrimoine de retraite comprend les régimes de retraite des employés et des régimes privés d'épargne-retraite. Cela inclut les régimes de pension agréés (RPA), comme les régimes à prestation déterminée (PD) ou à cotisation déterminée (CD),⁴ les régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB) des employeurs, et les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) collectifs, ainsi que les REER individuels. En 2013, environ la moitié de la population active du Canada était couverte par un régime de pension agréé commandité par l'employeur, un REER collectif ou un RPDB (tableau 1).

Le quatrième pilier

Pour terminer, la plupart des retraités peuvent compter sur un patrimoine accumulé dans d'autres actifs : le quatrième pilier. Une grande partie du

4 À la fin de 2016, les employeurs du Québec seront tenus d'offrir aux employés de participer dans des régimes volontaires d'épargne-retraite nouvellement créés. À l'extérieur du Québec, de nombreuses provinces et le gouvernement fédéral ont adopté des lois qui permettent aux employeurs d'inscrire leurs employés dans des régimes de pension agréés collectifs (RPAC). Toutefois, selon les premières indications, les RPAC éprouvent des difficultés à attirer les faveurs des employeurs.

débat politique au Canada concernant la suffisance des épargnes en vue de la retraite a ignoré le rôle des actifs du quatrième pilier ou a tendance à reconnaître leur rôle potentiel, mais finit par en rejeter l'importance. En dépit de ce manque d'attention par les décideurs, le patrimoine privé accumulé dans des actifs autres que les pensions et les régimes d'épargne-retraite peut fournir une source importante de capital de retraite. Ces actifs du quatrième pilier comprennent l'immobilier et les autres actifs corporels, les titres cotés en bourse, les placements privés détenus dans des entreprises, des produits d'assurance et les accumulations dans les comptes d'épargne libre d'impôt (CELI). En plus des gains et de l'épargne, les héritages et les paiements d'assurance peuvent également jouer un rôle important dans le financement de l'accumulation d'actifs du quatrième pilier.

Logement et immobilier

La plupart des Canadiens ont accumulé des capitaux propres dans leur maison. Les données les plus récentes de Statistique Canada sur la propriété du logement indiquent qu'environ les deux tiers des ménages canadiens sont propriétaires de leur résidence principale.⁵ Les taux de propriété du logement augmentent avec l'âge et l'état matrimonial. Plus de 80 % des couples mariés (ou en union de fait) étaient propriétaires de leur résidence en 2011, et plus des trois quarts des ménages composés de personnes âgées de 45 à 75 ans étaient propriétaires de leur maison.⁶ Le stock actuel de résidences principales au Canada a été évalué à 2,2 billions de dollars en 2012.⁷ Comme le fait observer Hamilton (2015), « La

résidence familiale est le plus important actif pour la plupart des familles, représentant près du tiers de la valeur nette des familles ayant entre 55 et 64 ans. » De plus, les gains en capital sur les résidences principales sont accumulés en franchise d'impôt, ajoutant un incitatif supplémentaire à choisir cette forme d'actif de placement.

Certains ménages sont propriétaires de terrains supplémentaires, de maisons secondaires et de chalets. D'autres ont acquis de l'immobilier comme propriétés de location, générant un revenu qui peut être abrité par l'entremise de déductions d'impôt pour les coûts d'exploitation et de dépréciation du capital. Le stock total de ces autres formes d'immobilier détenues par des ménages au Canada a été évalué à environ un billion de dollars en 2012.⁸

Actifs financiers

En 2012, les ménages canadiens possédaient environ 1,05 billion de dollars en actifs comme des parts de fonds communs de placement, des actions et des obligations dans des comptes imposables ou qui ne sont pas à l'abri de l'impôt.⁹ Il n'est pas étonnant de constater que la répartition de revenus de placement qui ne sont pas à l'abri de l'impôt – qui fournit une indication de la répartition de la valeur des actifs – est quelque peu biaisée vers la partie supérieure de l'échelle de répartition des revenus d'emploi et les groupes d'âge plus âgés. Par exemple, on estime que le 20 % supérieur des familles par revenu d'emploi ayant déclaré un revenu de placement en 2015 a reçu cette année-là 36 % de la totalité du revenu de placement qui n'est pas à l'abri de l'impôt (tableau 2).

5 Statistique Canada, tableau 203-0027.

6 Statistique Canada, « L'accession à la propriété et les coûts d'habitation au Canada », numéro de catalogue 99-014-XIE2011002.

7 Statistique Canada, tableau 205-0002.

8 Ibid.

9 Ibid.

Tableau 2 : Répartition en pourcentage du total du revenu de placement n'étant pas à l'abri de l'impôt touché par des couples âgés de 35 à 64 ans, par revenu d'emploi et groupe d'âge, 2015

| | | Répartition (pourcentage) | Total du revenu de placement n'étant pas à l'abri de l'impôt (répartition en pourcentage) | Familles qui déclarent un revenu de placement (répartition en pourcentage) |
|---|---------------------------|------------------------------|---|---|
| Groupe de revenu d'emploi familial (tous les âges, de 35 à 64 ans) | Moins de 50 000 \$ | 45 | 36 | 35 |
| | De 50 001 \$ à 150 000 \$ | 43 | 28 | 45 |
| | Plus de 150 000 \$ | 12 | 36 | 20 |
| Groupe d'âge familial | 35 à 44 | 32 | 21 | 26 |
| | 45 à 54 | 34 | 34 | 33 |
| | 55 à 64 | 34 | 45 | 41 |

Source : Calculs des auteurs utilisant SPSD/M (2016).

En comparaison, il a fallu 35 % des ménages se situant dans le groupe inférieur en matière de revenu d'emploi qui ont déclaré un revenu de placement pour accumuler les mêmes 36 % de revenu de placement qui n'est pas à l'abri de l'impôt. Et les familles plus jeunes, dans la tranche des 35 à 44 ans, ont touché 21 % de la totalité du revenu de placement, par rapport à 45 % pour le groupe plus âgé, de 55 à 64 ans.

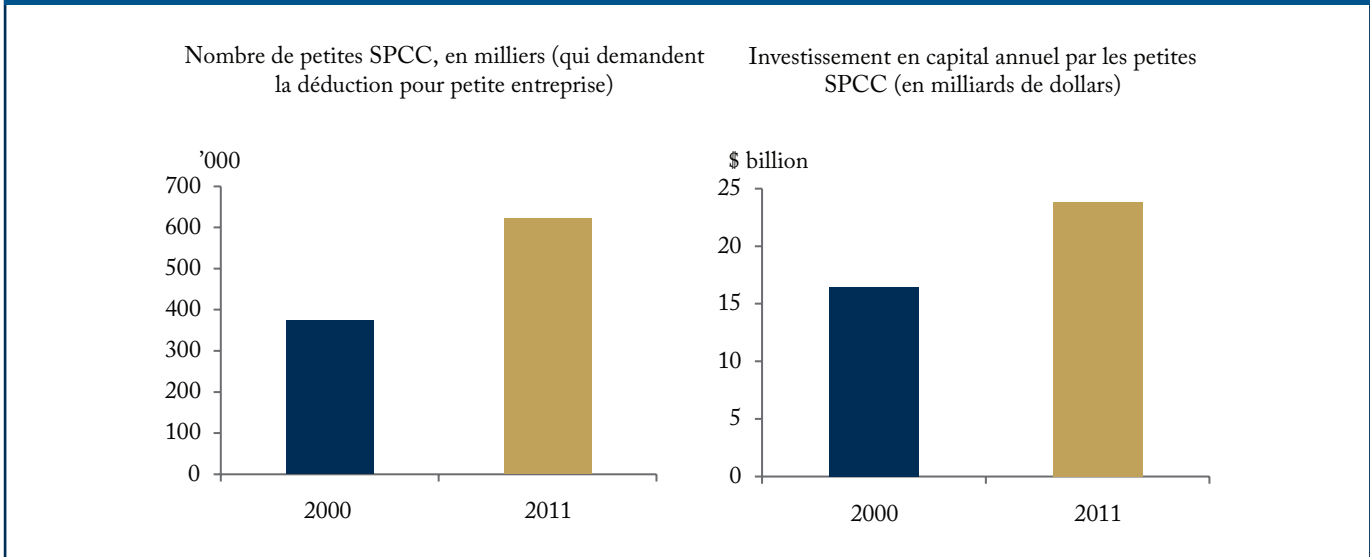
Ceci dit, étant donné le faible niveau de revenu des 45 % inférieurs des ménages classés par revenu d'emploi, à savoir touchant moins de 50 000 \$, il est notable que plus du tiers du revenu de placement annuel estimé n'étant pas à l'abri de l'impôt provenait de ces familles en 2015.

Bien qu'il puisse sembler étonnant qu'une part importante du revenu provenant d'actifs financiers n'étant pas à l'abri de l'impôt soit accumulée par des familles à revenu faible ou moyen, de tels placements peuvent être interprétés comme une réaction rationnelle à l'interaction entre les

retraits à imposition différée et les prestations liées au revenu du premier pilier pendant la retraite (Laurin et Poschmann 2014). En particulier, on pourrait penser que plus la récupération fiscale des prestations du premier pilier (principalement le SRG) déclenchée par les retraits d'épargnes-retraites à imposition différée est élevée, moins l'incitatif à épargner dans des REER par rapport à des comptes taxables ou des CELI est important.

Horner (2008) calcule un modèle du cycle de vie afin d'estimer l'échelle potentielle des effets sur le comportement des taux de récupération fiscale du SRG sur l'épargne-retraite. Pour les bénéficiaires du SRG, les taux de rendement nets d'impôt sur les fonds de retraite investis dans des comptes taxables sont supérieurs à ceux réalisés sur des placements dans des REER à imposition différée (pour certains bénéficiaires du SRG, les taux de rendement sont même négatifs pour les fonds investis dans des REER). Cela indique que pour éviter une telle récupération fiscale, les travailleurs à faible et

Figure 3 : Nombre de petites sociétés privées sous contrôle canadien (SPCC) et investissement en capital par celles-ci, 2000 et 2011



Source : Finances Canada (2013).

moyen revenu devraient avoir tendance à investir principalement dans des placements n'étant pas à l'abri de l'impôt.

Capitaux propres accumulés dans des entreprises privées

Certaines personnes sont des travailleurs autonomes et possèdent leur propre entreprise. Cela est vrai d'un grand nombre de professionnels, comme les médecins, les dentistes, les vétérinaires, les avocats, les comptables, les ingénieurs et les architectes. D'autres, particulièrement dans le secteur des services, comme les mécaniciens, les fournisseurs de services de garde et les coiffeurs, peuvent également constituer leur entreprise en personne morale et être propriétaires des installations. Les agriculteurs détiennent des actifs agricoles et, dans certains cas, des quotas de production qui peuvent valoir de quelques centaines de milliers à plusieurs millions de dollars.

Bon nombre de propriétaires de petites entreprises choisissent de ne se payer qu'un salaire

ou des dividendes suffisants pour couvrir leurs frais de subsistance, préférant conserver ou réinvestir les profits excédentaires (après impôt) dans la société pour financer la croissance future ou rester concurrentiels. Cette augmentation des actifs commerciaux et ces profits conservés peuvent faire partie du capital de retraite à long terme. Lorsque la société est vendue, l'augmentation de la valeur marchande et les bénéfices répartis deviennent des gains en capital, qui, dans certains cas, donnent droit à l'exonération cumulative des gains en capital. D'autres propriétaires peuvent planifier de conserver leur entreprise et de financer leur retraite à partir des profits continuels. Quel que soit le cas, la plupart des propriétaires planifient de convertir la valeur détenue par leur entreprise en capital ou en revenu de retraite.

Les données sur les impôts indiquent que quelque 622 000 petites entreprises ont demandé la déduction d'impôt fédéral pour petite entreprise accessible aux petites sociétés privées sous contrôle canadien (SPCC) en 2011, par rapport à 374 000 en 2000 (figure 3). Ces propriétaires de petites

entreprises investissent des montants considérables dans leur entreprise. Les nouveaux investissements en capital par les petites SPCC ont augmenté, passant de 16,4 milliards de dollars en 2000 à 23,8 milliards de dollars en 2011, soit une moyenne de plus de 38 000 \$ par entreprise cette année-là.

Produits d'assurance

Le rôle des produits liés à l'assurance, qui représentent une façon potentiellement efficace de se protéger contre des événements qui pourraient faire dérailler les plans de retraite, est souvent oublié dans les discussions sur la retraite. En fait, les prestations d'assurance-vie peuvent représenter une source importante de capital et de revenu de retraite pour le conjoint et les enfants survivants. Les polices d'assurance individuelles et collectives couvraient quelque 22 millions de Canadiens en 2014, pour une couverture totale de 4,2 billions de dollars, soit une moyenne de 381 000 \$ par ménage assuré. Pendant l'année 2014 à elle seule, 8,6 milliards de dollars ont été payés en prestations d'assurance-vie, dont 6,3 milliards de dollars en prestations de décès. Environ les deux tiers des demandes de prestations de décès concernent des titulaires de police âgés de plus de 65 ans au décès, qui sont payées dans la plupart des cas au conjoint ou aux enfants survivants (ACCAP 2015).

De plus, bon nombre de polices permanentes d'assurance-vie ont comme avantage d'accumuler une valeur de rachat en espèces, ce qui leur permet d'agir comme instrument d'épargne. Dans les polices conventionnelles, la valeur de rachat accumulée augmente au fur et à mesure que les titulaires de police vieillissent, et les montants nets à risque pour les titulaires de police diminueront donc. À la fin de 2014, il y avait environ 5,7 millions de polices permanentes d'assurance-vie

en vigueur au Canada, avec une valeur de rachat en espèces agrégée de 85 milliards de dollars. Cette valeur de rachat augmente en franchise d'impôt et est accessible par le propriétaire de la police par l'entremise de prêts sur la police offerts par la compagnie d'assurance-vie, de garantie subsidiaire pour un prêt bancaire ou lors du rachat de la police.

L'assurance contre les maladies graves, les soins de longue durée et l'invalidité sont d'autres outils utilisés de plus en plus souvent pour se protéger contre les dépenses importantes liées aux soins de santé, au fur et à mesure que les titulaires de police vieillissent. En particulier, la prévalence décroissante des régimes à PD dans le secteur privé, associée à des gains continus en matière de longévité, font de l'assurance de soins de longue durée un produit particulièrement prometteur de préparation de la retraite pour les ménages qui souhaitent se protéger contre le risque de vivre plus longtemps et d'épuiser leur capital de retraite avant d'avoir besoin de soins à domicile ou d'établissements de soins de longue durée coûteux.

L'industrie des assurances fournit également des rentes différées et des rentes immédiates aux Canadiens qui veulent une source de fonds plus sécuritaire et garantie pendant leur retraite. Les Canadiens ont accumulé plus de 43 milliards de dollars dans des rentes financées à partir de capital détenu à l'extérieur des régimes de pension agréés.¹⁰

Héritages

Les héritages potentiels sont généralement ignorés lors de modélisations de la préparations financière à la retraite. Avec un patrimoine estimé de 750 milliards de dollars qui sera transféré à des Canadiens âgés de 50 à 75 ans au cours des 10 prochaines années (CIBC 2016) et des héritages potentiellement plus importants à la prochaine

10 Chiffre obtenu de façon privée de la Conference for Advanced Life Underwriting.

génération, les baby-boomers ayant eu moins d'enfants que leurs parents, il s'agit clairement d'un élément important. Comme le fait observer Hamilton (2015), le fait de ne pas tenir compte des héritages signifie que la valeur nette du logement (un actif important que possèdent les retraités) disparaît tout simplement de l'économie lors du décès des propriétaires. Bien entendu, cela n'est pas le cas.

On suppose souvent que les bénéficiaires sont concentrés dans les groupes à revenu plus élevé. Mais comme le soutient Hamilton (2015), il est très difficile de concilier cette hypothèse avec le fait que la grande majorité des retraités sont propriétaires de leur maison. Par conséquent, le spectre des bénéficiaires des héritages couvrira la totalité de la répartition des revenus. Et avec une moyenne de moins de deux enfants par mère après le baby-boom, nous ne devrions pas postuler que les héritages auront aussi peu d'importance à l'avenir que dans le passé (Hamilton 2015).

Jusqu'à aujourd'hui, selon la CIBC (2016), plus de la moitié des Canadiens âgés de 50 à 75 ans ont déjà reçu un héritage. L'héritage moyen s'élevait à 180 000 \$, avec des valeurs plus élevées en Colombie-Britannique, au Québec et en Ontario. Dans le reste du pays, la moyenne se situe à moins de 100 000 \$, avec une médiane d'environ 50 000 \$ (CIBC 2016).

Accumulation dans les CELI

Établi en 2009, le CELI est un véhicule d'épargne relativement nouveau, mais nous nous attendons à ce qu'il soit particulièrement populaire parmi les personnes à faible ou moyen revenu, en raison de ses propriétés avantageuses sur le plan de l'impôt par rapport au REER (Laurin et Poschmann 2010, 2014). Les premières statistiques sur la participation

au CELI concordent avec le comportement prévu : à la fin de 2013, les personnes ayant un revenu annuel inférieur à 45 000 \$ représentaient plus de la moitié de tous les titulaires de CELI (Canada 2015).

Les Canadiens à tous les niveaux de revenu utilisent des CELI pour épargner. Environ 11 millions de Canadiens, soit environ quatre contribuables sur 10, détiennent un CELI. À la fin de 2013, 118 milliards de dollars étaient investis dans des CELI, dont 80 % appartenaient à des personnes ayant un revenu inférieur à 80 000 \$ par an (Canada 2015).¹¹

Études sur la préparation à la retraite

Plusieurs études ont tenté d'évaluer les perspectives des futurs retraités en matière de revenu de retraite, en utilisant des méthodologies et des hypothèses différentes. En 2009, le Groupe de travail sur le caractère adéquat du revenu de retraite, faisant rapport aux ministres des Finances fédéral et provinciaux, a publié un rapport indiquant que 22 % des Canadiens subiraient probablement une diminution de leur niveau de vie pendant la retraite (Horner 2009). McKinsey (2012, 2015) est arrivé à une proportion semblable de ménages qui subiront probablement une baisse.

Moore et coll. (2010) a constaté que la probabilité d'une réduction importante en matière de consommation après la retraite diminuait avec l'âge. Ce risque existerait pour environ 40 % des travailleurs dans la trentaine, chiffre qui passerait à moins de 25 % des travailleurs dans la cinquantaine. Wolfson (2011) avait un point de vue plus pessimiste, concluant qu'environ la moitié des personnes dans la quarantaine touchant un revenu moyen subiraient probablement une baisse importante dans leur niveau de vie.

11 Les 118 milliards de dollars reflètent la juste valeur marchande.

En dépit de ces conclusions différentes, les chercheurs ont trouvé quelques caractéristiques communes concernant les travailleurs pour lesquels le risque que le revenu de retraite soit insuffisant était plus élevé (Baldwin 2016). Les personnes à risque sont généralement :

- celles qui touchent un revenu moyen à moyen supérieur, car les personnes à faible à moyen revenu pourraient maintenir le niveau de vie qu'elles avaient avant la retraite grâce au soutien de la SV, du SRG et du RPC (piliers 1 et 2) et
- celles qui touchent un revenu moyen à moyen supérieur, qui ne sont pas couvertes par un régime de retraite de l'employeur et qui sont plus susceptibles de faire partie des cohortes de travailleurs plus jeunes, dans la vingtaine ou la trentaine.

Parmi les personnes qui touchent un revenu moyen à moyen supérieur, on pense généralement qu'entre le quart et la moitié des travailleurs sont le plus à risque. Toutefois, il est difficile de déterminer avec précision qui est à risque et qui ne l'est pas. C'est parce qu'en grande partie, les travailleurs plus jeunes ne sont qu'au début de leur carrière, en moyenne à des âges plus élevés que leurs prédécesseurs, et que beaucoup de choses dépendent des hypothèses faites concernant leur comportement futur en matière d'épargne.

Les résultats publiés en manchette provenant d'études sur la préparation à la retraite supposent que les jeunes travailleurs actuels reproduiront essentiellement les tendances des travailleurs plus âgés ou refléteront les comportements

historiques moyens des populations. Toutefois, le comportement dépend de l'environnement, et les environnements économiques et démographiques ont changé depuis les années 1980, lorsque les travailleurs plus âgés sont entrés sur le marché du travail.

L'environnement a influencé le comportement récent de trois façons différentes. Premièrement, la baisse des taux d'intérêt hypothécaires a gardé les maisons abordables, en moyenne, en dépit de la hausse du prix des logements. Les paiements mensuels moyens pour une hypothèque sur 25 ans ont diminué, passant de plus de 45 % du revenu disponible d'un ménage au début des années 1990 à environ 30 % au début des années 2000. Ce chiffre se situe actuellement à environ 35 %, soit proche de sa moyenne historique de 33 % depuis 1990.¹²

À l'opposé, les prix des maisons comme proportion ont augmenté de plus de 50 %.¹³ Il n'y a aucun doute que les travailleurs plus jeunes profitent de la dette à faible coût, et qu'ils le font depuis un certain temps, afin de s'endetter fortement, quoi qu'avec l'avantage d'acquérir des logements qui valent beaucoup plus qu'auparavant comparativement à leurs revenus. Un plus grand patrimoine détenu dans le logement et les mises de fond plus élevés pourraient affecter les préférences individuelles quant au montant à accumuler dans des actifs liés à des pensions.

Deuxièmement, la tendance vers la pleine retraite à un âge plus avancé signifie que la retraite coûtera peut-être moins cher à financer que l'on aurait pu supposer en se fiant au comportement antérieur.

12 Voir « Faits et mythes de la SCHL – Marché canadiens de l'habitation », accessible sur le site Web de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, à l'adresse <https://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/index.cfm>.

13 Voir « The Long-Term Evolution of House Prices: An International Perspective », allocution prononcée par Lawrence Schembri, sous-gouverneur de la Banque Canada devant l'Association canadienne de science économique des affaires inc., à Kingston, en Ontario, le 25 août 2015, accessible sur le site Web de la Banque du Canada, à l'adresse, <http://www.bankofcanada.ca>.

Tableau 3 : Ménages présentant le risque le plus élevé d'avoir besoin d'un patrimoine de richesse issu d'épargne volontaire et d'autres sources privées, en pourcentage des ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans

| | Taille pondérée de l'échantillon (nombre de ménages) | Ménages bien couverts par les piliers 1 et 2 (pourcentage) | Ménages restants couverts par un RPA (pourcentage) ^a | Ménages qui ont le plus besoin de compléter le revenu issu des piliers 1 et 2 par l'épargne volontaire et le patrimoine privé (pourcentage) |
|---------|---|---|--|--|
| 35 à 44 | 2 820 785 | 21,0 | 40,2 | 38,7 |
| 45 à 54 | 2 684 225 | 18,5 | 43,1 | 38,5 |
| 55 à 64 | 1 823 717 | 21,7 | 38,2 | 40,2 |
| Tous | 7 328 727 | 20,3 | 40,8 | 39,0 |

Remarques : a – Les chiffres dans cette colonne ne comprennent pas les personnes ayant un RPA qui sont entièrement couvertes par les piliers 1 et 2, et ils sous-estiment donc la contribution totale des RPA à la préparation à la retraite. « Présentant le risque le plus élevé » fait référence aux ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans qui dépendent principalement d'épargne volontaire pour conserver leur niveau de vie actuel pendant la retraite.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

Pour terminer, bon nombre des baby-boomers visent un revenu de retraite correspondant à environ 70 % de leur revenu brut avant la retraite. Toutefois, les études récentes ont démontré que les futurs retraités peuvent maintenir leur niveau de vie pendant la retraite avec des montants beaucoup moins élevés (Hamilton 2015, Vettese 2015). Hamilton, en utilisant une série de stratégies raisonnables, estime la plage raisonnable de taux bruts de remplacement à entre 42 % et 74 %.

Ce qui est peut-être plus important, des limitations sur les données ont empêché les études sur la préparation à la retraite d'examiner de façon systématique les répercussions cumulatives totales de toutes les formes de patrimoine du quatrième pilier ou de leur accorder de l'importance dans leur analyse. La moitié de la valeur nette du logement et des loyers imputés est prise en considération dans Horner (2009) et Moore et coll. (2010), mais les autres actifs ne le sont pas. En utilisant des données exclusives issues d'un sondage, McKinsey

(2012, 2015) a inclus la valeur des actifs financiers du ménage dans son analyse principale, tout en ajoutant des résultats fondés sur la sensibilité pour une plage de valeurs nettes du logement. Bien que l'inclusion totale de la valeur nette du logement améliore considérablement les perspectives de la préparation à la retraite, ce résultat n'est pas largement couvert.

Évaluation du rôle potentiel des actifs du quatrième pilier en tant que capital de retraite

Quelle est l'importance des actifs du quatrième pilier pour la planification de la retraite des ménages? Peuvent-ils expliquer le faible taux de participation dans les véhicules conventionnels d'épargne enregistrés par certaines personnes? Il s'agit d'une question empirique difficile, car des données exhaustives publiques au niveau des ménages concernant le patrimoine total accumulé sont rares. Toutefois, en 2009, Statistique Canada a commencé à administrer l'Enquête canadienne

sur les capacités financières tous les cinq ans. Parmi sa foule de questions, on trouve une série ciblée de demandes d'information sur les actifs financiers et la préparation à la retraite. En consultant l'enquête la plus récente, publiée en 2014, et en effectuant nos propres tabulations, nous avons tenté d'évaluer le niveau actuel de préparation à la retraite par les Canadiens en incluant les actifs enregistrés et ceux du quatrième pilier.¹⁴

En utilisant les résultats de l'enquête, nous pouvons estimer la contribution des actifs du quatrième pilier à la préparation à la retraite parmi les travailleurs généralement définis par les décideurs comme étant les moins bien préparés pour la retraite, à savoir le groupe de travailleurs les plus « à risque » qui dépendent principalement de leur épargne personnelle pour financer leur retraite (Ontario 2014). Ce faisant, nous examinons la valeur des actifs déjà accumulés, en dépit du fait que les travailleurs plus jeunes continueront probablement d'épargner à l'avenir, car ces épargnes futures sont volontaires.

Mettre l'accent sur les personnes le plus à risque

Une analyse de la préparation à la retraite est nécessairement un projet nuancé. Pour notre part, en plus de diviser les données par quintile du revenu, nous les décomposons également en trois groupes d'âge :

- personnes âgées de 35 à 44 ans;

- personnes âgées de 45 à 44 ans; et
- personnes âgées de 55 à 64 ans.

Nous excluons les personnes âgées de 18 à 34 ans parce que bon nombre d'entre elles sont encore aux études, vivent avec leurs parents ou n'ont pas encore acheté de maison, ce qui signifie qu'il n'est pas possible de faire des affirmations certaines concernant leur préparation à la retraite.¹⁵

Nous identifions d'abord les ménages généralement considérés comme présentant un risque moins élevé d'être mal préparés pour la retraite, autrement dit les couples dont le revenu se situe dans les deux quintiles inférieurs et les personnes seules se situant dans le quintile inférieur. Les paiements de pension du gouvernement et de sécurité du revenu inclus dans les piliers 1 et 2 sont généralement suffisants pour permettre aux ménages mariés ou en union de fait qui travaillent et dont le revenu se situe dans les deux quintiles inférieurs de maintenir le niveau de vie qu'ils avaient avant la retraite (Horner 2011, Baldwin 2016). Pour les ménages composés d'une seule personne qui travaille, les piliers 1 et 2 permettraient également de soutenir confortablement le maintien du niveau de vie qu'ils avaient avant la retraite, si le revenu se situait dans le quintile inférieur. D'autres ménages bénéficient d'un régime de retraite offert par leur employeur. Nous considérons que ces deux groupes de ménages présentent un risque moins élevé (tableau 3).

14 Nous reconnaissons que l'Enquête sur la sécurité financière (ESF) est une autre source possible de données. Bien que la taille de l'échantillon de l'ESF soit plus importante, l'échantillon de 6 685 dans l'Enquête canadienne sur les capacités financières (ECCF) est suffisant pour obtenir une analyse statistique fiable. De plus, la dernière ESF a été effectuée en 2012, tandis que l'ECCF a été effectuée plus récemment, en 2014. Compte tenu de ces raisons, en plus du fait que l'ECCF contenait des questions sur la planification personnelle de la retraite, nous avons utilisé son ensemble de données.

15 Bien qu'ils ne soient pas inclus ici, les résultats pour le groupe âgé de 25 à 34 ans sont disponibles sur demande. Naturellement, la proportion des ménages pour lesquels le risque est plus élevé est plus importante dans ce groupe d'âge. Toutefois, les actifs du quatrième pilier déjà accumulés font tout de même une contribution importante à la préparation à la retraite, même dans ce groupe d'âge, réduisant de 30 % la taille du groupe pour lequel le risque est le plus élevé (comparativement à moins de 40 % pour la population globale).

Notre échantillon total de personnes âgées de 35 à 64 ans et n'ayant pas pris leur retraite comprend 7,3 millions de ménages.¹⁶ Parmi ces ménages, environ un sur cinq pourrait atteindre le niveau de vie qu'ils avaient pendant leurs années de travail simplement avec les soutiens du gouvernement et le RPC/RRQ. Parmi les ménages restants, environ quatre sur 10 étaient couverts par un régime de retraite de l'employeur.

Les autres sont des ménages composés de personnes mariées se situant dans les trois quintiles supérieurs du revenu ou de ménages composés d'une personne seule dans les quatre quintiles supérieurs du revenu, dont la capacité à maintenir leur niveau de vie à la retraite dépendra de décisions volontaires d'accumuler des épargnes-retraites enregistrées et d'autres formes de capital privé. Cela représente notre groupe de départ de ménages pour lesquels le risque d'une préparation à la retraite inadéquate est le plus élevé aux fins de nos analyses.

Plusieurs hypothèses ont été requises afin de projeter la façon dont le patrimoine accumulé par les ménages pourrait se traduire par un flux de revenu suffisant à la retraite (voir l'encadré 1). Pour plus de certitude, nous avons fait preuve de beaucoup de prudence dans nos hypothèses en supposant qu'il n'y aurait aucune accumulation supplémentaire de capital de retraite, alors qu'en réalité, la plupart des ménages qui travaillent continueront probablement à accumuler du patrimoine au fur et à mesure qu'ils vieillissent. Nous supposons également que chaque ménage se situant à l'extrémité supérieure des plages de valeur brute de l'actif possède des actifs dont la valeur correspond à l'extrémité inférieure de cette plage. De plus, nous supposons que les travailleurs continueront à prendre leur retraite à l'âge de 65 ans et que les niveaux d'endettement des personnes qui se situent dans la plage supérieure de dettes sont

de deux fois la valeur de l'extrémité inférieure de la plage (encadré 1).

Nous pouvons maintenant évaluer la proportion de ménages dans notre échantillon de base qui ont déjà accumulé des montants suffisants en REER et en actifs du quatrième pilier pour maintenir leur niveau de vie actuel pendant la retraite. Comme décrit dans l'encadré 1, nous supposons un taux brut de remplacement du revenu allant de 47 % à 70 %, ce qui correspond à ce qui a été trouvé dans d'autres ouvrages (Vettese 2015, Hamilton 2015, Milligan et Schirle 2014).

Accumulation dans les REER

Nous examinons d'abord le nombre de ménages qui ont accumulé des montants suffisants dans des REER. Cela est fait en premier lieu, car nous souhaitons évaluer par la suite la contribution des actifs du quatrième pilier après que toutes les formes de patrimoine réservé pour la retraite ont été prises en considération. Entre 4,2 % et 8,1 % des ménages dans la catégorie la plus à risque ont déjà accumulé suffisamment d'argent dans leur REER pour être considérés comme étant bien préparés (tableau 4). Cela signifie qu'une fois que les accumulations dans les REER sont prises en considération, environ 36,5 % des ménages continuent à présenter un risque plus élevé d'être insuffisamment préparés pour la retraite, s'il n'était de la contribution supplémentaire des actifs du quatrième pilier.

Actifs du quatrième pilier

Le tableau 5 résume l'effet marginal de chacune des trois classes d'actifs du quatrième pilier sur la préparation à la retraite, en tant que proportion de la population totale et sur la population restante pour laquelle le risque est le plus élevé. L'effet

16 Les ménages non retraités incluent ceux qui comptent des travailleurs autonomes.

Encadré 1 : Hypothèses

Nous faisons deux hypothèses concernant l'âge. Premièrement, que toute personne non retraitée prendra sa retraite à l'âge de 65 ans. Deuxièmement, que les ménages sont au point milieu de leur groupe d'âge. Par exemple, les personnes faisant partie du groupe d'âge de 35 à 44 ans seront considérées comme ayant 40 ans et auront donc 25 années pour obtenir des rendements sur les actifs accumulés.

Nous faisons ensuite des hypothèses concernant le montant des actifs accumulés requis pour bénéficier d'un mode de vie pendant la retraite semblable au mode de vie actuel. En utilisant les différents quintiles de revenu de la population comme point de départ, nous supposons que l'on aurait besoin d'un revenu de retraite égal ou supérieur à 70 % de l'extrémité inférieure du quintile particulier.¹⁷ Par exemple, les ménages faisant partie du deuxième quintile de revenu le plus élevé, qui touchent entre 80 000 \$ et 120 000 \$, auront besoin de 56 000 \$ ou plus par an pendant la retraite pour maintenir un mode de vie comparable, ou un taux brut de remplacement du revenu allant de 47 % à 70 %.¹⁸

Nous avons également besoin d'une hypothèse pour le taux de rendement réel généré par les véhicules d'épargne volontaires comme un REER ou pour les différents actifs du quatrième pilier pendant la période qui précède la retraite. Nous supposons un taux de rendement réel de 3 % sur toutes les formes d'actifs.¹⁹

Nos résultats ne sont pas excessivement sensibles aux petits changements dans l'hypothèse relative au taux de rendement réel. Le tableau de l'annexe A3 présente nos résultats clés par quintile de revenu, en supposant un taux de rendement réel moins élevé de 2 %. Nous supposons que toutes les formes d'actifs corporels et d'actifs d'entreprise peuvent être vendues, que les dettes peuvent être remboursées et qu'ils peuvent être investis de la même façon que des REER ou des actifs financiers. Surtout, nous ne supposons aucune épargne future supplémentaire par rapport aux accumulations actuelles. Autrement dit, nous ne modélisons pas le comportement futur en matière d'épargne, nous ne tenons compte que du capital déjà accumulé.²⁰

Certaines de nos autres hypothèses sont plus faciles à illustrer grâce à des exemples. Pensons à des ménages composés de couples mariés ou en union de fait dans le deuxième quintile du revenu le plus élevé, qui se situe entre 80 000 \$ et 120 000 \$. Comme nous l'avons vu, ces ménages ont « besoin » d'un revenu de retraite d'au moins 56 000 \$ par an. Nous supposons de façon conservatrice que les premiers 35 000 \$

17 Nous faisons une exception à cette règle pour les ménages composés de personnes seules. Dans le deuxième quintile du revenu, nous supposons que 70 % du point milieu de la plage sont requis pour obtenir le même niveau de vie qu'avant la retraite.

18 Voir Hamilton 2015 pour obtenir une discussion supplémentaire du comportement pendant la retraite. Notez que 47 % représentent le remplacement brut en utilisant l'extrémité supérieure de la plage : autrement dit, 47 % de 120 000 \$ correspondent à 56 000 \$.

19 Guay et Allaire Jean (2013) projettent des rendements réels à long terme de 2,7 % sur un portefeuille réparti à parts égales entre des actions et des obligations d'État. Ambler et Alexander (2015) prévoient des rendements réels de près de 1 % sur des placements sans risque à long terme, ce qui signifie que des rendements réels de 3 % pourraient être obtenus sur un portefeuille qui génère une prime de risque de 2 %.

20 Cela peut sembler être une hypothèse très prudente, quoique l'hypothèse « aucune épargne future » pourrait être partiellement compensée par notre hypothèse que les ménages ne passeront pas à un quintile du revenu supérieur à celui où ils se trouvent actuellement, et n'auront donc pas à maintenir un niveau de vie plus élevé à la retraite.

Encadré 1 : Suite

seront issus de la SV, du SRG, d'autres avantages fiscaux et du RPC.²¹ Ils devront donc accumuler du capital de retraite pendant leurs années de travail afin de générer 21 000 \$ par an pendant la retraite. Autrement dit, ils ont besoin d'une rente viagère de 21 000 \$.

La question suivante se pose ensuite : comment calculer le capital dont ces ménages ont besoin pour générer la rente de 21 000 \$ dont ils ont besoin pour leur retraite? Selon Globe Investor, une rente enregistrée réversible sans garantie fournit en moyenne des paiements mensuels de 440 \$ pour chaque tranche de 100 000 \$ d'économies dans un REER²² ce qui correspond à des paiements annuels de rente de 5 280 \$ pour chaque tranche de 100 000 \$ de capital de retraite. Par conséquent, il faut 397 763 \$ à l'âge de 65 ans pour générer la rente requise de 21 000 \$.²³ En utilisant le taux de rendement réel de 3 % postulé sur 25 ans, un ménage composé de personnes âgées de 40 ans devrait accumuler un capital de 189 974 \$ à l'âge de 40 ans pour atteindre cet objectif.²⁴

Un calcul semblable doit être effectué pour les actifs financiers. Le seul changement est le fait que nous examinons le taux de rente pour les actifs non enregistrés,²⁵ qui génèrent 428 \$ par mois pour chaque tranche de 100 000 \$ d'actifs financiers non enregistrés, soit des paiements annuels de rente de 5 137 \$. En ce qui concerne les actifs corporels nets et les actifs d'entreprise, nous supposons qu'ils peuvent être vendus et transformés en actifs financiers. Nous utilisons donc le même calcul de rente que pour les actifs financiers.

Une autre hypothèse concerne les niveaux d'endettement. En analysant si une personne a un patrimoine suffisant pour la retraite, les valeurs des actifs doivent être nettes des dettes. Nous soustrayons donc la valeur de la dette des actifs corporels pour obtenir les actifs corporels nets du quatrième pilier.

En ce qui concerne la valeur de tous les actifs bruts, y compris les REER, les actifs financiers, les actifs corporels et les actifs d'entreprise, nous postulons le point milieu des plages fournies dans le sondage, sauf pour la plage supérieure, où nous estimons de façon conservatrice le point inférieur de la plage. Nous faisons quelque chose de semblable pour la dette : nous supposons le point milieu des plages d'endettement, sauf pour la plage supérieure, pour laquelle nous postulons de façon conservatrice une valeur égale au double de la valeur inférieure de la plage.

21 Les ménages composés de personnes seules ont un point de départ plus bas que les ménages composés de personnes mariées pour le calcul de la rente de retraite requise. Bien que les deux premiers piliers devraient fournir un revenu de retraite de 35 000 \$ aux couples mariés, le montant pour les ménages composés de personnes seules se situe probablement à environ 21 500 \$. Par conséquent, les niveaux de rente requis sont plus élevés pour ce groupe.

22 Voir www.globeinvestor.com; la valeur était légèrement inférieure à la date de publication qu'à la date où le calcul initial a été fait. De plus, les prix courants actuels pour les achats de rentes viagères sont à des niveaux historiquement élevés, ce qui entraîne des besoins en capital plus élevés à la retraite. L'utilisation des valeurs marchandes actuelles par rapport aux moyennes historiques est prudente, car cela peut être opposé à la probabilité que les travailleurs plus jeunes vivent plus longtemps que les générations actuelles et dépensent davantage pendant leur retraite.

23 $397\,763\ \$ = (21\,000/5\,280) \times 100\,000$

24 $189\,974\ \$ = (397\,763\ \$/1,03)^{25}$

25 Voir http://www.globeinvestor.com/servlet/Page/document/v5/data/rates?pageType=annuity_joint&guarantee_term=25&survey_type=JL&csex_of_joint=F&fund_type=N&province_of_residence=ON.

Tableau 4 : Répercussions des REER accumulés, comme pourcentage des ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans et comme proportion des ménages les plus à risque

| Groupe d'âge | Population de départ pour laquelle le risque est le plus élevé | D'où nous soustrayons la population dont les REER sont suffisants | Population restante pour laquelle le risque est le plus élevé, y compris l'accumulation dans les REER | Effet marginal des REER comme proportion de la population pour laquelle le risque est le plus élevé |
|--------------|--|---|---|---|
| 35 à 44 | 38,7 | -2,5* | 36,2 | -6,5 |
| 45 à 54 | 38,5 | -3,1* | 35,3 | -8,1 |
| 55 à 64 | 40,2 | -1,7* | 38,5 | -4,2 |
| Tous | 39,0 | -2,5 | 36,5 | -6,4 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés. « Présentant le risque le plus élevé » fait référence aux ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans qui dépendent principalement d'épargne volontaire pour conserver leur niveau de vie actuel pendant la retraite.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

Tableau 5 : Effet marginal de chaque classe d'actif sur la population pour laquelle le risque est le plus élevé, réduction en pourcentage

| | Pourcentage du total des ménages | Pourcentage de la population pour laquelle le risque est le plus élevé |
|-----------------------|----------------------------------|--|
| Actifs financiers* | 1,1 | 3,0 |
| Actifs d'entreprise* | 1,3 | 3,6 |
| Actifs corporels nets | 7,0 | 19,2 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés. La population pour laquelle le risque est le plus élevé inclut les REER accumulés, voir la colonne 4 du tableau 4.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

de chaque classe d'actif est indépendant de tout autre actif, y compris les REER. Autrement dit, les ménages sortent du groupe restant le plus à risque exclusivement grâce à la valeur de cette classe d'actif. Cela nous donne un instantané de l'importance relative de chaque classe pour expliquer l'effet cumulatif des actifs du quatrième pilier, présenté à la fin de cette section dans le tableau 6.

Actifs financiers

Les actifs financiers du quatrième pilier inclus dans ce sondage comprennent un large éventail de placement, comme l'argent comptant et les actions investis dans des comptes taxables et les montants accumulés dans les CELI. Ils comprennent également les régimes enregistrés d'épargne-invalidité qui, bien qu'ils soient peut-être pertinents pour la retraite, ne font pas techniquement partie du quatrième pilier. Comme nous ne pouvons pas les extraire, ils sont inclus. Dans l'ensemble, les actifs financiers à eux seuls réduisent la taille du groupe le plus à risque d'environ 3 %, soit 1,1 % de notre population totale de ménages qui travaillent composés de personnes âgées de 35 à 64 ans.

Tableau 6 : Effet cumulatif des actifs du quatrième pilier, comme pourcentage des ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans et comme proportion des ménages restants pour lesquels le risque est le plus élevé

| Groupe d'âge | Population de départ restante pour laquelle le risque est le plus élevé, comme proportion du total | D'où nous soustrayons la population dont les actifs du quatrième pilier sont suffisants | Population restante pour laquelle le risque est le plus élevé, tous les actifs compris, comme proportion du total | Effet marginal du quatrième pilier comme proportion de la population de départ restante pour laquelle le risque est le plus élevé (pourcentage) |
|--------------|--|---|---|---|
| 35 à 44 | 36,2 | -12,4 | 23,9 | -34,0 |
| 45 à 54 | 35,3 | -14,5 | 20,8 | -41,1 |
| 55 à 64 | 38,5 | -15,5 | 23,0 | -40,3 |
| Tous | 36,5 | -13,9 | 22,5 | -38,4 |

Remarques : « Présentant le risque le plus élevé » fait référence aux ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans qui dépendent principalement d'épargne volontaire pour conserver leur niveau de vie actuel pendant la retraite.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

Actifs d'entreprise

Les actifs d'entreprise comprennent les entreprises, les droits d'auteur, les brevets, les redevances et les autres actifs d'entreprise ou propriétés possédés en totalité ou en partie. L'ampleur de l'effet marginal des actifs d'entreprise est semblable à celui des actifs financiers. Dans l'ensemble, les actifs d'entreprise à eux seuls réduisent la taille du groupe le plus à risque d'environ 3,6 %, soit 1,1 % de notre population totale.

Actifs corporels nets

Les actifs corporels comprennent les maisons ou les propriétés, le mobilier de maison, les véhicules, les collections, les antiquités, les bijoux, les objets précieux et autres – les résidences représentant

plus des deux tiers du total des actifs corporels nets.²⁶ Comme la plus grande partie de la dette des ménages est la dette hypothécaire,²⁷ nous soustrayons la dette des actifs corporels pour former une catégorie appelée actifs corporels nets.

Il n'est pas étonnant de constater que les actifs corporels nets représentent la contribution la plus importante du quatrième pilier à la préparation à la retraite. Dans l'ensemble, les actifs corporels nets à eux seuls réduisent la taille du groupe le plus à risque d'environ 19,2 %, soit 7 % de notre population totale.

Effet cumulé de toutes les classes d'actif du quatrième pilier

La plupart des ménages auront accumulé du patrimoine dans plus d'une classe d'actif. Prises

26 Les taux de propriété du logement de notre échantillon de base se situent entre 68 % et 79 %.

27 Voir Statistique Canada, CANSIM tableau 380-0073. Mis à part les hypothèques, les autres formes de dette peuvent comprendre les prêts étudiants, les prêts sur salaire, les soldes impayés des cartes de crédit, les soldes ou marges de crédit impayés, ainsi que d'autres prêts, dettes ou obligations.

ensemble, leur effet cumulatif sur la préparation à la retraite sera plus élevé que la somme des effets de chaque classe d'actif prise individuellement. L'addition de tous les actifs du quatrième pilier fournit la contribution totale du quatrième pilier, s'ajoutant aux trois premiers piliers.

La première colonne du tableau 6 illustre la proportion des ménages encore considérés comme étant le plus à risque après avoir pris en considération les effets des piliers 1 à 3. L'ajout des actifs du quatrième pilier réduit de plus de 40 % la taille de la population pour laquelle le risque est le plus élevé en ce qui concerne les ménages composés de personnes âgées de plus de 44 ans, et de plus du tiers pour le groupe de personnes âgées de 35 à 44 ans.

Dans l'ensemble, 13,9 % de notre population a accumulé un patrimoine suffisant du quatrième pilier pour maintenir son niveau de vie pendant la retraite, ce qui laisse 22,5 % des ménages, soit plus d'un sur cinq, avec un risque plus élevé. Il est intéressant de noter que les actifs du quatrième pilier jouent un rôle beaucoup plus important dans la préparation à la retraite que l'épargne enregistrée.

Ces résultats ne sous-entendent pas que tous les ménages dont le risque est plus élevé vivront dans la pauvreté lors de la retraite; ils signifient simplement qu'ils n'ont pas encore accumulé un patrimoine suffisant pour maintenir leur mode de vie actuel. Ils signifient également que plus des trois quarts des ménages composés de personnes dans la force de l'âge qui travaillent présentent probablement un risque moins élevé que leur revenu de retraite futur soit insuffisant. Il est intéressant de noter que les résultats sont plutôt similaires entre les différents groupes d'âge. Cela est vrai de la perspective des groupes en début de carrière qui présentent un risque, c'est-à-dire après avoir tenu compte des piliers 1 et 3 et des actifs du quatrième pilier.

Si l'on décompose les résultats par quintile du revenu, nous voyons que le risque est probablement plus élevé pour les ménages qui se situent dans le quintile supérieur du revenu (tableau 7). Ce résultat concorde avec les conclusions de Milligan et Schirle

Tableau 7 : Ménages pour lesquels le risque est le plus élevé, par quintile de revenu et groupe d'âge, en pourcentage des ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans

| Groupe d'âge | Quintile de revenu | | | | |
|--------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|------|
| | 2 ^e | 3 ^e | 4 ^e | 5 ^e | Tous |
| 35 à 44 | 1,0* | 4,0 | 7,3 | 11,6 | 23,9 |
| 45 à 54 | 2,3* | 4,7 | 8,4 | 5,3 | 20,8 |
| 55 à 64 | 7,3 | 3,6* | 3,7* | 8,3 | 23,0 |
| Tous | 3,1 | 4,2 | 6,8 | 8,5 | 22,5 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés. Le premier quintile, soit celui ayant le revenu le plus bas, est exclu parce que ses membres peuvent compter sur les programmes du gouvernement pour maintenir leur niveau de vie actuel à la retraite.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

(2014). Dans les deuxième et troisième quintiles du revenu, seulement 3 % et 4 % des ménages, respectivement, sont considérés comme ayant le risque le plus élevé, tandis qu'environ 7 % des ménages dans le quatrième quintile peuvent faire partie de cette catégorie, avec 8,5 % des ménages dans le cinquième quintile.

Sur le côté positif, les ménages dont le revenu est le plus élevé ont davantage d'occasions d'épargner pendant leur carrière pour arriver au point où ils doivent se trouver à la retraite, et ce sont également ceux qui ont le plus de flexibilité pour réduire leur niveau de vie pendant la retraite, au besoin.

Les tableaux A1 et A2, dans l'annexe, fournissent une ventilation complète de ces résultats pour les ménages mariés ou en union de fait par rapport aux ménages de personnes seules, par quintiles de revenu et groupes d'âge. Il suffit de dire que, comme l'indique le tableau 8, puisque nous commençons

Tableau 8 : Effet cumulatif des actifs du quatrième pilier pour les personnes âgées de 35 à 64 ans, par état matrimonial

| | Mariées | Seules |
|--|--------------|--------------|
| Nombre total de ménages (<i>en milliers</i>) | 4 895 | 2 434 |
| Population pour laquelle le risque est le plus élevé, comme pourcentage du total de ménages composés de personnes mariées ou de personnes seules | 32,7 | 44,1 |
| D'où nous soustrayons la population dont les actifs du quatrième pilier sont suffisants | -16,7 | -8,5 |
| Population restante pour laquelle le risque est le plus élevé, tous les actifs compris, comme pourcentage du total de ménages composés de personnes mariées ou de personnes seules | 16,0 | 35,6 |
| Effet marginal du quatrième pilier comme proportion de la population de départ (<i>en pourcentage</i>) | -51,1 | -19,3 |

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

Tableau 9 : Ménages pour lesquels le risque est le plus élevé composés de personnes âgées de 35 à 64 ans, par quintile du revenu, comme pourcentage du total de ménages composés de personnes mariées ou de personnes seules

| Quintile de revenu | Mariées | Seules |
|--------------------|---------|--------|
| 2 ^e | - | 9,2 |
| 3 ^e | 1,9* | 8,7 |
| 4 ^e | 4,4 | 11,7 |
| 5 ^e | 9,7 | 6,0 |
| Tous | 16,0 | 35,6 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés. Le premier quintile, soit celui ayant le revenu le plus bas, est exclu parce que ses membres peuvent compter sur les programmes du gouvernement pour maintenir leur niveau de vie actuel à la retraite.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

avec une proportion plus grande des ménages pour lesquels le risque est le plus élevé pour les personnes seules (en raison de l'inclusion du deuxième quintile de revenu), le groupe le plus à risque est également proportionnellement plus élevé au final pour les personnes seules, bien que les ménages composés de personnes seules ne représentent que le tiers de tous les ménages. Ceci dit, les actifs du quatrième pilier jouent toujours un rôle important, même pour les ménages composés de personnes seules. En ce qui concerne la ventilation par quintiles du revenu, les ménages composés de personnes seules qui sont les plus à risque sont répartis de façon plus uniforme que les ménages composés de personnes mariées ou en union de fait (tableau 9).

Récapitulatif et conséquences pour les politiques

Nos conclusions indiquent que les actifs du quatrième pilier peuvent améliorer considérablement l'évaluation de la préparation à la retraite des ménages et que le fait de ne pas les prendre en considération constitue une omission importante.

Environ 39 % des ménages canadiens composés de personnes âgées de 35 à 64 ans dépendront principalement de l'épargne-retraite volontaire et de leur patrimoine privé pour soutenir leur retraite. Ce chiffre se situe largement à l'intérieur des résultats obtenus par des études précédentes et a incité de nombreux observateurs à suggérer que les ménages canadiens au revenu moyen à élevé qui ne sont pas couverts par un régime de retraite de leur employeur présentent un risque plus important d'être mal préparés pour leur retraite et devraient obligatoirement adhérer à une nouvelle option en matière de régime de retraite gouvernemental.

Toutefois, nous constatons que si l'on tient compte des actifs du quatrième pilier déjà accumulés (et, dans une moindre mesure, des REER), cela réduit de plus de 40 % la taille de la population que nous considérerions *a priori* comme présentant le risque le plus élevé de ne pas pouvoir maintenir son niveau de vie actuel pendant à la retraite. Les répercussions du quatrième pilier laissent tout de même plus d'un ménage canadien sur cinq présentant le risque le plus élevé d'être mal préparés pour la retraite, car ils n'ont pas encore accumulé un patrimoine suffisant grâce à leur épargne volontaire. Et si l'on exclut les ménages se classant dans le quintile supérieur du revenu, qui ont probablement davantage d'occasions d'épargner et plus de latitude pour réduire leur niveau de vie à la retraite, seulement 14 % environ du total des ménages dans le deuxième, troisième et quatrième quintiles du revenu présentent un risque plus élevé.

Puisque le présent *Commentaire* se veut être un instantané de la situation financière actuelle, il faut insister sur le fait que nous n'avons pris en considération que la valeur des actifs et des dettes déjà accumulés et que nous n'avons pas modélisé le comportement futur en matière d'épargne. Si l'on suppose que l'environnement économique reste sur sa lancée prévue à long terme, la proportion des ménages qui finiront par subir une baisse importante de leur niveau de vie sera considérablement inférieure aux chiffres cités ci-dessus. Il est probable que bon nombre de ménages,

Tableau 10 : Ménages pour lesquels le risque est le plus élevé, par source principale prévue de revenu de retraite

| Compte principalement sur | Pourcentage des ménages pour lesquels le risque est le plus élevé |
|-----------------------------------|---|
| SV, SRG, RPC/RRQ | 35 |
| Épargne enregistrée | 43 |
| Patrimoine du quatrième pilier | 9 |
| Travail pendant la retraite | 9 |
| Héritage et soutien de la famille | 4* |

Remarques : les ménages pour lesquels le risque est le plus élevé, comme l'illustrent les tableaux 6 et 7, représentant 22,5 % de tous les ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans. Les chiffres ont été recalculés pour tenir compte des ménages qui n'ont pas répondu, ont refusé de le faire, ou ne savaient pas. Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

surtout les plus jeunes, épargneront et accumuleront un patrimoine plus important au fur et à mesure qu'ils vieilliront.

De façon prévisible, lorsqu'on leur demande ce qui devrait représenter leur principale source de revenus à la retraite, plus de la moitié des ménages identifiés comme présentant le risque le plus élevé s'attendent à dépendre principalement de leur épargne enregistrée, et dans une moindre mesure, des actifs du quatrième pilier (tableau 10). Très peu d'entre eux prévoient que des héritages et le soutien familial joueront un rôle important. Seuls 9 % prévoient travailler pendant leur vieillesse.

Ce qui ressort de cette évaluation est une image de la préparation à la retraite qui est très loin d'une crise nécessitant une refonte majeure du système de pension. Dans l'ensemble, nous observons un système de retraite diversifié, à plusieurs piliers, peuplé par de petits groupes de ménages

vulnérables, situés principalement dans les groupes au revenu plus élevé dans le cas des ménages composés de personnes mariées ou en union de fait, et répartis plus uniformément parmi les ménages composés de personnes seules.

Cette constatation a des conséquences importantes pour les politiques dans le cadre du débat actuel sur les politiques en matière de revenu de retraite, notamment le besoin perçu pour des régimes gouvernementaux obligatoires comme l'élargissement du RPC ou le RRPO maintenant défunt. Nos résultats confirment ce que d'autres ont dit : ces régimes constituent une réaction trop large à un problème ciblé (Hamilton 2015).

L'expansion du RPC et le RRPO sont fondés sur la prémisse que l'épargne volontaire est inadéquate pour la plupart des personnes qui n'ont pas un régime de retraite de l'employeur (Ontario 2014). Cette prémisse ne correspond pas à la réalité. La plupart des travailleurs qui seront forcés d'épargner davantage par l'entremise de l'élargissement du RPC n'en auraient pas besoin pour conserver leur niveau de vie à la retraite.

Parmi les ménages canadiens tombant sous le cinquième quintile du revenu, 86 % ont soit une pension suffisante, soit un patrimoine accumulé suffisant pour maintenir leur niveau de vie actuel pendant la retraite; par conséquent, ils présentent un risque peu élevé d'avoir un patrimoine insuffisant pour leur retraite. Et parmi le groupe pour lequel le risque est le plus élevé souvent identifié par les partisans de l'élargissement du RPC, à savoir les ménages au revenu moyen à élevé sans pension de l'employeur, bon nombre des membres ont accumulé un patrimoine du quatrième pilier suffisant pour subvenir à leurs besoins pendant la retraite. La plupart de ceux qui doivent en faire plus sont des personnes plus jeunes au revenu plus élevé, mais il s'agit d'un groupe à qui il reste de nombreuses années pour accumuler un patrimoine et qui a le plus de flexibilité pour absorber la baisse possible de leur niveau de vie.

Pour ceux qui n'en ont pas besoin, l'argent cotisé à un RPC élargi serait probablement mieux investi dans l'amélioration du bien-être actuel pour couvrir les besoins pressants comme le logement et les enfants, plutôt que pour améliorer la retraite future. Si l'élargissement du RPC se concrétise, il y aura deux réactions probables de la part des personnes qui n'en ont pas besoin : elles tireront parti de leur nouveau patrimoine futur issu du RPC en s'endettant davantage, ou elles réduiront l'accumulation de patrimoine dans d'autres véhicules comme les pensions de l'employeur, les REER et l'immobilier, pour compenser les cotisations plus élevées au RPC. Quel que soit le cas, pour de nombreuses personnes, l'élargissement du RPC aura un effet atténué sur son objectif énoncé d'améliorer le bien-être pendant la retraite.

Cette évaluation doit toutefois être accompagnée d'une importante mise en garde. Les ménages qui remplacent l'accumulation privée de patrimoine par un patrimoine issu du RPC élargi seraient peut-être en meilleure position à long terme si la partie élargie du RPC générerait un meilleur rendement après impôt, ainsi qu'une meilleure protection de la longévité du revenu, à un risque inférieur à ce qu'il serait s'il était privé (Ambachtsheer 2016). Toutefois, des préoccupations commencent à émerger concernant le paiement très limité des prestations élargies du RPC aux personnes au revenu faible à moyen, une fois que les interactions du premier pilier sont prises en considération (Milligan et Schirle 2016).

CONCLUSION

Le système de revenu de retraite du Canada est fondé sur une approche à plusieurs piliers. Le premier pilier fournit aux retraités des transferts fédéraux et provinciaux liés au revenu financés par l'entremise des recettes générales du gouvernement. Le deuxième pilier fournit des pensions publiques indexées en fonction de l'inflation, fondées sur l'historique des gains d'emploi et principalement

fondées par les cotisations des travailleurs actuels, et sur lesquelles une partie élargie sera greffée progressivement au cours des 50 prochaines années. Le troisième pilier dépend des régimes de retraite commandités par les employeurs et des comptes d'épargne-retraite, tandis que le quatrième pilier correspond en gros à l'accumulation de patrimoine privé sous différentes formes.

Récemment, des préoccupations ont émergé concernant un manque perçu d'épargne volontaire pour la retraite, par l'entremise des REER et des régimes de retraite de l'employeur – et ses répercussions sur le revenu de retraite futur. Toutefois, pour de nombreuses personnes, les actifs du quatrième pilier, à savoir le patrimoine privé qui n'est pas investi dans des régimes de retraite, de l'employeur ou des comptes d'épargne-retraite assortis d'une aide fiscale, peuvent jouer un rôle important dans la planification de la retraite en diminuant la nécessité d'accumuler de l'argent dans, par exemple, des REER. Nous constatons que la prise en considération de la partie déjà accumulée de ces actifs réduit considérablement la taille du groupe dont on suppose généralement qu'il présente le risque le plus élevé de ne pas avoir un patrimoine et un soutien du revenu adéquats à la retraite.

Les actifs accumulés du quatrième pilier et les REER réduisent de plus de 40 % la taille de la population identifiée *a priori* comme présentant le risque le plus élevé de ne pas pouvoir maintenir son niveau de vie actuel à la retraite, de 39 % des ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans à 22 %. Si l'on exclut les ménages se situant dans le quintile supérieur du revenu, qui compte la proportion la plus élevée des ménages le plus à risque, 86 % des ménages ont soit probablement déjà accumulé un patrimoine suffisant pour maintenir leur niveau de vie à la retraite, soit ils adhèrent à un régime de retraite de l'employeur.

Les ménages ont différents moyens d'accumuler du patrimoine. Rendre obligatoire l'accumulation de nouveau patrimoine de retraite par l'entremise d'un seul circuit pourrait affecter les accumulations dans d'autres circuits pour les ménages qui sont déjà satisfaits de leur compromis entre leur consommation actuelle et leur consommation future. Il est donc important d'évaluer les répercussions de chaque pilier du patrimoine de retraite, y compris le quatrième, afin d'obtenir une image plus complète de la préparation à la retraite.

ANNEXE A

Tableau A1 : Effet cumulé des actifs du quatrième pilier, comme pourcentage du total des ménages composés de personnes mariées ou en union de fait ou de personnes seules

| Groupe d'âge | Population de départ restante pour laquelle le risque est le plus élevé, comme proportion du total | | D'où nous soustrayons la proportion de la population dont les actifs du quatrième pilier sont suffisants | | Population restante pour laquelle le risque est le plus élevé, tous les actifs compris, comme proportion du total | | Effet marginal du quatrième pilier comme proportion de la population de départ pour laquelle le risque est le plus élevé (pourcentage) | |
|--------------|--|--------|--|--------|---|--------|--|--------|
| | Mariées | Seules | Mariées | Seules | Mariées | Seules | Mariées | Seules |
| 35 à 44 | 33,0 | 41,6 | 14,2 | 8,0* | 19,8 | 33,6 | 43,0 | 19,2 |
| 45 à 54 | 30,2 | 43,6 | 18,4 | 8,3* | 11,7 | 35,4 | 61,0 | 19,0 |
| 55 à 64 | 33,9 | 48,5 | 18,3 | 9,5* | 15,7 | 39,0 | 46,3 | 19,6 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés. « Présentant le risque le plus élevé » fait référence aux ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans qui dépendent principalement d'épargne volontaire pour conserver leur niveau de vie actuel pendant la retraite.

Tableau A2 : Ménages pour lesquels le risque est le plus élevé, par quintile de revenu et groupe d'âge, en pourcentage des ménages composés de personnes mariées ou en union de fait ou de personnes seules

| Groupe d'âge | Quintile de revenu | | | | | | | | | |
|--------------|--------------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|---------|--------|
| | 2 ^e | | 3 ^e | | 4 ^e | | 5 ^e | | Tous | |
| | Mariées | Seules | Mariées | Seules | Mariées | Seules | Mariées | Seules | Mariées | Seules |
| 35 à 44 | - | 3,3* | 1,9* | 8,9* | 5,8 | 10,9 | 12,1 | 10,4* | 19,8 | 33,6 |
| 45 à 54 | - | 6,1* | 1,1** | 10,6 | 4,1* | 15,3 | 6,5 | 3,3* | 11,7 | 35,4 |
| 55 à 64 | - | 23,3 | 3,1* | 4,9* | 2,5* | 6,5* | 10,1 | 4,3* | 15,7 | 39,0 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés. L'estimation identifiée par deux astérisques doit être considérée comme n'étant pas fiable et étant probablement invalide. « Présentant le risque le plus élevé » fait référence aux ménages composés de personnes âgées de 35 à 64 ans qui dépendent principalement d'épargne volontaire pour conserver leur niveau de vie actuel pendant la retraite. Le premier quintile, soit celui ayant le revenu le plus bas, est exclu parce que ses membres peuvent compter sur les programmes du gouvernement pour maintenir leur niveau de vie actuel à la retraite.

Tableau A3 : Sensibilité des résultats à une hypothèse de rendement moins élevé – ménages pour lesquels le risque est le plus élevé, par quintile de revenu, comme pourcentage du nombre total de ménages

| Quintile de revenu | Hypothèse relative au taux de rendement réel | | |
|--------------------|--|-------------|-------------|
| | 2 % | 3 % | Différence |
| 2 ^e | 3,3 | 3,1 | +0,2 |
| 3 ^e | 4,7 | 4,2 | +0,5 |
| 4 ^e | 7,4 | 6,8 | +0,6 |
| 5 ^e | 9,8 | 8,5 | +1,3 |
| Tous | 25,2 | 22,5 | +2,7 |

Remarques : Les chiffres identifiés par un astérisque sont associés à des niveaux d'erreur élevés.

Source : calculs des auteurs tirés de l'Enquête canadienne sur les capacités financières de Statistique Canada, 2014.

BIBLIOGRAPHIE

- Ambachtsheer, Keith. 2016. *Is the New Canada Pension Plan Expansion Based on Myths or Facts? A Readers' Guide*. Policy Papers : KPA Advisory Services. Juillet.
- Ambler, Steve, et Craig Alexander. 2015. « Un pour cent? Vraiment? Ce que la théorie économique moderne laisse présager quant au rendement futur des investissements. » Cyberbulletin. Toronto : Institut C.D. Howe. Octobre.
- Baldwin, Bob. 2016. *Assessing the Retirement Income Prospects of Canada's Future Elderly: A Review of Five Studies*. Commentaire 456. Toronto : Institut C.D. Howe.
- Canada. 2013. *Tax Expenditures and Evaluations*. Ottawa : ministère des Finances.
- . 2015. *Tax-Free Savings Account Statistics (2013 tax year)*. Ottawa : Agence du Revenu du Canada.
- Association canadienne des compagnies d'assurance de personnes. 2015. *Canadian Life and Health Insurance Facts*. Édition 2015.
- Banque Canadienne Impériale de Commerce. 2016. *The Looming Bequest Boom – What Should We Expect?* CIBC Economics In Focus. Juin.
- Conference for Advanced Life Underwriting. 2011. *Backgrounder on Recommendations Relating to Retirement Income Adequacy of Canadians*. Mai.
- Guay, Richard, et Laurence Allaire Jean. 2013. *Long-Term Returns: A Reality Check for Pension Funds and Retirement Savings*. Commentaire 395. Toronto : Institut C.D. Howe. Décembre.
- Hamilton, Malcolm. 2015. *Do Canadians Save Too Little?* Commentaire 428. Toronto : Institut C.D. Howe. Juin.
- Horner, Keith. 2008. « Savings Incentives and OAS/GIS Costs ». *Canadian Public Policy* 34: 119-136. Novembre.
- . 2009. « Retirement Saving by Canadian Households ». Rapport pour le Groupe de travail sur le caractère adéquat du revenu de retraite.
- Laurin, Alexandre, et Finn Poschmann. 2010. « Saver's Choice: Comparing the Marginal Effective Tax Burdens on RRSPs and TFSA's ». Cyberbulletin. Toronto : INSTITUT C.D. HOWE Institut C.D. Howe. Janvier.
- . 2014. « Who Loses Most? The Impact of Taxes and Transfers on Retirement Incomes. » Cyberbulletin. Toronto : INSTITUT C.D. HOWE Institut C.D. Howe. Novembre.
- McKinsey & Company. 2012. « Are Canadians Ready for Retirement? »
- . 2015. « Building on Canada's Strong Retirement Readiness ».
- Milligan, Kevin, et Tammy Schirle. 2014. « Simulated Replacement Rates for CPP Reform Options ». The School of Public Policy. Université de Calgary. SPP Research Papers, volume 7, numéro 7.
- . 2016. « The Pressing Question: Does CPP Expansion Help Low Earners? » Cyberbulletin. Toronto : Institut C.D. Howe. Juillet.
- Moore, Kevin, William Robson, et Alexandre Laurin. 2010. *Canada's Looming Retirement Challenge: Will Future Retirees Be Able to Maintain Their Living Standards Upon Retirement?* Commentaire 317. Toronto : Institut C.D. Howe. Décembre.
- Bureau du surintendant des institutions financières. 2015. « Registered Pension Plans (RPP) and Other Types of Savings Plans – Coverage in Canada ». Feuille de faits. Consulté à l'adresse www.osfi-bsif.gc.ca le 2 juin 2016.
- Ontario. 2014. *Building Opportunity, Securing Our Future*. Budget de l'Ontario 2014. Toronto : Imprimeur de la Reine pour l'Ontario.
- Base de données et Modèle de simulation de politiques sociales (BD/MSPS). 2016. *Statistique Canada*. Version 22.1 du Modèle.
- Vettesse, Fred. 2015. « The Essential Retirement Guide: A Contrarian's Perspective ». Etobicoke, Ontario : J. Wiley & Sons Canada.

Vettese, Fred, et Bill Morneau. 2012. « The Real Retirement: Why You Could Be Better Off Than You Think, and How to Make That Happen ». Etobicoke, Ontario : J. Wiley & Sons Canada.

Wolfson, Michael C. 2011. « Projecting the Adequacy of Canadians' Retirement Incomes: Current Prospects and Possible Reform Option ». Institut de recherche en politiques publiques. Avril.

PUBLICATIONS RÉCENTES DE L'INSTITUT C.D. HOWE

- Septembre 2016 Baldwin, Bob. Assessing the Retirement Income Prospects of Canada's Future Elderly: A Review of Five Studies. Institut C.D. Howe Commentaire 456 de l'Institut Howe.
- Septembre 2016 Snoddon, Tracy. « Carbon Copies: The Prospects for an Economy-wide Carbon Price in Canada ». Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.
- Septembre 2016 Robson, B.P. William. « Healthcare Spending Decelerating? Not so Fast! » Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.
- Août 2016 Ambler, Steve. « Ripple Effects: Oil Price Shocks and Monetary Policy ». Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.
- Août 2016 Coleman, James W., et Sarah Marie Jordaan. « Clearing the Air: How Canadian LNG Exports Could Help Meet World Greenhouse Gas Reduction Goals ». Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.
- Août 2016 Matteo, Livio Di, et Colin Busby. Hold the Applause: Why Provincial Restraint on Healthcare Spending Might Not Last. Commentaire 455 de l'Institut C.D. Howe.
- Août 2016 Le Pan, Nicholas. « Les lignes de faille : Tremblements de terre, assurance, et risque financier systémique » Commentaire n° 454 de l'Institut C.D. Howe.
- Août 2016 Le Pan, Nicholas. Fault Lines: Earthquakes, Insurance, and Systemic Financial Risk. Commentaire 454 de l'Institut C.D. Howe.
- Juillet 2016 Kronick, Jeremy. « An Improved Tool to Help Track Economic Cycles in Canada ». Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.
- Juillet 2016 Popp, David. « A Blueprint for Going Green: The Best Policy Mix for Promoting Low-Emission Technology ». Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.
- Juillet 2016 Milligan, Kevin, et Tammy Schirle. « The Pressing Question: Does CPP Expansion Help Low Earners? » Cyberbulletin de l'Institut C.D. Howe.

APPUYEZ L'INSTITUT

Pour en savoir plus sur les façons d'appuyer le travail essentiel que fait l'Institut C.D. Howe sur les politiques publiques, en faisant un don ou en devenant membre, veuillez consulter le site internet suivant www.cdhowe.org ou téléphonez au 416-865-1904. Informez-vous sur les activités de l'Institut et sur la façon de faire un don à l'Institut. Vous recevrez un reçu pour votre don.

UNE RÉPUTATION D'INDÉPENDANCE ET D'IMPARTIALITÉ

La réputation qu'a l'Institut C.D. Howe de réaliser des recherches indépendantes, rationnelles, et pertinentes sur les politiques publiques est sa plus grande fierté. Il s'agit du fondement même de sa crédibilité et de l'efficacité de ses travaux. L'indépendance et l'impartialité sont les valeurs qui orientent la recherche, qui guident les actions de son personnel et qui limitent les contributions financières qu'acceptent l'Institut.

Pour en savoir plus sur nos politiques indépendantes et non partisans voir www.cdhowe.org.



INSTITUT

C.D. HOWE

67 rue, Yonge
Toronto, Ontario
M5E 1J8

Envoi de poste-publication
Enregistrement n° 40008848