



Avant - p r o p o s

Le patrimoine des retraités

Luc Arrondel (Paris School of Economics [PSE], CNRS) & Carole Bonnet (Ined)

Les dernières décennies ont vu le vieillissement de la population se poursuivre en France, en particulier sous l'effet de l'allongement de la durée de vie. Ces mutations démographiques, si l'on se réfère au modèle de cycle de vie (Modigliani, 1986), ont des répercussions sur l'épargne macro-économique et en conséquence, sur le financement de l'économie. Selon cette hypothèse, les ménages rationnels souhaitent maintenir un certain niveau de consommation tout au long de leur vie adulte. Si leurs ressources diminuent en fin de vie, ils accumulent alors selon un profil « en cloche » typique de cycle de vie, épargnant aux âges jeunes pour désépargner durant leurs vieux jours. Il est donc important d'étudier les logiques d'accumulation du patrimoine des ménages qui dépendent des choix des individus, des environnements institutionnels, du système financier ou encore des politiques publiques.

Prévoyance, précaution, transmission

L'évolution du patrimoine des ménages selon l'âge s'explique théoriquement par trois motifs d'épargne : *la prévoyance, la précaution et la transmission*. Tout d'abord, le patrimoine satisfait un motif de consommation différée destinée à financer les besoins de consommation des vieux jours (épargne de cycle de vie à la Modigliani). Ensuite, l'épargne de précaution correspond au montant accumulé (*buffer stock*) pour s'assurer individuellement contre différents aléas : perte de revenu, chômage, santé, longévité, dépendance... Enfin, le motif de legs explique qu'on accumule également pour

laisser un héritage à ses enfants. Des motifs utilitaristes (pouvoir économique, ostentation, désir d'immortalité...) liés à la détention d'un patrimoine peuvent encore être évoqués. D'autres facteurs peuvent venir affecter ces profils du patrimoine sur le cycle de vie, notamment l'existence de contraintes de liquidité sur le marché du crédit qui limitent parfois les capacités d'emprunt du ménage et l'empêchent de satisfaire son plan de consommation désirée.

Le profil de patrimoine d'un ménage sur le cycle de vie dépend à la fois de caractéristiques individuelles et de facteurs institutionnels. Du côté des facteurs individuels, la dynamique d'accumulation selon l'âge découle du revenu permanent relativement à l'échéancier du revenu, ainsi que des préférences des épargnants. Une forte préférence pour le présent n'incite pas à l'accumulation en début de cycle de vie. Une prudence importante se traduit par une forte épargne de précaution, notamment aux âges jeunes. Enfin, l'altruisme familial grossit l'épargne des ménages pour léguer un patrimoine à ses enfants mais peut également générer des legs *inter vivos*. Du côté des facteurs institutionnels, on devrait notamment observer une substitution entre droits à la retraite et épargne privée. La position dans le cycle de vie et les motifs d'épargne, mais aussi la fiscalité différentielle, influencent de manière égale le ménage quant à la composition de son patrimoine : acquisition du logement principal, épargne retraite, choix du portefeuille risqué.

Le contexte économique actuel va alors influencer, par l'intermédiaire de ces mécanismes théoriques, sur les comportements patrimoniaux futurs des ménages : allongement continu de l'espérance de vie, croissance économique atone qui pénalise les revenus du travail, incertitude financière de l'État-providence notamment vers les plus âgés. Ces facteurs ont un effet sur les risques associés à la longévité, *i.e.* de se retrouver vieux et démunis :

- les besoins à couvrir sur des vieux jours augmentent, ainsi que le risque de perte d'autonomie, plus important aux âges élevés, et dont les coûts suivent les salaires dans un secteur très utilisateur de main-d'œuvre ;
- les pensions publiques futures sont devenues plus incertaines (du fait de la dégradation à venir des taux de remplacement ou de la sous-indexation des retraites en cours), qu'elles suivent un régime par répartition ou capitalisation ;
- la couverture assurée par la famille est également incertaine : la corésidence entre les enfants et les parents âgés est moins fréquente et les aides financières aux parents sont faibles.

Ce risque de longévité pourrait se traduire de deux façons. D'une part, le désir de se protéger contre ce risque de longévité accru pourrait augmenter le motif de précaution chez les retraités et expliquer en partie le fait de conserver, à âge élevé, une épargne substantielle placée dans des actifs peu risqués. D'autre part, la propriété du logement pourrait revêtir de nouveaux attraits, d'abord pour les jeunes générations, si elle était considérée comme une couverture idéale contre l'allongement de la durée de vie et les inquiétudes suscitées par l'avenir de l'État-providence.

Une épargne abondante mais mal orientée

En 2018, selon l'enquête Patrimoine de l'Insee, les ménages dont la personne de référence a 65 ans ou plus ont en moyenne un patrimoine brut de 316 00 euros, contre

270 000 euros pour ceux dont la personne de référence a entre 25 et 64 ans, soit 17 % de plus. Cette position plus favorable des plus âgés s'explique en particulier par l'effet de cycle de vie (effet d'âge) décrit plus haut. Mais des effets de générations liés à des conditions économiques plus favorables peuvent également expliquer une partie de cette différence. Ainsi, le patrimoine aux âges de la retraite a augmenté de manière importante des générations 1920 jusqu'aux générations 1946-1950. L'amélioration continue du niveau de vie de ces générations a joué un rôle dans l'accumulation du patrimoine, de même que la forte hausse des prix de l'immobilier dans les années 2000.

Ce constat intergénérationnel des richesses s'inscrit dans un contexte global d'une reprise limitée des inégalités de patrimoine depuis 1984 en France après une longue baisse de 70 ans (Piketty, 2013). De plus, on constate une importance accrue du patrimoine et des transmissions patrimoniales par rapport au revenu depuis les années 1970 ou 1980. Du fait de ces changements historiques, la situation patrimoniale des plus âgés se caractérise globalement par les éléments suivants (Arrondel et Masson, 2019) :

- une concentration croissante du patrimoine aux mains des seniors (60 ans et plus) : ce quart de la population possède aujourd'hui 45 % du patrimoine non financier, mais aussi près de 60 % du patrimoine financier ;
- un patrimoine de ces seniors peu risqué, *i.e.* « inerte », qui alimente peu les investissements productifs : il est composé surtout de quasi-liquidités (livret A, épargne réglementée), d'assurance-vie (contrats en euros) et d'immobilier, il ne comprend guère plus d'actions ou de produits longs et risqués que celui des autres ménages – alors que les seniors sont souvent pleinement propriétaires de leur logement, ont davantage de temps pour gérer leur patrimoine, ont des revenus plus assurés et subissent moins de dépenses contraintes (coûts professionnels, éducation des enfants, etc.) ;
- un retour de l'héritage, reçu cependant de plus en plus tardivement : le poids de l'héritage dans la constitution des patrimoines s'accroît à nouveau depuis la fin des Trente Glorieuses, mais le patrimoine est reçu le plus souvent au décès du second parent, soit à près de 60 ans en moyenne aujourd'hui, du fait de l'allongement de la durée de vie, mais aussi des droits accrus accordés au conjoint survivant ;
- des jeunes générations en conséquence de plus en plus contraintes par la liquidité dans leurs projets patrimoniaux (logement, entreprise, etc.) et confrontées à une accession à la propriété longue et coûteuse qui retardent d'autant l'épargne éventuelle pour la retraite.

Selon certains, cette situation patrimoniale peut être critique pour plusieurs raisons. Elle réduit l'égalité des chances (entre héritiers et non-héritiers), alors que la réussite dépend moins qu'avant du travail et de plus en plus du patrimoine (notamment reçu). Elle affecte le bon équilibre des rapports entre générations et pose la question de savoir comment faire circuler le patrimoine plus rapidement vers des jeunes générations fortement contraintes par la liquidité et qui en ont davantage besoin (Arrondel et al., 2014). Elle soulève le problème du financement de la croissance (Garnier & Thesmar, 2009) : plus précisément, l'orientation de l'épargne (financière) abondante des seniors vers des placements ou des investissements productifs plus longs et risqués.

Patrimoine et retraite

Le patrimoine des retraités fait l'objet de discussions régulières. Celles-ci s'inscrivent, comme on l'a vu, dans les réflexions plus générales sur les inégalités de richesse et la

taxation du patrimoine, et de manière plus spécifique lorsqu'on parle du niveau de vie des retraités, de son évolution et du rôle que pourrait jouer le patrimoine. Ces questions de patrimoine apparaissent aussi dans les débats sur les transmissions, donations et héritages, ou encore dans les réflexions sur le financement de la dépendance.

Ce numéro de *Retraite et société* s'intéresse à ces différentes dimensions du patrimoine des retraités : à la nécessité de projeter les patrimoines individuels lorsqu'on s'intéresse aux questions d'inégalités et d'évolution du niveau de vie des retraités ou aux liens entre patrimoine et système de retraite, en particulier avec l'âge envisagé de départ en retraite. Enfin, une partie importante de ce numéro est consacrée au patrimoine immobilier. En effet, il s'agit d'une ressource essentielle à l'approche de la retraite, c'est le logement dans lequel on va vieillir ou non, une réserve de richesse pour financer potentiellement sa consommation pendant la période de retraite, d'éventuelles dépenses de dépendance ou encore envisager une transmission.

1. L'accumulation du patrimoine au cours du cycle de vie : une approche par microsimulation

La projection de patrimoines individuels est un exercice rarement réalisé. On peut être surpris au vu des enjeux qu'elle représente, tant pour apprécier l'évolution du niveau de vie futur des retraités – les revenus du patrimoine représentent une part importante de leurs revenus – que celle des inégalités de patrimoine inter et intragénérationnelles. L'article de **Lio Galiana, Theo Guichaoua et Lionel Wilner** a pour objectif de combler ce manque. Les auteurs enrichissent ainsi le modèle de microsimulation dynamique Destinie 2, outil régulièrement mobilisé pour les projections financières de retraites, d'un module simulant le patrimoine individuel (dont l'héritage) et en en calculant les revenus. C'est une avancée importante dans le domaine des modèles de microsimulation, la dimension du patrimoine étant absente des projections jusqu'alors réalisées. On comprend cependant, à la lecture de l'article, les raisons pouvant expliquer cette absence de travaux de ce type. Projeter le patrimoine individuel est un exercice ambitieux, nécessitant de modéliser l'accumulation de la richesse au cours du cycle de vie et ses différents canaux. C'est ce qui est fait dans cet article à partir d'un module de patrimoine composé d'un modèle structurel stylisé d'accumulation de la richesse, combiné à un modèle d'héritage (en s'appuyant sur les liens familiaux modélisés). Les simulations réalisées mettent en évidence que cette modélisation permet d'approcher les distributions observées de la richesse (nette des emprunts). Si les auteurs mentionnent qu'elle est nécessairement perfectible, en particulier pour mieux répliquer la concentration du patrimoine, ils font valoir toutes les potentialités de recherche offertes par l'introduction d'un modèle d'accumulation de la richesse dans un modèle de microsimulation.

2. Patrimoine et âge envisagé de départ à la retraite

En France, les départs à la retraite sont fortement marqués par une « norme sociale » puisqu'une très large majorité des personnes liquident leurs droits au taux plein, que ce soit par la durée de cotisation ou par l'âge légal. Pour autant, le niveau de vie, les conditions de travail, la santé, les incitations financières sont susceptibles d'influencer ces départs.

Dans leur article, **Luc Arrondel et Laurent Soulat** étudient plus spécifiquement les liens entre âge de départ à la retraite et montants de patrimoine. Plus précisément, ils

testent l'existence d'un éventuel effet richesse en évaluant les conséquences que peut avoir le patrimoine du ménage sur l'âge envisagé de départ à la retraite par les individus. Pour cela, ils utilisent l'enquête de suivi Histoire de vie et patrimoine 2014-2015 de l'Insee. L'âge envisagé moyen est de 63 ans et 7 mois, un tiers des Français envisageant de prendre sa retraite à 65 ans et 20 % à 62 ans. Cet âge de départ est lié à la génération dont dépendent les droits à la retraite et les conditions de liquidation de ces droits, mais aussi à d'autres caractéristiques : statut d'activité, niveau de diplôme... et patrimoine du ménage.

Les auteurs obtiennent un effet richesse significatif mais non linéaire : on anticipe une retraite plus tardive si l'on est relativement pauvre ou si l'on est relativement riche : l'effet richesse sur l'âge envisagé de départ à la retraite n'est donc pas linéaire. En d'autres termes, trop peu de patrimoine retarde le départ envisagé, mais faire partie du centile supérieur induit aussi un retrait plus tardif. L'effet quantitatif est néanmoins relativement faible, toujours inférieur à une année de travail en moins pour les niveaux de richesse intermédiaire. Ces effets « retard » aux extrêmes sont évidemment de nature différente : sans doute pour des raisons de niveau de vie pour les plus pauvres ; vraisemblablement pour d'autres motifs pour les plus riches : intérêt au travail, altruisme intergénérationnel...

3. Être propriétaire au seuil de la retraite : une analyse des inégalités entre générations (1910-1954)

Le patrimoine immobilier représente une part importante du patrimoine total des individus. En 2018, 70,6 % des 65 ans et plus sont propriétaires de leur résidence principale, et le patrimoine immobilier total (y compris résidence secondaire ou logement de rapport) représente 65 % de la totalité de leur richesse (Insee, 2021). Ce taux élevé de propriété reflète de nombreuses disparités et varie fortement en fonction de la catégorie socioprofessionnelle. En a-t-il toujours été ainsi ? L'article de **Guillaume Le Roux, Julie Rochut, Rémi Gallou et Catherine Bonvalet** répond à cette question, en dressant un large panorama des inégalités de patrimoine immobilier, résidence principale ou autres logements, vers l'âge de 60 ans pour les générations 1910 à 1954. L'article s'intéresse en particulier au contexte socio-économique dans lequel les parcours des différentes générations se sont déroulés, favorisant ou non l'achat de logements. Le rôle des politiques du logement plus ou moins volontaristes est mis en évidence, mais aussi celui des évolutions conjugales, l'accession à la propriété étant surtout liée au couple. La hausse des ruptures d'union et des séparations n'est pas favorable au maintien de la propriété. Ce panorama très complet, sur longue période, souligne un creusement des inégalités au fil des générations entre les classes sociales. En effet, la diffusion de la propriété du logement au cours des cinquante dernières années ne s'est pas faite de manière uniforme selon les générations et les catégories sociales. Cette hausse des inégalités pourrait être encore plus marquée si l'on tenait compte, au-delà du fait d'être propriétaire, de leur valeur patrimoniale.

4. Être propriétaire à l'heure de la retraite : capitaliser et assurer son avenir

Dans cet article, **Aline Chamahian et Ségolène Petite** cherchent à comprendre le sens que les personnes retraitées ou proches de la retraite, appartenant aux générations du baby-boom qui ont largement pu accéder à la propriété, donnent au fait « d'être propriétaire ». Il s'agit alors d'une part de décrire les trajectoires d'accession à la propriété,

faisant écho à l'article précédent sur l'importance du contexte sociopolitique dans cette accession. Il s'agit également de mettre en évidence la conception de cette propriété comme un patrimoine synonyme de sécurité dont on va chercher à maintenir la valeur. Dans ces trajectoires d'accession et/ou capitalisation, la retraite constitue un moment clé. Les autrices identifient alors les questions qui se posent sur les trajectoires résidentielles à envisager. Prévoit-on de vieillir dans son domicile actuel ou de déménager ? Cet article illustre bien les différentes dimensions du logement, ces réflexions sur la trajectoire résidentielle s'inscrivant dans d'autres réflexions, comme la transmission ou la gestion d'incertitudes, en particulier face à un risque potentiel de perte d'autonomie. Bien évidemment, les autrices soulignent la manière dont ces questions peuvent se poser différemment selon les individus, en particulier selon le niveau de vie ou la valeur même de ce capital logement.

5. Léguer son logement contre des soins en viager : stratégies patrimoniales et vieillissement dans la révolution cubaine

Le patrimoine immobilier peut être une réserve de financement pour la consommation pendant la période de retraite. Évoqué par les enquêtés dans l'article précédent d'Aline Chamahian et Ségolène Petite, le capital immobilier peut être envisagé comme une réserve de financement d'une période de perte d'autonomie potentielle. Le financement (d'une partie) des dépenses liées à sa prise en charge par le recours au patrimoine immobilier n'est pas envisagé uniquement par les individus, il est aussi régulièrement abordé dans le débat public, en évoquant des instruments de mobilisation du patrimoine, comme le viager ou encore les prêts viagers hypothécaires (Masson, 2016 et 2018 ; Bonnet *et al.*, 2019).

L'article de **Blandine Destremeau** offre un éclairage international et original sur la question du viager avec l'exemple de Cuba. Si, en France, le recours au viager est peu courant, à Cuba, même si l'auteur nous indique qu'à ce jour on ne dispose pas de données quantitatives, il semble que la pratique soit répandue. Le viager prend là-bas une forme originale, car il s'agit d'un arrangement « legs de patrimoine contre soins (*care*) en viager », engageant des personnes apparentées ou non. Le viager n'est pas une vente avec une contrepartie monétaire directe (forme habituelle à laquelle on pense), la contrepartie étant la pourvoyance de soins. L'autrice détaille cette pratique et ses déterminants, les personnes impliquées, ainsi que les dispositions légales, en particulier en termes de droit successoral, qui facilitent cette possibilité dans un contexte de pauvreté de soins de nombreuses personnes âgées. L'autrice indique cependant que la situation pourrait évoluer, sous l'effet de réformes récentes, aussi bien en termes de droits à l'héritage que de développement d'une offre de soins rémunérée.

 **Bibliographie**

Arrondel, L., Garbinti, B. & Masson, A. (2014). Inégalités de patrimoine entre générations : les donations aident-elles les jeunes à s'installer ? *Économie et Statistique*, 472-473, 65-100.

Arrondel, L. & Masson, A. (2019). Épargne des ménages et financement de l'économie. Dans Aglietta M. (dir.), *Capitalisme : le temps des ruptures*, 345-408, Odile Jacob.

Bonnet, C., Juin, S. & Laferrère, A. (2019). Financer sa perte d'autonomie : rôle potentiel du revenu, du patrimoine et des prêts viagers hypothécaires, *Économie et Statistique*, 507-508, 5-24.

Ferrante, A. & Solotareff, R. (2018). Entre 1998 et 2015, le patrimoine double, mais diminue pour les 20 % les moins dotés. Dans *Les revenus et le patrimoine des ménages*, Insee Référence.

Garnier, O. & Thesmar, D. (2009). *Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers*. Rapport 86, Paris, La Documentation Française, 187 p.

Gleizes, F., Grobon, S. & Rioux, L. (2018). Niveau de vie et patrimoine des seniors : la progression au fil des générations semble s'interrompre pour les générations de seniors les plus récentes, *France, portrait social*.

Insee (2021). Revenus et patrimoine des ménages. *Insee Références*.

Masson, A. (2018). Les enjeux du patrimoine et de sa transmission dans nos sociétés vieillissantes. *Revue française d'économie*, XXXIII, 179-234.
<https://doi.org/10.3917/rfe.182.0179>

Masson, A. (2016). Vivre (très) vieux avec les moyens requis : quels produits viagers ? *Revue d'économie financière*, 122, 193-204.

Modigliani, F. (1986). Cycle de vie, épargne individuelle et richesse des nations. *Revue française d'économie*, 1-2, 16-54.

Piketty, P. (2013). *Le capital au 21^e siècle*. Paris, Seuil, Paris, 976 p.