

Les déterminants de l'épargne du troisième pilier des pensions

P. Stinglhamber
M.-D. Zachary
G. Wuyts⁽¹⁾
Ch. Valenduc⁽²⁾

Introduction

Le vieillissement des générations issues du baby-boom aura d'importantes répercussions sur la viabilité du régime légal – le premier pilier – des pensions, sur les dépenses de soins de santé et sur la fiscalité. Cette perspective suscite un vif débat sur les réformes à mettre en œuvre pour relever ce défi. L'épargne pour la retraite réalisée à titre individuel – le troisième pilier – figure au nombre des instruments qui permettent de pallier certaines insuffisances du régime légal. Les pouvoirs publics belges en ont pris conscience en instaurant, il y a vingt ans déjà, des incitants fiscaux visant à stimuler cette forme d'épargne. Cet anniversaire constitue l'occasion de dresser le bilan de l'évolution des versements au troisième pilier en Belgique et d'en étudier les déterminants macro- et microéconomiques. Tel est l'objet du présent article.

La première section s'attache à recadrer le troisième pilier en tant qu'actif financier des ménages. La deuxième section présente les caractéristiques des deux régimes qui forment le troisième pilier : l'épargne-pension et l'épargne à long terme. Cette section s'attarde également sur les instruments financiers pouvant s'inscrire dans chacun des régimes. Les données dont il est fait usage dans l'analyse sont présentées dans la troisième section. Sur cette base, l'article se poursuit par un examen du troisième pilier sous un angle macroéconomique, s'attachant à quantifier l'influence de différents facteurs (la démographie, le taux de participation, le revenu moyen et le taux de cotisation) sur le développement de celui-ci. L'article examine ensuite l'incidence d'une série de caractéristiques, d'ordres privé

et professionnel, sur les comportements des ménages en matière de participation et de cotisation au troisième pilier. Enfin, l'article résume les principales conclusions.

1. Importance du troisième pilier dans le portefeuille des ménages

Une tendance se dégage clairement dans l'évolution du patrimoine financier des particuliers ventilé selon le secteur de contrepartie : encore restreinte en 1996, la part de marché des compagnies d'assurances et des fonds de pension dans la collecte de l'épargne a progressé de façon très régulière au cours des dix dernières années. Au terme de l'année 2006, les avoirs mis en réserve auprès de ces institutions représentaient près d'un quart du portefeuille d'actifs financiers des ménages belges, contre moins d'un dixième dix ans plus tôt. Ce développement est attribuable, en grande partie, à l'essor des placements financiers destinés à la constitution d'une pension extra-légale dans le cadre du deuxième ou du troisième pilier.

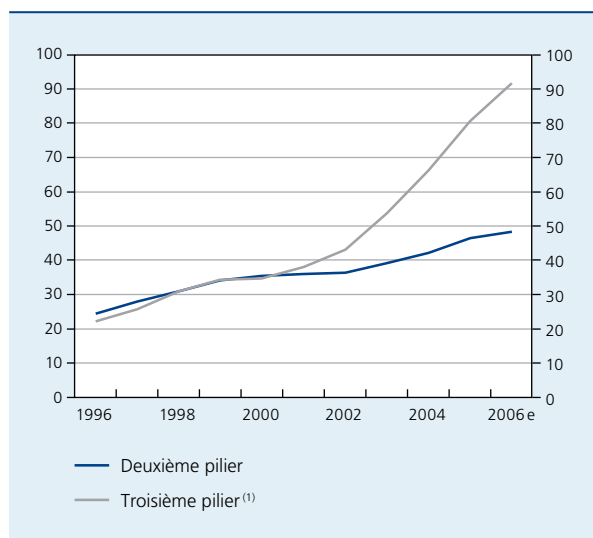
Le deuxième pilier, constitué au niveau de l'entreprise ou du secteur d'activité, est financé par capitalisation des cotisations versées par l'employeur, l'indépendant ou le salarié à un organisme de pension, qu'il s'agisse d'un fonds de pension ou d'une compagnie proposant une assurance-groupe. Le troisième pilier désigne quant à lui les pensions complémentaires souscrites à titre individuel,

(1) Katholieke Universiteit Leuven, Department of Accountancy, Finance and Insurance.

(2) Service public fédéral Finances, Service d'études et de documentation.

GRAPHIQUE 1 RÉSERVES DES SYSTÈMES DE PENSION EXTRA-LÉGAUX

(milliards d'euros, encours au 31 décembre)



Sources : CBFA, BNB.

(1) Au sens large, comprenant l'ensemble des provisions techniques des assurances-vie hors branche 23.

en dehors du cadre professionnel, et pouvant donner lieu à des réductions d'impôt.

L'expansion des réserves des piliers de pension extra-légaux s'est diversement répartie : visiblement, le troisième pilier a affiché jusqu'à présent une croissance nettement plus rapide que le deuxième. Partant d'un niveau comparable à celles du deuxième pilier, ses réserves ont été multipliées par quatre en l'espace de dix ans. Jusqu'à l'année 2000, les réserves constituées dans chacun des piliers ont évolué en parallèle. L'année 2001 a marqué un changement de cadence dans les tendances observées, l'encours des actifs du troisième pilier dépassant alors les montants en réserve dans le deuxième pilier. Depuis lors, ces derniers ont affiché un rythme de croissance modéré, tandis que les réserves du troisième pilier ont augmenté très nettement, en dépit de l'influence néfaste de la dégrue des cours boursiers survenue entre 2000 et 2002. Au 31 décembre 2006, le deuxième pilier des pensions ne représentait plus qu'un bon tiers des réserves des particuliers au titre des pensions complémentaires, contre plus de la moitié dix ans plus tôt. La croissance exceptionnelle du troisième pilier, telle qu'elle ressort de ces statistiques – d'où est exclu l'ensemble des provisions techniques des assurances-vie de la branche 23 (contrats sans rendement garanti liés à des OPC) –, tient néanmoins pour une bonne part à l'inclusion des bons et des comptes d'assurance. Ces instruments proches des produits bancaires attirent aussi, par leur nature et leur statut fiscal, l'épargne accumulée

pour des motifs étrangers à la constitution d'une pension complémentaire. La section suivante s'attache à définir plus précisément le troisième pilier au sens strict.

2. Caractéristiques du troisième pilier

Le troisième pilier du système des pensions concerne donc la constitution, à titre individuel et sur une base volontaire, d'une pension complémentaire stimulée par les pouvoirs publics à travers l'octroi d'avantages fiscaux. Il peut revêtir deux formes : l'épargne-pension et l'assurance-vie individuelle s'inscrivant dans le cadre de l'épargne à long terme. Ces régimes ont vu le jour dans la seconde moitié des années 1980. Il s'agissait d'encourager les ménages, par le biais d'incitants fiscaux spécifiques, à se constituer une pension complémentaire à titre individuel. Tout contribuable a la possibilité de cumuler les avantages octroyés pour chacune de ces deux formes d'épargne.

2.1 Épargne-pension

L'épargne-pension est le régime le plus connu du troisième pilier des pensions. Elle permet de constituer un capital par le versement de primes auprès d'une banque (fonds d'épargne-pension) ou d'une compagnie d'assurances (assurance épargne-pension), les bancassureurs proposant évidemment les deux formules. La différence entre ces deux variantes réside dans le degré de risque associé aux produits sous-jacents : les fonds d'épargne-pension n'offrent aucune garantie de performance, leur rendement étant intimement lié à l'évolution des marchés financiers. Ils se déclinent toutefois sous des formes diverses, proposant une variété de rendements à long terme et de risques associés selon les catégories d'actifs composant le fonds (fonds d'actions, fonds d'obligations, fonds mixte), à choisir par l'épargnant en fonction de son profil. Les contrats d'assurance, en revanche, proposent un rendement minimal garanti au moment du versement, auquel s'ajoute un bonus dépendant des bénéfices de la compagnie (branche 21). Cette sécurité a un prix : en moyenne, les rendements des assurances épargne-pension sont inférieurs à ceux des fonds d'épargne-pension.

Pour cotiser au régime de l'épargne-pension, un contribuable doit être âgé de 18 à 64 ans. Il ne peut, au cours d'une même période imposable, effectuer des versements que pour un seul fonds ou une seule assurance auprès d'une seule institution. Le contrat en question doit par ailleurs remplir certaines conditions :

- être souscrit pour une durée minimale de dix ans ;
- donner lieu à des versements au cours de cinq périodes imposables au minimum ;

- prévoir, en cas de vie, des avantages au profit du contribuable lui-même ;
- prévoir, en cas de décès, des avantages au profit du conjoint, du cohabitant légal ou d'un parent au premier ou au second degré.

Dans les deux cas, l'avantage fiscal octroyé varie de 30 à 40 p.c. – correspondant au taux moyen spécial d'imposition du contribuable – des sommes versées, auxquels il convient encore d'ajouter les économies réalisées sur les centimes additionnels communaux. Les versements sont plafonnés à 810 euros (revenus de 2007) par an et par contribuable.

La médaille fiscale a toutefois son revers: une «taxe sur l'épargne à long terme» est ainsi prélevée, lorsque le contribuable atteint l'âge de 60 ans, sur le capital constitué dans le cadre de l'épargne-pension, dès qu'il y a eu, ne fût-ce qu'une fois, octroi d'une réduction d'impôt à l'occasion de versements. Dans le cas des fonds d'épargne-pension, la base imposable n'est pas le capital réel mais un capital théorique obtenu en capitalisant les primes versées au taux d'intérêt fictif de 4,75 p.c. (ou 6,25 p.c. pour les versements antérieurs à 1992). Dans le cas des assurances épargne-pension, le montant imposable correspond au capital assuré dans le contrat, la participation aux bénéfices étant exonérée. À partir de 60 ans, le contribuable est libre de liquider son capital à tout moment. Il peut aussi continuer à effectuer des versements jusqu'à l'année de son 64^e anniversaire: ces primes donneront droit à une réduction d'impôt mais seront exonérées de toute taxe à la sortie. Le taux d'imposition appliqué s'élève, en règle générale, à 10 p.c. du montant imposable. La taxe sur l'épargne à long terme s'élève même à 16,5 p.c. sur la partie du contrat correspondant à des cotisations versées avant 1993. Des dispositions particulières s'appliquent encore si la liquidation a lieu à moins de 60 ans, ou si les premiers versements ne sont effectués qu'à 55 ans ou plus.

2.2 Épargne à long terme

L'assurance-vie individuelle à rendement garanti (branche 21) est également considérée comme un produit du troisième pilier lorsqu'elle s'inscrit dans le cadre fiscal de l'épargne à long terme. Tout contribuable peut y cotiser sans limitation d'âge, mais d'autres conditions sont toutefois d'application. Ainsi, le contrat en question doit:

- être souscrit pour une durée minimale de dix ans;
- être souscrit avant l'âge de 65 ans;
- prévoir, en cas de vie, des avantages au profit du contribuable lui-même;

- prévoir, en cas de décès, des avantages au profit du conjoint, du cohabitant légal ou d'un parent au premier ou au second degré.

Le montant des primes déductibles dans ce régime est également plafonné. Le plafond s'élève à 15 p.c. de la première tranche de 1.600 euros du revenu professionnel net du contribuable, auxquels s'ajoutent 6 p.c. du solde de ce revenu, avec un maximum absolu de 1.950 euros (revenus de 2007). Ici aussi, la réduction d'impôt est calculée au taux moyen spécial et se situe donc entre 30 et 40 p.c. des primes versées inférieures au plafond.

Le prélèvement anticipé de 10 p.c. opéré sur le capital constitué dans le cadre de l'épargne-pension s'applique également à l'épargne à long terme. Ce régime fait toutefois l'objet de dispositions fiscales supplémentaires le rendant moins attrayant que l'épargne-pension. D'une part, les primes versées dans ce cadre subissent une ponction fiscale de 1,1 p.c. qui ne s'applique pas à l'épargne-pension. D'autre part, les éventuelles participations aux bénéfices de la compagnie d'assurances sont taxées à concurrence de 9,25 p.c. dans le chef de l'assureur, taxe qui ne concerne pas non plus l'épargne-pension. Enfin, dans le cas où l'épargnant bénéficie déjà d'un avantage fiscal pour le remboursement en capital d'un prêt hypothécaire ou pour d'autres primes d'assurance-vie (à l'exception de celles relatives à l'épargne-pension), le plafond de 1.950 euros constitue le total des montants déductibles pour l'ensemble de ces postes.

2.3 Instruments sous-jacents

Il apparaît que l'épargne-pension et l'épargne à long terme ont chacune un traitement fiscal spécifique. Dans les faits cependant, un même instrument pourra relever, au choix de l'épargnant, de l'un ou l'autre de ces régimes. C'est le cas pour les **contrats d'assurance-vie de la branche 21**, que les groupes de bancassurance proposent généralement sous les deux formes. Si le rendement garanti sur ces contrats ne peut dépasser un maximum légal fixé à 3,75 p.c., les rendements effectivement garantis sont actuellement plus bas et vont jusqu'à 0 p.c. pour les produits qui ne garantissent que le capital en contrepartie d'une participation bénéficiaire supérieure. Auparavant, le taux fixé lors de l'entrée en vigueur du contrat s'appliquait à toutes les primes ultérieures. Dorénavant, le taux garanti est généralement déterminé au moment du versement de chacune des primes; il peut donc être adapté en fonction des conditions du marché. La prime bénéficiaire qui vient s'ajouter à ce rendement varie pour sa part en fonction des résultats de la compagnie d'assurances. Pour être en mesure d'offrir un rendement garanti, les compagnies d'assurances

sont tenues d'investir la majeure partie des réserves du troisième pilier qui leur sont confiées dans des produits à revenu fixe. C'est ainsi qu'au 31 décembre 2006, les obligations représentaient deux tiers du portefeuille de placement lié aux activités des assurances-vie hors branche 23. Suivaient les actions (16 p.c.), diverses classes d'actifs (12 p.c.) et les parts d'OPC (5 p.c.). En résumé, les contrats d'assurance-vie de la branche 21 ne présentent que peu de risques pour l'épargnant, mais cette sécurité à un prix: un rendement moyen assez faible.

À la différence des contrats d'assurance-vie, les fonds de placement ne peuvent s'inscrire que dans le cadre de l'épargne-pension. Il s'agit dans ce cas de fonds créés spécialement pour ce régime. La plupart de ces fonds investissent majoritairement en actions. Cette prédominance se reflète dans la répartition des actifs détenus par les fonds d'épargne-pension au 31 décembre 2006: 62 p.c. d'actions et autres participations, 33 p.c. de titres à revenu fixe et 5 p.c. d'autres actifs (en majorité des dépôts). Cette allocation est logique dans la mesure où elle propose une alternative plus rémunératrice aux produits d'assurance garantis de leur côté d'une certaine sécurité. Aussi, l'épargnant qui achète des parts d'un fonds d'épargne-pension endosse un certain risque dans la mesure où ni le rendement ni même le capital ne sont garantis. Cependant, des fonds d'épargne-pension de nature plus défensive sont apparus sur le marché ces dernières années; ils se distinguent par une proportion plus faible d'actions en portefeuille.

3. Analyse des données relatives au troisième pilier

Les statistiques issues des comptes financiers de la Belgique concernent l'épargne du troisième pilier au sens large, laquelle dépasse les spécificités fiscales de l'épargne-pension et de l'épargne à long terme. Elles ne peuvent donner lieu, par ailleurs, à une analyse détaillée qui reposerait sur les caractéristiques individuelles des ménages. C'est donc à double titre qu'il est utile de se tourner vers les données contenues dans les déclarations fiscales. Puisque l'épargne du troisième pilier donne droit, pour autant qu'elle soit déclarée, à une réduction d'impôt, les déclarations enrôlées constituent une source statistique autorisant à la fois l'examen macroéconomique et l'investigation microéconomique du troisième pilier au sens strict.

(1) Cette section s'inspire très largement de l'article de Wuyts et al. (2007).

(2) Les cohabitants sont traités en tant que personnes isolées durant toute la période prise en compte – ce qui n'est désormais plus le cas pour les cohabitants légaux.

(3) Par ailleurs, les ménages couverts par le troisième pilier en raison de versements antérieurs mais n'ayant pas cotisé au cours de l'année de référence ne sont pas repris parmi les participants. Toutefois, d'après un sondage effectué en avril 2007 par la compagnie d'assurances Swiss Life, 95 p.c. des personnes couvertes procéderaient à des versements chaque année.

3.1 Description des données

L'analyse détaillée qui fait l'objet de cette section se base sur un échantillon de déclarations fiscales obtenu auprès du SPF Finances⁽¹⁾. En pratique, pour la période 1993-2003, un échantillon représentatif a été constitué de façon aléatoire parmi les déclarations à l'impôt des personnes physiques dans chacune des trois régions du pays (Bruxelles, Flandre, Wallonie). La taille de l'échantillon varie d'une année à l'autre: elle atteint 10.343 déclarations en 1993 et 47.484 en 2003. Il ne s'agit donc pas d'un panel, composé des mêmes ménages suivis au cours du temps, mais bien de tirages au sort aléatoires répétés d'un groupe représentatif de la population. Du fait de la nature même de cette source de données, l'unité d'analyse correspond au ménage (qui est l'unité de taxation), qu'il s'agisse d'un couple ou d'une personne isolée⁽²⁾. L'analyse se focalise sur la population âgée de 20 à 64 ans, soit les catégories d'âge dont les cotisations sont significatives. Par facilité, ce sous-ensemble de contribuables est assimilé à la population en âge de travailler.

Sur le plan macroéconomique, les déclarations fiscales, qui comportent des rubriques relativement stables dans le temps, permettent l'analyse de l'évolution temporelle de la participation et des cotisations au troisième pilier. Sur le plan microéconomique, elles procurent quantité d'informations susceptibles d'expliquer les comportements des ménages en matière d'épargne-pension et d'épargne à long terme.

Malgré sa richesse, cette source de données présente un certain nombre de limites, la plus importante étant que les ménages ne sont pas dans l'obligation de déclarer leurs versements au troisième pilier des pensions. Toutefois, un grand nombre d'entre eux sont supposés le faire en raison de la réduction d'impôt qui y est associée⁽³⁾.

Une deuxième limite a trait au fait que le montant entrant en ligne de compte pour la déduction fiscale est plafonné. Les ménages peuvent donc ne déclarer que le maximum utile pour bénéficier de l'avantage fiscal. De ce fait, les montants renseignés dans la base de données peuvent ne pas couvrir l'ensemble des cotisations au troisième pilier. À ce jour, ils constituent cependant la meilleure estimation disponible pour la Belgique au niveau microéconomique. Par ailleurs, cet élément n'affecte pas la mesure de la participation au troisième pilier des pensions.

Rappelons, et c'est une troisième limite, que les contribuables n'ont pas l'obligation de déclarer certains revenus – notamment leurs revenus financiers sur lesquels un précompte mobilier libératoire a déjà été prélevé. Ceux-ci n'ont donc pas été pris en compte dans l'analyse.

Enfin, le délai au terme duquel les données fiscales sont disponibles est relativement long, ce qui explique pourquoi la période d'analyse s'arrête à l'année 2003. Des sources statistiques alternatives permettent néanmoins d'esquisser les évolutions plus récentes.

3.2 Analyse macroéconomique

Les paragraphes qui suivent sont consacrés à une analyse macroéconomique du troisième pilier. Les données utilisées sont issues de l'extrapolation à l'ensemble de la population des informations microéconomiques contenues dans les échantillons successifs de déclarations fiscales obtenus auprès du SPF Finances. Les évolutions sont appréhendées en comparant les résultats des deux années extrêmes de cette base de données : 1993 et 2003. Aucune distinction n'est opérée entre l'épargne-pension et l'épargne à long terme, et le troisième pilier est étudié dans son ensemble. En effet, les deux régimes affichent des tendances largement similaires sur le plan macroéconomique.

3.2.1 Évolutions observées entre 1993 et 2003

Le total des cotisations au troisième pilier des personnes en âge de travailler, qui recouvre donc les versements effectués tant dans le cadre de l'épargne-pension que dans le cadre de l'épargne à long terme, atteignait 1,736 milliard d'euros en 2003. Ce montant se répartissait

équitablement entre l'épargne-pension (893 millions) et l'épargne à long terme (844 millions).

En l'espace de dix ans, les versements au troisième pilier ont augmenté de 39 p.c. en termes réels. Le graphique 2 présente une répartition des cotisations par catégorie d'âge. On constate, selon les catégories, une grande diversité dans l'évolution des versements entre 1993 et 2003. Les cotisations des 20-39 ans ont peu évolué, tandis que celles des 40 à 64 ans ont substantiellement augmenté.

Il est utile, pour interpréter ces évolutions d'ampleur variable, de décomposer le total des cotisations en leurs déterminants macroéconomiques. Ainsi, dans chaque catégorie d'âge, le montant total des cotisations versées au cours d'une année peut être considéré comme le produit de quatre facteurs : la taille de la population, le taux de participation au troisième pilier, le revenu moyen des participants et leur taux de cotisation. Cette décomposition est exprimée par la relation suivante :

$$\text{Cotisations} = \text{Population} \times (\text{Participants/Population}) \times (\text{Revenus des participants/Participants}) \times (\text{Cotisations/Revenus des participants})$$

ou

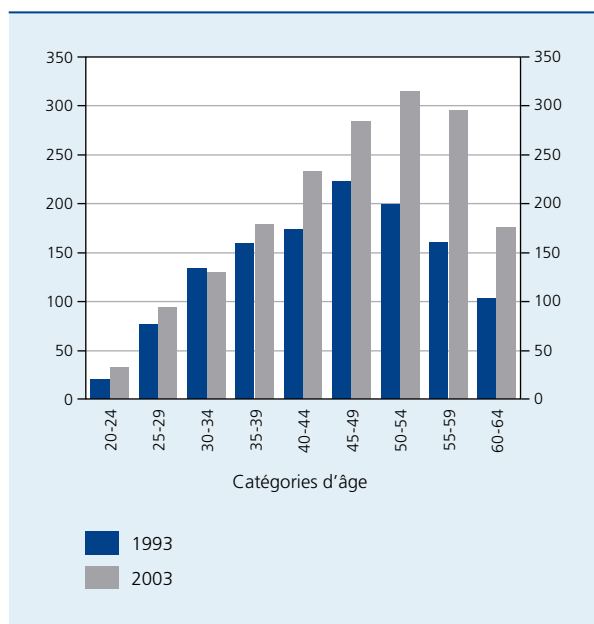
$$\text{Cotisations} = \text{Population} \times \text{Taux de participation} \times \text{Revenu moyen des participants} \times \text{Taux de cotisation.}$$

Chacun des quatre ratios issus de cette décomposition joue un rôle dans l'évolution des versements au troisième pilier.

La population en âge de travailler totalisait en 2003 6.208.000 contribuables. Ceux-ci se répartissaient de part et d'autre d'un âge moyen de 42 ans.

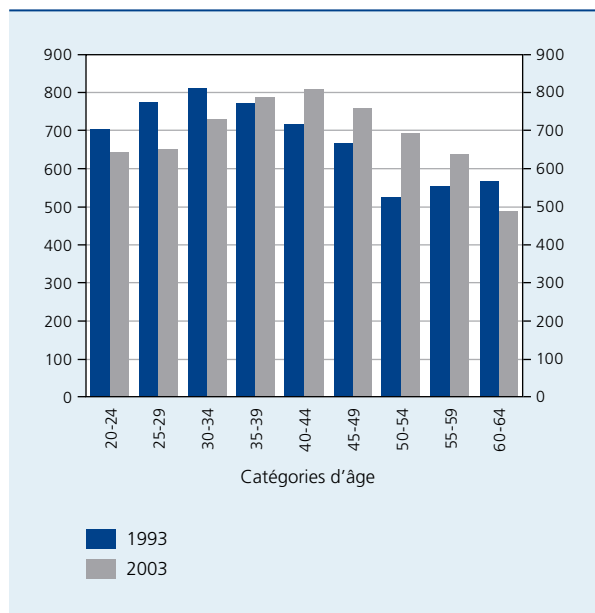
L'incidence de la démographie sur le niveau total des cotisations a visiblement été limitée : la population en âge de travailler a augmenté de 2 p.c. entre 1993 et 2003, soit un accroissement de 122.000 personnes. Plus que le niveau, c'est la structure de la population qui a sensiblement évolué au cours de cette période. L'importance relative des plus âgés s'est accentuée, poussant à la hausse une moyenne d'âge qui n'était encore que de 40 ans en 1993. Plus précisément, ce sont les catégories allant de 35 à 59 ans qui ont enregistré une hausse, reflétant le vieillissement des générations issues du baby-boom. En revanche, tant les populations des plus jeunes que des 60 à 64 ans ont décliné. Cette déformation de la pyramide des âges a donc contribué, quoique modérément, à la hausse des cotisations, particulièrement sensible chez les plus de 40 ans.

GRAPHIQUE 2 COTISATIONS AU TROISIÈME PILIER
(millions d'euros, prix de 2003)



Source : SPF Finances.

GRAPHIQUE 3 POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER
(milliers de personnes)



Source : SPF Finances.

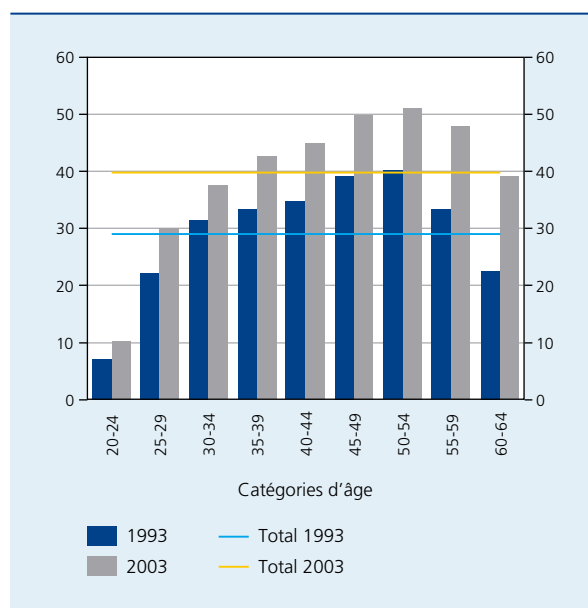
Le **taux de participation** au troisième pilier est défini comme le nombre de participants à au moins un des deux régimes du troisième pilier rapporté à la population. Ce ratio s'élevait en moyenne à 40 p.c. en 2003. En d'autres termes, le troisième pilier concernait quelque 2.468.000 personnes, dont un tiers cotisant exclusivement dans le cadre de l'épargne à long terme, 27 p.c. cotisant simultanément dans les deux régimes, et 40 p.c. cotisant exclusivement dans le cadre de l'épargne-pension. Sans surprise, c'est chez les plus jeunes que la participation est la plus faible : leur taux de participation de 10 p.c. tient vraisemblablement à ce que bon nombre d'entre eux sont encore aux études ou à la recherche d'un premier emploi. Chez les 25-29 ans, cependant, ce taux s'élève déjà à 30 p.c. Il augmente ensuite progressivement, pour culminer à plus de 50 p.c. chez les 50-54 ans. Plus surprenant est le déclin qui s'ensuit, le taux de participation revenant sous la barre des 40 p.c. chez les 60-64 ans. Comme pour les 20-24 ans, le taux de participation en retrait chez les aînés pourrait s'expliquer par un taux d'emploi relativement faible.

Le taux de participation au troisième pilier ne s'élevait encore qu'à 29 p.c. en 1993. En l'espace de dix ans, il a donc enregistré une hausse impressionnante de

11 points de pourcentage. Son incidence sur la progression du montant des cotisations est donc indéniable, voire prépondérante. Cet accroissement très net du taux de participation pourrait avoir plusieurs origines. L'une d'entre elles est la progression du taux d'emploi observée au cours des années 1990. Une autre explication a trait à la problématique du vieillissement. Depuis les années 1990, l'attention du public est de plus en plus souvent attirée sur les limites du financement du premier pilier des pensions dans le contexte du vieillissement des cohortes issues du baby-boom. La perspective d'une érosion du taux de remplacement⁽¹⁾ lors du départ à la retraite a aussi incité un nombre croissant de contribuables à épargner dans le cadre d'un des régimes fiscalement avantageux du troisième pilier. Enfin, on peut également penser que la notoriété de ces régimes n'a cessé de croître, sous l'effet des campagnes de promotion des banques et des compagnies d'assurance.

Le **montant moyen des revenus** des participants au troisième pilier s'élevait à 24.140 euros en 2003. Il affiche logiquement une progression régulière avec l'âge, avant de plafonner vers 45 ans puis de régresser très nettement à partir de 55 ans. Cette inflexion résulte de la prise en compte des revenus de l'ensemble des participants au troisième pilier, qu'ils proviennent d'une activité professionnelle ou qu'ils émanent de la sécurité sociale. Il apparaît donc clairement qu'une proportion non négligeable de participants bénéficient de revenus de remplacement,

GRAPHIQUE 4 TAUX DE PARTICIPATION AU TROISIÈME PILIER
(pourcentages de la population)

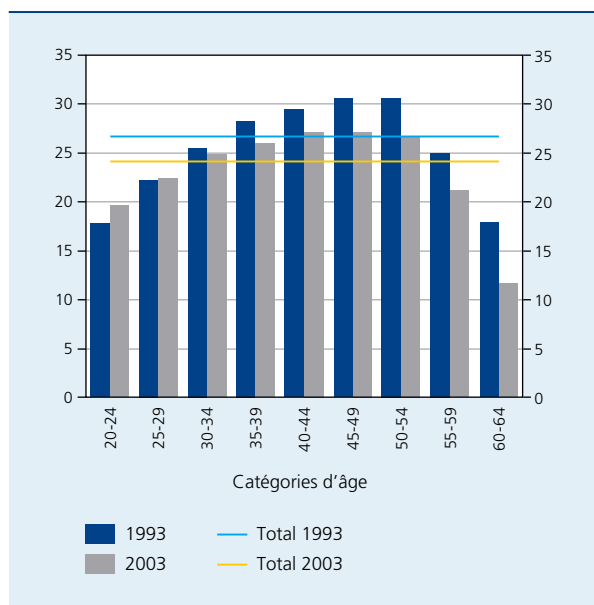


Source : SPF Finances.

(1) Montant de la pension légale en pourcentage du revenu avant la retraite.

GRAPHIQUE 5 REVENU MOYEN DES PARTICIPANTS AU TROISIÈME PILIER

(milliers d'euros, prix de 2003)



Source : SPF Finances.

sans quoi les revenus moyens ne cesseraient vraisemblablement de croître jusqu'à l'âge de la retraite.

En termes réels, le revenu moyen des participants au troisième pilier a baissé de 9 p.c. entre 1993 et 2003. Au cours de cette même période, le revenu moyen de l'ensemble de la population en âge de travailler a enregistré a contrario une hausse réelle de 22 p.c., pour s'établir à 17.111 euros en 2003. L'inégalité de revenu entre participants et non-participants persiste, tout en ayant cependant tendance à s'amenuiser. Ce mouvement de convergence suggère que la progression du nombre de participants a principalement concerné les catégories de revenus les plus faibles. Il s'agit d'un signe de la démocratisation progressive du troisième pilier.

Le **taux de cotisation** au troisième pilier est défini comme la proportion des revenus des participants consacrée à l'épargne du troisième pilier. En 2003, le taux de cotisation était en moyenne de 2,9 p.c. Ce ratio fluctuait autour de 2,5 p.c. du revenu des participants âgés de 20 à 54 ans, des taux nettement plus élevés étant observés pour les 55 à 64 ans. Ces taux de cotisation supérieurs compensent les revenus moyens inférieurs des plus âgés, de sorte que le niveau moyen des cotisations demeure relativement stable. Cette stratégie, visant à reporter une fraction de la consommation immédiate, peut se comprendre aisément. D'une part,

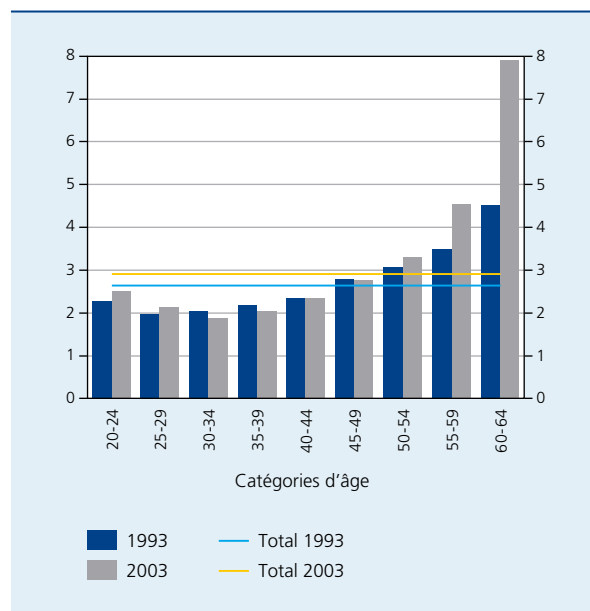
plus on avance en âge, plus on pense à s'assurer un niveau de vie pour la retraite et plus on est disposé à renoncer à une fraction de sa consommation en vue d'un revenu supplémentaire dans une période proche. Deuxièmement, le traitement fiscal avantage les cotisations versées au-delà de 60 ans, lesquelles ne donnent plus lieu à une taxation à la sortie.

Le taux de cotisation au troisième pilier a modérément progressé au cours de la période sous revue. Il s'établissait à 2,6 p.c. en 1993 et a donc gagné 30 points de base en l'espace de dix ans.

Obtenu en effectuant le produit de leur revenu moyen et de leur taux de cotisation, le montant moyen des cotisations des participants s'élevait, en 2003, à 540 euros pour l'épargne-pension et à 575 euros pour l'épargne à long terme. Ces chiffres peuvent être confrontés aux plafonds en vigueur en 2003, lesquels s'élevaient respectivement à 600 et 1.800 euros. Les possibilités légales de l'épargne-pension semblent donc être plus utilisées que celles de l'épargne à long terme, où le plafond s'applique aussi à d'autres produits.

GRAPHIQUE 6 TAUX DE COTISATION DES PARTICIPANTS AU TROISIÈME PILIER

(pourcentages du revenu moyen)



Source : SPF Finances.

3.2.2 Évolutions récentes

L'échantillon de déclarations fiscales actuellement disponible ne permet pas encore d'étudier l'évolution du troisième pilier au-delà de 2003. La compilation de statistiques recueillies auprès des fédérations professionnelles représentant les acteurs du troisième pilier – Assuralia pour le secteur des assurances-vie et la BEAMA⁽¹⁾ pour celui des fonds de placement – donne toutefois de précieuses indications sur les évolutions récentes de cette épargne. Les résultats obtenus témoignent d'une accentuation des tendances observées sur la période 1993-2003.

Ainsi, les versements à l'épargne-pension se sont très nettement accélérés à partir de 2004 : calculée en termes réels, la progression des cotisations versées a atteint 62 p.c. entre 2003 et 2006. Il est vrai que les épargnants cotisant aux fonds d'épargne-pension sont sensibles à la conjoncture boursière, laquelle a été particulièrement favorable depuis 2003. En outre, le plafond fiscal applicable au montant des versements a été substantiellement rehaussé⁽²⁾ en 2005, ce qui n'a pas manqué d'avoir une incidence sur le taux de cotisation au troisième pilier.

3.3 Analyse microéconomique

Dans les paragraphes qui suivent, l'analyse se focalise sur les comportements individuels des ménages en matière d'épargne du troisième pilier. En particulier, elle vise à identifier les déterminants des choix posés par les ménages en réponse à deux questions : « Vais-je cotiser ou non dans le cadre du troisième pilier ? » et « Si je participe au troisième pilier, à combien mes versements vont-ils s'élever ? ». L'échantillon de déclarations fiscales nous renseigne sur un large éventail de caractéristiques des ménages, lesquelles forment autant de déterminants potentiels pour l'épargne du troisième pilier. Ont été sélectionnées, dans le formulaire de déclaration, les variables jugées les plus pertinentes. On peut les répartir en deux catégories :

1. Caractéristiques d'ordre privé :
 - l'âge ;
 - le nombre de personnes à charge ;
 - la région de résidence (Flandre, Wallonie ou Bruxelles) ;
 - la détention éventuelle d'un bien immobilier ;
 - l'état civil (couple marié ou isolé) ;
2. Caractéristiques d'ordre professionnel :
 - le montant des revenus ;
 - le statut professionnel (indépendant ou non) ;
 - la situation sur le marché du travail (chômeur ou non) ;
 - le bénéfice éventuel d'une prépension ;
 - la participation éventuelle à un plan du deuxième pilier ;

- la participation éventuelle à l'autre régime du troisième pilier.

Formellement, ces caractéristiques ont été systématiquement considérées comme les variables potentiellement explicatives dans quatre équations distinctes relatives à quatre variables dépendantes : la participation à l'épargne-pension, la participation à l'assurance-vie dans le cadre de l'épargne à long terme, les cotisations à l'épargne-pension et les cotisations à l'assurance-vie dans le cadre de l'épargne à long terme. Les paramètres de ces équations ont été estimés par régression. Le signe de ces paramètres, ainsi que leur caractère significatif ou non, fournissent une indication sur la nature de l'influence de chaque déterminant⁽³⁾. La présentation du modèle économétrique, la définition des variables utilisées et les résultats chiffrés des régressions sont détaillés en annexe. Les paragraphes qui suivent en résument les principaux enseignements et proposent les explications les plus probables.

3.3.1 Déterminants d'ordre privé

Selon la théorie du cycle de vie, une personne souhaite maintenir constante sa consommation tout au long de sa vie. Afin d'y parvenir, les jeunes s'endettent (pour financer l'achat de leur logement ou les études de leurs enfants), les générations d'âge moyen se constituent une épargne en vue de leur pension et les pensionnés désépargnent en consommant leur patrimoine. Il n'est donc guère surprenant que **l'âge** exerce un effet positif sur la participation à chacun des deux régimes du troisième pilier, sachant que l'analyse est restreinte à la population âgée de 20 à 64 ans. Un résultat similaire est obtenu dans l'analyse belge de Peeters et al. (2003), et dans l'étude de Munnell et al. (2000) sur des données américaines. Par ailleurs, l'influence de l'âge peut aussi se comprendre d'un point de vue fiscal. Comme le montre Valenduc (2003), le taux effectif d'imposition des versements au troisième pilier est systématiquement négatif, car le taux de l'avantage fiscal à l'entrée est supérieur au taux d'imposition à la sortie. Mais son niveau varie selon la durée résiduelle du contrat. Plus celle-ci est courte, donc plus le contribuable est âgé, plus le taux effectif d'imposition est négatif.

(1) Belgian Asset Managers Association.

(2) Le plafond est ainsi passé de 620 euros pour les revenus de 2004 à 780 euros pour les revenus de 2005.

(3) L'effet identifié devra être considéré « toutes autres choses égales » ou, plus précisément, « toutes autres variables explicatives constantes ». C'est ainsi qu'on pourra distinguer, par exemple, l'incidence de l'âge de celle du revenu, même si ces deux variables sont intimement liées. De la même façon, il faudra faire abstraction des idées reçues au moment d'identifier l'effet du chômage : il correspondra uniquement à l'incidence du fait d'être chômeur ou pas, et ne pourra donc s'expliquer par la perception de revenus moindres, ceux-ci faisant l'objet d'une variable à part entière. En revanche, la justification même de certains effets mis en évidence pourra résider dans des facteurs non repris parmi les variables explicatives du modèle ; il s'agira, notamment, du niveau d'études ou de la répartition régionale du nombre de fonctionnaires.

En ce qui concerne l'ampleur des versements des participants, il apparaît qu'elle est positivement liée à l'âge dans le cas de l'épargne-pension. Autrement dit, les plus âgés sont, toutes autres choses égales, non seulement plus enclins à souscrire une épargne-pension, mais également plus larges dans leur effort d'épargne. Ce comportement n'est toutefois pas vérifié dans le cas de l'épargne à long terme, où l'ampleur des cotisations diminue avec l'âge des participants.

Le souhait de laisser un héritage à ses proches aurait pu, a priori, inciter les familles avec enfants à épargner davantage. Or, il s'avère que le nombre de **personnes à charge** influence négativement, quoique légèrement, tant la probabilité de participer au troisième pilier que l'importance des versements des participants à l'un des deux régimes. Il est vrai qu'à revenus identiques, un ménage avec enfants doit faire face à des dépenses plus importantes qu'un couple sans enfants, réduisant d'autant sa capacité d'épargne. En outre, l'épargne malgré tout constituée peut avoir d'autres fins que la constitution d'une pension complémentaire: le financement des études supérieures des enfants, par exemple. Enfin, on ne peut exclure que certains couples comptent aussi sur le soutien de leurs enfants pour faire face à d'éventuelles difficultés après le départ à la pension, estimant dès lors le troisième pilier superflu.

La **région** de résidence a un impact significatif sur la participation aux régimes du troisième pilier. Ainsi, les ménages flamands sont, à caractéristiques égales, plus enclins à souscrire une épargne-pension ou un contrat d'assurance-vie dans le cadre de l'épargne à long terme. Il n'y a en revanche pas de différences significatives entre les comportements des ménages wallons et bruxellois. Quant à l'ampleur des versements, elle semble identique quelle que soit la région de résidence des ménages participant à l'épargne à long terme, mais supérieure chez les ménages flamands cotisant à l'épargne-pension. Ces résultats sont intéressants: dans la mesure où les incitants fiscaux à l'épargne du troisième pilier sont quasiment identiques dans les trois régions du pays, les divergences régionales dans la propension à participer doivent nécessairement résulter de facteurs étrangers aux caractéristiques mentionnées dans les déclarations fiscales. Le nombre de fonctionnaires, proportionnellement plus important en Wallonie et à Bruxelles, pourrait jouer un rôle: ils bénéficient d'une pension légale plus confortable.

La possession d'un bien **immobilier** influence positivement la participation au troisième pilier. Peeters et al. (2003) arrivent à la même conclusion. Cette relation peut s'expliquer dans le cas de ménages propriétaires de leur logement ayant déjà remboursé leur emprunt hypothécaire:

ils dépensent moins que les ménages tenus de payer mensuellement un loyer. En revanche, la corrélation entre la propriété d'un logement et la participation au troisième pilier est contre-intuitive dans le cas de propriétaires contraints de rembourser un crédit: on aurait pu s'attendre à ce que ces ménages supportent des charges plus lourdes que les dépenses de locataires et disposent donc d'une capacité d'épargne limitée. En outre, que l'emprunt soit remboursé ou non, les propriétaires peuvent entrevoir une retraite libre de toute dépense de logement, une perspective de nature à réduire la nécessité d'un revenu de pension complémentaire. D'autres explications doivent donc être trouvées. La première pourrait résider dans les contacts plus fréquents entretenus nécessairement entre les propriétaires et leur banquier ou leur assureur. Ces derniers y voient sans aucun doute l'occasion de promouvoir les régimes du troisième pilier. Une deuxième hypothèse pourrait être qu'à revenus égaux, les propriétaires sont plus préoccupés par l'avenir que les locataires.

Les propriétaires participants versent par ailleurs des primes plus importantes à l'épargne-pension, mais moins importantes dans le cadre de l'épargne à long terme. Ce dernier élément s'explique par l'existence, dans le cadre de l'épargne à long terme, d'un plafond fiscal applicable conjointement aux primes d'assurance-vie et aux amortissements d'emprunt hypothécaire. Autrement dit, les titulaires d'un emprunt hypothécaire ne pourront bénéficier d'une réduction d'impôt pour épargne à long terme que sur un montant réduit de versements de primes d'assurance, l'amortissement de l'emprunt étant généralement prioritairement déduit – parce que donnant lieu à un avantage supérieur, et représentant une part importante du plafond.

S'agissant de l'influence de l'**état civil**, il apparaît que les couples mariés sont plus enclins que les isolés à participer au troisième pilier. Le montant de leurs cotisations est également plus important. À première vue, ce constat étonne, dans la mesure où un couple consomme davantage qu'une personne isolée, et dispose donc d'une capacité d'épargne inférieure si l'on raisonne à revenus égaux. Cependant, cet effet pourrait être contrecarré par un souci de précaution éventuellement plus prononcé chez les personnes mariées.

3.3.2 Déterminants d'ordre professionnel

Conformément aux résultats obtenus respectivement par Munnell et al. (2000), Bernheim et Garrett (1996) et Peeters et al. (2003), les ménages dont les **revenus** sont supérieurs sont plus enclins à participer tant à l'épargne-pension qu'à l'épargne à long terme. Leurs versements sont également plus élevés que les primes versées par

les ménages dont les revenus sont moindres. Cela paraît logique : les ressources plus importantes dont ils disposent leur permettent d'épargner davantage. De plus, la fiscalité exerce une influence sur la propension à participer en fonction des revenus : les ménages plus aisés peuvent réaliser une économie d'impôt atteignant jusqu'à 40 p.c. des cotisations versées, tandis que l'impôt épargné par les ménages aux revenus plus faibles se limite généralement à 30 p.c. des versements, voire moins dans le cas particulier de ménages payant très peu d'impôts. Surtout, les catégories aux revenus importants ont tout intérêt à se constituer une pension complémentaire si elles veulent préserver leur niveau de vie au moment de la retraite. En effet, la pension légale étant plafonnée, le taux de remplacement qu'elle offre est inversement proportionnel au salaire perçu en fin de carrière.

Quel que soit le régime considéré, les **indépendants** sont comparativement plus disposés à épargner dans le cadre du troisième pilier, un constat qui rejoint les résultats de Peeters et al. (2003). Leurs versements sont aussi plus élevés. Cette observation est tout à fait logique dans la mesure où la pension légale des indépendants demeure moins avantageuse que celle des salariés. L'accès au deuxième pilier des pensions était aussi, jusqu'il y a peu, plus complexe pour les indépendants. Depuis 2003, cependant, le statut des indépendants s'est sensiblement amélioré, tant en raison de la générosité du premier pilier que d'un accès plus aisé au deuxième pilier.

Les **chômeurs** sont moins enclins à participer au troisième pilier, que celui-ci prenne la forme d'une épargne-pension ou d'une épargne à long terme. De même, les demandeurs d'emploi participant à l'un de ces régimes y versent comparativement moins d'argent. À revenus bruts égaux, il est étonnant que les chômeurs soient proportionnellement moins nombreux à compléter leur retraite par un régime privé souscrit à titre individuel, alors qu'ils doivent s'attendre à une pension légale comparativement moins généreuse⁽¹⁾. En outre, les allocations de chômage étant faiblement voire pas imposées, un demandeur d'emploi disposerait, en principe, d'une capacité d'épargne supérieure à celle d'un travailleur percevant un revenu avant impôt équivalent. Toutefois, le précompte professionnel éventuellement prélevé sur les allocations de chômage est trop faible pour rendre intéressantes les réductions d'impôt accordées pour l'épargne du troisième pilier. Ce manque d'anticipation face à la perspective

d'une pension légale et d'un deuxième pilier réduits pourrait aussi refléter l'incidence indirecte d'une caractéristique ne figurant pas dans les déclarations fiscales et, de ce fait, absente de cette analyse : le niveau d'études. En effet, il est établi que le niveau d'études moyen des demandeurs d'emploi est inférieur à celui des actifs occupés.

Il apparaît que les **prépensionnés** sont plus enclins à participer au troisième pilier, qu'il s'agisse d'épargne-pension ou d'épargne à long terme. En revanche, le montant de leurs cotisations est inférieur à celui des travailleurs possédant les mêmes caractéristiques. Comme envisagé plus haut, les prépensionnés anticipent vraisemblablement une pension légale réduite. Leur pension complémentaire s'annonce en outre amputée par l'interruption des cotisations au deuxième pilier.

Si les ménages versant des cotisations personnelles au **deuxième pilier** ont une propension inférieure à participer à l'épargne-pension, ils sont en revanche davantage enclins à souscrire une assurance-vie individuelle dans le cadre de l'épargne à long terme. Ces relations n'étaient toutefois guère significatives pour l'année 2003. Il conviendrait sans doute, pour mieux évaluer l'incidence du deuxième pilier, de disposer de données sur l'ensemble des salariés couverts, et pas uniquement sur ceux qui versent des cotisations personnelles et les mentionnent dans leur déclaration fiscale. On estime en effet que la grande majorité des cotisations au deuxième pilier émanent des employeurs et non des salariés. Les données fiscales appréhendent donc assez mal l'ampleur du deuxième pilier. Quoi qu'il en soit, on peut aisément imaginer qu'une partie des ménages couverts par une assurance-groupe ou un fonds de pension estiment bénéficier d'un parachute suffisant pour leur pension et considèrent dès lors le troisième pilier comme superflu. C'est en tout cas la conclusion à laquelle arrivent Bernheim et Garrett (1996).

Par rapport à la perte de pouvoir d'achat à laquelle un ménage peut être confronté au moment de la pension, les réserves accumulées dans le cadre de l'épargne-pension ou de l'épargne à long terme paraissent effectivement modestes. Cela explique partiellement pourquoi tant de ménages – 11 p.c. d'entre eux – cumulent les cotisations aux deux régimes du **troisième pilier**. L'analyse micro-économique appuie ce constat. Ainsi, une relation positive unit la participation à l'épargne-pension et la participation à l'épargne à long terme. En d'autres termes, les ménages participant à l'un des deux régimes sont particulièrement susceptibles de participer également à l'autre. Ils sont, en outre, également disposés à verser des primes supérieures. Les deux régimes du troisième pilier apparaissent donc complémentaires plutôt que concurrents. Les ménages cherchent à exploiter au maximum les réductions

(1) Les périodes de chômage et de prépension sont assimilées à des périodes d'activité et ouvrent donc des droits à la pension légale. La rémunération prise en considération est alors fictive : elle se rapporte à la rémunération réelle perçue l'année précédant l'interruption d'activité professionnelle. Cette rémunération est adaptée au coût de la vie au moyen d'un coefficient de revalorisation. Cependant, l'augmentation de salaire en termes réels qu'aurait vraisemblablement perçue le demandeur d'emploi ou le prépensionné s'il avait conservé son emploi, n'est pas prise en compte par cette revalorisation.

d'impôt offertes par les deux mécanismes. Dès lors, si l'épargne réalisée dans l'un des deux atteint le plafond légal, ils n'hésitent pas à épargner le surplus dans le cadre de l'autre régime.

Conclusion

Il ressort de l'analyse macroéconomique que les versements au troisième pilier ont enregistré une progression remarquable au cours des quinze dernières années. La hausse du taux de participation a joué un rôle prépondérant dans cette évolution, stimulée par la prise de conscience des insuffisances de la pension légale. Il apparaît également que les nouveaux participants disposent de revenus en moyenne inférieurs à ceux des participants de longue date. Ces mouvements révèlent une tendance à la démocratisation du troisième pilier des pensions.

L'analyse microéconomique apporte cependant une nuance à ce tableau. Certes, plusieurs catégories moins favorisées par les deux premiers piliers des pensions ont une inclination à participer totalement justifiée. Il s'agit notamment des indépendants et des prépensionnés. Certaines autres sous-catégories affichent une propension à participer élevée en dépit d'une situation financière a priori solide, même après la mise à la pension : les ménages à hauts revenus propriétaires de leur logement et couverts par une assurance-groupe en sont un exemple. Pour ces ménages assurés de disposer d'une pension complémentaire par l'entremise du deuxième pilier, le troisième pilier aide néanmoins à réduire la chute du pouvoir d'achat consécutive au départ à la retraite.

La majorité des ménages, en revanche, n'a toujours pas accès au deuxième pilier. Pour ces contribuables, le troisième pilier constitue un moyen avantageux de compléter leur pension légale. Dans certains cas, c'est même l'unique moyen d'obtenir des revenus décents une fois atteint l'âge de la retraite. Or, les résultats de l'analyse microéconomique révèlent que, à l'inverse des indépendants et des prépensionnés, certaines catégories, ne bénéficiant également que de ressources limitées à la pension, demeurent pourtant sous-représentées parmi les participants au troisième pilier : les locataires, les chômeurs et les personnes disposant de faibles revenus.

Pour certains ménages, c'est le manque de ressources qui rend toute forme d'épargne impossible : ceux-là doivent pouvoir compter sur un premier pilier des pensions solide. Quant aux ménages fragilisés qui disposent tout de même d'une capacité d'épargne, il se pourrait qu'ils pâtissent dans une série de cas d'un déficit d'information. Il est vrai que la complexité croissante des produits financiers entrant en ligne de compte pour le troisième pilier ne facilite pas leur accessibilité. Il n'est dès lors guère étonnant que plusieurs rapports⁽¹⁾ insistent sur la nécessité d'une éducation financière des épargnants. Cela doit les aider à mieux comprendre les produits de pension complémentaire, tout particulièrement les placements sans rendement garanti, dont les souscripteurs supportent le risque comme dans le cas des fonds d'épargne-pension. Par ailleurs, il s'agit, une fois atteint l'âge de la retraite, d'aider les épargnants à gérer de manière optimale les fonds obtenus à l'échéance des contrats.

(1) Voir notamment OCDE (2005).

Annexe – Analyse économétrique

Deux types d'équation ont été estimés en vue d'étudier les déterminants microéconomiques de l'épargne du troisième pilier. Le premier concerne la participation au troisième pilier. Le second porte sur le montant des cotisations versées par les participants. Ces deux types d'équation ont été estimés tant pour l'épargne-pension que pour l'épargne à long terme. Les variables dépendantes et indépendantes incluses dans ces équations sont présentées dans le tableau 1.

TABLEAU 1 DÉFINITION DES VARIABLES

Variables dépendantes	Définition
<i>Part_Pension_Sav</i>	= 1 si le ménage participe à l'épargne-pension, sinon = 0
<i>Part_Life_Ins</i>	= 1 si le ménage participe à l'épargne à long terme, sinon = 0
<i>Pension_Sav</i>	montant déclaré dans le cadre de l'épargne-pension (en euros)
<i>Life_Ins</i>	montant déclaré dans le cadre de l'épargne à long terme (en euros)
Variables indépendantes	
<i>Age</i>	âge du déclarant principal du ménage (en années)
<i>Married</i>	= 1 si la déclaration concerne un couple marié, = 0 pour les isolés
<i>Unempl</i>	= 1 si le déclarant principal est sans emploi, sinon = 0
<i>Self_Empl</i>	= 1 si le déclarant principal est indépendant, sinon = 0
<i>Dep_Pers</i>	nombre de personnes à charge au sein du ménage
<i>Prepension</i>	= 1 si le déclarant principal est prépensionné, sinon = 0
<i>Total_Inc</i>	somme des revenus salariaux, des indemnités de chômage et des revenus des indépendants (en milliers d'euros)
<i>Home_Owner</i>	= 1 si le ménage possède un bien immobilier, sinon = 0
<i>Part_Second_Pillar</i>	= 1 si le ménage participe au deuxième pilier, sinon = 0
<i>Second_Pillar</i>	montant déclaré dans le cadre du deuxième pilier (en euros)
<i>Region_Fl</i>	= 1 si le ménage habite en Flandre, sinon = 0
<i>Region_Wal</i>	= 1 si le ménage habite en Wallonie, sinon = 0

Les équations utilisant ces variables sont les suivantes:

$$\begin{aligned} Part_Pension_Sav_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self_Empl_i + c_6Dep_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total_Inc_i + c_9Home_Owner_i \\ & + c_{10}Part_Second_Pillar_i + c_{11}Part_Life_Ins_i \\ & + c_{12}Region_Fl_i + c_{13}Region_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Part_Life_Ins_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self_Empl_i + c_6Dep_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total_Inc_i + c_9Home_Owner_i \\ & + c_{10}Part_Second_Pillar_i + c_{11}Part_Pension_Sav_i \\ & + c_{12}Region_Fl_i + c_{13}Region_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Pension_Sav_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self_Empl_i + c_6Dep_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total_Inc_i + c_9Home_Owner_i \\ & + c_{10}Second_Pillar_i + c_{11}Life_Ins_i \\ & + c_{12}Region_Fl_i + c_{13}Region_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Life_Ins_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self_Empl_i + c_6Dep_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total_Inc_i + c_9Home_Owner_i \\ & + c_{10}Second_Pillar_i + c_{11}Pension_Sav_i \\ & + c_{12}Region_Fl_i + c_{13}Region_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

Les résultats des estimations sont présentés dans les tableaux 2 (participation) et 3 (cotisations). Les équations relatives à la participation sont de type logit. Dans les deux cas, les coefficients significatifs (au niveau de 5 p.c.) figurent en gras.

TABLEAU 2a PARTICIPATION À L'ÉPARGNE-PENSION

	Part_Pension_Sav					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	-7,593 (0,497)	-7,169 (0,485)	-6,168 (0,451)	-5,268 (0,377)	-4,728 (0,286)	-4,370 (0,189)
<i>Age</i>	0,202 (0,024)	0,192 (0,024)	0,121 (0,022)	0,116 (0,019)	0,090 (0,014)	0,080 (0,009)
<i>Age²</i>	-0,002 (0,000)	-0,002 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)
<i>Married</i>	0,070 (0,078)	0,127 (0,078)	-0,015 (0,072)	0,045 (0,067)	0,035 (0,049)	0,084 (0,034)
<i>Unempl</i>	-0,364 (0,085)	-0,207 (0,081)	-0,103 (0,076)	-0,088 (0,070)	-0,263 (0,053)	-0,215 (0,034)
<i>Self_Empl</i>	0,450 (0,085)	0,252 (0,086)	0,347 (0,082)	0,105 (0,081)	0,229 (0,059)	0,193 (0,046)
<i>Dep_Pers</i>	-0,080 (0,033)	-0,055 (0,032)	-0,021 (0,031)	-0,088 (0,030)	-0,064 (0,021)	-0,120 (0,015)
<i>Prepension</i>	-0,149 (0,153)	0,102 (0,151)	-0,071 (0,145)	0,064 (0,135)	0,029 (0,111)	0,221 (0,075)
<i>Total_Inc</i>	0,022 (0,002)	0,022 (0,002)	0,022 (0,002)	0,019 (0,002)	0,020 (0,001)	0,019 (0,001)
<i>Home_Owner</i>	0,570 (0,073)	0,621 (0,072)	0,485 (0,069)	0,649 (0,064)	0,600 (0,046)	0,667 (0,032)
<i>Part_Second_Pillar</i>	-0,128 (0,099)	-0,283 (0,097)	-0,153 (0,087)	-0,160 (0,081)	-0,180 (0,061)	-0,066 (0,043)
<i>Part_Life_Ins</i>	0,557 (0,084)	0,595 (0,072)	0,522 (0,064)	0,621 (0,058)	0,548 (0,042)	0,606 (0,030)
<i>Region_Fl</i>	0,373 (0,115)		0,706 (0,121)	0,495 (0,107)	0,581 (0,078)	0,611 (0,054)
<i>Region_Wal</i>	-0,014 (0,123)		0,287 (0,127)	0,089 (0,113)	0,016 (0,083)	0,066 (0,057)

TABLEAU 2b PARTICIPATION À L'ÉPARGNE À LONG TERME

	Part_Life_Ins					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	-2,969 (0,493)	-3,331 (0,432)	-3,967 (0,420)	-2,665 (0,367)	-3,648 (0,291)	-3,875 (0,200)
<i>Age</i>	0,049 (0,026)	0,083 (0,023)	0,101 (0,022)	0,040 (0,019)	0,084 (0,015)	0,093 (0,010)
<i>Age²</i>	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)	-0,001 (0,000)
<i>Married</i>	0,430 (0,097)	0,521 (0,085)	0,335 (0,076)	0,272 (0,072)	0,224 (0,052)	0,151 (0,037)
<i>Unempl</i>	-0,158 (0,089)	-0,168 (0,079)	-0,254 (0,076)	-0,213 (0,073)	-0,288 (0,056)	-0,232 (0,037)
<i>Self_Empl</i>	0,249 (0,103)	0,172 (0,089)	0,173 (0,084)	0,315 (0,080)	0,369 (0,060)	0,476 (0,046)
<i>Dep_Pers</i>	-0,108 (0,041)	-0,107 (0,034)	-0,041 (0,031)	-0,039 (0,030)	-0,050 (0,022)	-0,088 (0,016)
<i>Prepension</i>	0,374 (0,242)	-0,007 (0,222)	0,324 (0,184)	0,391 (0,159)	0,359 (0,128)	0,436 (0,086)
<i>Total_Inc</i>	0,010 (0,002)	0,007 (0,002)	0,014 (0,002)	0,012 (0,001)	0,009 (0,001)	0,012 (0,001)
<i>Home_Owner</i>	0,164 (0,088)	0,453 (0,077)	0,398 (0,071)	0,701 (0,068)	1,027 (0,051)	1,005 (0,035)
<i>Part_Second_Pillar</i>	0,246 (0,108)	0,355 (0,092)	0,102 (0,084)	0,186 (0,079)	0,085 (0,061)	0,012 (0,043)
<i>Part_Pension_Sav</i>	0,541 (0,084)	0,572 (0,072)	0,500 (0,065)	0,615 (0,058)	0,565 (0,043)	0,610 (0,030)
<i>Region_Fl</i>	0,201 (0,132)		0,321 (0,114)	0,167 (0,105)	0,208 (0,080)	0,110 (0,055)
<i>Region_Wal</i>	-0,017 (0,141)		0,021 (0,121)	-0,014 (0,111)	-0,030 (0,084)	-0,092 (0,058)

TABLEAU 3a COTISATIONS À L'ÉPARGNE-PENSION

	Pension_Sav					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	-243,944 (114,714)	-215,679 (108,216)	14,370 (100,834)	69,608 (80,512)	190,763 (61,254)	231,852 (41,587)
<i>Age</i>	24,193 (5,336)	23,436 (5,189)	13,854 (4,726)	14,028 (3,935)	10,318 (2,922)	6,576 (2,015)
<i>Age</i> ²	-0,202 (0,060)	-0,169 (0,059)	-0,093 (0,054)	-0,114 (0,046)	-0,074 (0,033)	-0,031 (0,023)
<i>Married</i>	270,365 (17,057)	293,472 (16,611)	286,026 (14,688)	301,860 (13,205)	343,521 (9,432)	330,520 (6,601)
<i>Unempl</i>	-56,903 (19,632)	-57,192 (17,796)	-47,420 (16,223)	-48,303 (14,265)	-49,711 (10,941)	-40,122 (7,047)
<i>Self_Empl</i>	65,148 (17,258)	50,381 (17,002)	36,997 (15,626)	27,374 (15,254)	-1,890 (10,745)	35,195 (8,238)
<i>Dep_Pers</i>	0,307 (7,307)	-0,701 (7,009)	-17,313 (6,378)	-20,116 (5,909)	-7,127 (4,186)	-19,394 (3,021)
<i>Prepension</i>	-16,890 (32,572)	-10,358 (30,712)	-62,164 (29,071)	-48,424 (26,111)	-36,838 (20,942)	-43,136 (13,476)
<i>Total_Inc</i>	1,389 (0,310)	0,932 (0,225)	2,031 (0,262)	1,019 (0,186)	0,651 (0,107)	1,544 (0,112)
<i>Home_Owner</i>	29,028 (16,444)	4,924 (16,155)	23,906 (14,970)	20,529 (13,395)	20,597 (9,629)	24,110 (6,551)
<i>Second_Pillar</i>	-0,029 (0,015)	0,010 (0,010)	-0,011 (0,012)	-0,013 (0,010)	0,000 (0,007)	-0,018 (0,006)
<i>Life_Ins</i>	0,045 (0,014)	0,044 (0,011)	0,046 (0,009)	0,044 (0,009)	0,049 (0,006)	0,048 (0,004)
<i>Region_Fl</i>	56,030 (25,128)		16,925 (26,252)	42,954 (22,176)	32,826 (16,146)	60,010 (11,121)
<i>Region_Wal</i>	8,990 (26,979)		-30,918 (27,565)	1,276 (23,320)	-57,243 (17,190)	-10,023 (11,759)

TABLEAU 3b COTISATIONS À L'ÉPARGNE À LONG TERME

	Life_Ins					
	1993	1995	1997	1999	2001	2003
<i>C</i>	475,390 (239,301)	160,134 (219,407)	161,998 (236,803)	206,336 (196,916)	646,030 (164,567)	844,574 (120,311)
<i>Age</i>	-10,308 (12,529)	0,298 (11,598)	-1,514 (11,912)	-5,137 (9,973)	-24,150 (8,105)	-36,642 (5,928)
<i>Age</i> ²	0,305 (0,154)	0,195 (0,141)	0,247 (0,143)	0,315 (0,121)	0,545 (0,095)	0,709 (0,070)
<i>Married</i>	46,791 (41,854)	73,664 (37,364)	77,908 (36,547)	92,398 (33,291)	107,575 (25,491)	53,358 (19,059)
<i>Unempl</i>	-70,581 (40,646)	-28,050 (36,250)	-35,565 (38,666)	-24,666 (35,855)	-43,423 (29,023)	-47,860 (20,334)
<i>Self_Empl</i>	106,922 (45,474)	117,910 (39,048)	-20,265 (40,184)	55,286 (36,510)	80,440 (27,751)	31,037 (22,072)
<i>Dep_Pers</i>	-12,905 (18,745)	-27,825 (16,246)	-25,033 (15,429)	-23,255 (14,563)	-44,483 (11,072)	-12,147 (8,359)
<i>Prepension</i>	-371,058 (109,807)	-79,459 (105,215)	-238,962 (93,300)	-239,175 (79,417)	-230,829 (64,391)	-79,090 (44,696)
<i>Total_Inc</i>	2,884 (0,959)	4,796 (0,768)	3,623 (0,707)	2,283 (0,460)	3,008 (0,438)	3,340 (0,328)
<i>Home_Owner</i>	-139,064 (38,315)	-199,013 (32,677)	-209,428 (33,489)	-267,709 (31,361)	-283,956 (24,612)	-288,401 (18,253)
<i>Second_Pillar</i>	0,034 (0,050)	-0,090 (0,033)	-0,006 (0,036)	-0,004 (0,024)	0,016 (0,026)	-0,004 (0,0019)
<i>Pension_Sav</i>	0,348 (0,048)	0,445 (0,039)	0,394 (0,038)	0,377 (0,033)	0,327 (0,024)	0,383 (0,017)
<i>Region_Fl</i>	-28,343 (60,461)		44,782 (58,692)	57,123 (52,307)	-1,631 (40,902)	-12,159 (29,831)
<i>Region_Wal</i>	-39,785 (64,662)		33,610 (62,204)	42,136 (55,104)	-30,558 (43,187)	-25,796 (31,327)

Bibliographie

Bernheim B. et D. Garrett (1996), *The Determinants and Consequences of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households*, NBER Working Paper 5667.

Munnell A., A. Sunden et C. Taylor (2000), *What Determines 401(k) Participation and Contributions*, Center for Retirement Studies Working Paper, 2000-12.

OCDE (2005), « Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies », *Financial Market Trends*, 89, 2005, 109-123.

Peeters H., V. Van Gestel, G. Gieselincx, J. Berghman et B. Van Buggenhout (2003), « Pensions invisibles en Belgique. Nature, étendue et répartition des deuxième et troisième piliers des pensions », *Revue belge de sécurité sociale*, quatrième trimestre, 1077-1112.

Valenduc Ch. (2003), *Effective Taxation of Household Savings in Belgium*, Paper presented at the 59th Congress of the International Institute for Public Finance « Public Finance and Financial Markets », Prague, 25-28 August.

Wuyts G., P. Stinglhamber, Ch. Valenduc et M.-D. Zachary (2007), « Saving for Retirement in the Third Pillar of the Belgian Pension System », *Revue bancaire et financière*, 2, 55-62.