

Annuités

Régulation des retraits sur les comptes de retraite individuels

La retraite, pour la plupart des gens, implique un paiement régulier à partir d'un certain âge, celui du départ à la retraite, et jusqu'au décès de la personne. Les comptes de retraite individuels sont un véhicule pour l'épargne de retraite mais ils ne deviennent pension au sens conventionnel du terme que lorsqu'ils sont convertis en "annuité". Le montant et le type d'annuité qui devrait être fixés représentent des questions de politique clés auxquels les réformateurs doivent faire face.

La valeur des annuités

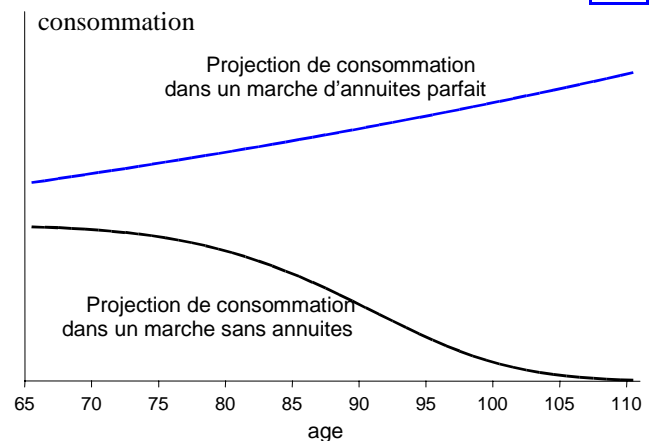
Les économistes pensent que les annuités peuvent accroître le bien-être. L'idée est sans détours. L'espérance de vie est par nature incertaine. Ainsi à la retraite, les gens devraient dépenser lentement le capital accumulé pour garantir un revenu adéquat dans le cas où ils vivraient longtemps. Ce genre de précaution est coûteux parce qu'il augmente la probabilité que les gens consomment moins qu'ils auraient pu le faire connaissant leur échéance de vie. Ce coût peut être réduit grâce aux annuités, qui répartissent le risque sur l'ensemble des individus.

Une annuité est une sorte d'assurance contre le risque d'épuiser son épargne pendant la vieillesse. L'avantage de cette "assurance de longévité" dépend du degré de conservatisme des gens. Des

individus plus prudents dépenseraient moins sur leur épargne au début de leur retraite s'il n'y avait pas d'annuités parce qu'ils chercheraient à éviter tout risque de se retrouver sans argent vers la fin de leur vie. L'avantage dépend aussi des taux d'intérêt, de l'espérance de vie et de la quantité de personnes qui planifient à long terme. En faisant des hypothèses raisonnables pour chacune de ces variables, la valeur d'une annuité a été évaluée entre 50 et 100% du capital à l'âge de 65 ans.

Les annuités peuvent accroître le bien-être

1



La demande pour les annuités

Etant donné ces grandeurs impressionnantes, il pourrait sembler évident de s'attendre à une demande significative pour les annuités. Mais en fait, la demande réelle est assez limitée. C'est parce que la décision d'acquérir une annuité est influencée par les coûts de transaction, les imperfections du marché et autres facteurs, qui n'ont pas été pris en compte ci-dessus. Comprendre ces raisons est important quand on réfléchit à la façon dont les gouvernements devraient intervenir au moment de la liquidation de retraite pour concevoir un système de comptes individuels.

Sélection défavorable

Une explication possible à la faible demande pour les annuités est un défaut du marché connu comme "sélection défavorable". L'éventualité d'une sélection défavorable est souvent utilisée pour justifier l'intervention de l'Etat dans les marchés d'annuités.

Une sélection défavorable peut se produire quand les personnes savent quelque chose concernant leur risque de mortalité que les fournisseurs d'annuités trouvent coûteux ou impossible à déceler. Cette asymétrie de l'information signifie que les personnes ayant un risque de mortalité plus élevé pourraient s'attendre à une perte en achetant une annuité. L'espérance de vie moyenne des détenteurs de rente augmente, aussi les fournisseurs doivent augmenter leur prix. Ce qui entraîne encore plus de gens en dehors du marché. Le marché ne fonctionne pas, parce que quelques personnes sont incapables d'acheter une annuité à sa juste valeur.

De nombreuses études ont relevé des prix d'annuité significativement plus élevés que ceux qui seraient fixés si les compagnies d'assurance devaient baser leurs calculs sur les taux d'intérêt et de mortalité prévus pertinents. En d'autres termes, les prix d'annuités n'étaient pas "actuarialement équitables". Selon le taux d'escompte appliqué, la prime payée par les détenteurs d'annuités au Royaume-Uni et aux Etats-Unis était en général de 7 à 15%. Ces faits, outre l'observation que les détenteurs d'annuités vivent plus longtemps que

l'ensemble de la population, viennent étayer l'explication de défaut du marché.

Autres facteurs réduisant la demande

Mais il y a beaucoup d'autres explications possibles aux marchés d'annuités sous-développés. Elles se divisent en deux catégories : les facteurs réduisant l'attrait d'une assurance de longévité ou les moyens de proposer une alternative viable aux produits d'annuités offerts sur le marché.

Commençons par les *legs* : les annuités d'assurance vie sont, par définition, épuisées au décès de la personne. Cependant les gens veulent souvent laisser une partie de leur richesse à leur famille ou même à des oeuvres de bienfaisance. De même que pour le bien-être de leur famille, les legs peuvent être utilisés pour encourager leur parenté à s'occuper d'eux dans leur vieillesse en échange de la promesse de l'héritage. Les legs, qu'ils soient stratégiques ou altruistes, peuvent réduire l'utilité des annuités.

Les épargnes de précaution peuvent aussi réduire la demande pour les annuités. Une urgence médicale soudaine exige des liquidités et une souplesse qui est impossible si tout le capital est converti en annuités. En l'absence d'une assurance santé, cette raison peut être un obstacle sérieux à l'acquisition d'une annuité.

Il y a au moins deux substituts importants aux annuités acquises auprès des assureurs privés. Le premier est une *retraite publique*. Au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, plus de la moitié de la richesse moyenne d'un foyer se trouve sous la forme d'une retraite publique. Cette proportion est même plus élevée dans des pays aux prestations plus généreuses, tels que la France, l'Allemagne et l'Italie.

Le deuxième substitut —la *famille*— peut être décrit comme un marché d'annuités « incomplet ». En théorie, même une petite unité familiale peut faire des arrangements informels offrant la plupart des avantages de l'achat d'une annuité. Les avantages de rester au sein de la famille

comprennent des coûts réduits de contrôle et de transaction. Et en fonction des sanctions sociales qui sont possibles, les mécanismes d'application dans ce marché informel peuvent être très efficaces. Des simulations ont montré que les arrangements en famille peuvent générer jusqu'aux trois quarts des bénéfices d'un marché d'annuités équitable actuariellement.

Des études empiriques n'ont pas trouvé tellement d'exemples de transferts au sein des familles qui correspondent à ce modèle. Mais ce n'est pas tellement surprenant : les études se sont concentrées sur les pays industrialisés ayant une offre étendue d'annuités publiques et privées. En revanche, l'offre au sein de la famille peut être très importante dans les sociétés traditionnelles et les communautés rurales. Là, les coûts de transaction pour l'achat d'annuités sont plus élevés tandis que les contrats informels sont de pratique courante.

L'attrait d'actifs liquides ou de biens transmissibles ainsi que la disponibilité de substituts aux annuités privées doivent être pris en compte lors de la conception des règlements de prestation dans un système de retraite à cotisation définie. Par ailleurs, on doit aussi tenir compte des coûts de transaction et de l'état du secteur des assurances (y compris la capacité de régulation).

Pourquoi limiter les liquidations ?

Le fait que peu de gens acquièrent volontairement des annuités constitue un défi pour les réformes qui s'appuient sur les systèmes à cotisation définie. Pour réduire la pauvreté des personnes âgées et fournir un degré raisonnable de remplacement de revenus au moment de la retraite, l'intervention du gouvernement peut être justifiée.

La provision obligatoire de revenus pour la vieillesse est en général justifiée à double titre. Premièrement, par paternalisme. Les gens sont aveugles, et laissés à eux-mêmes ils n'économiseraient pas assez. D'autres peuvent être prévoyants, mais manquer de l'information nécessaire pour faire des choix d'épargne judicieux. Deuxièmement, il y a le phénomène que les économistes appellent le « risque moral ». Les gens n'économiseront pas assez s'ils s'attendent à

ce que l'Etat les prenne en charge au moment de leur vieillesse. Et les gouvernements de plusieurs pays ne peuvent vraiment pas se risquer à laisser les retraités dans la misère.

Les mêmes arguments s'appliquent aux liquidations dans les systèmes d'épargne retraite. Les personnes aveugles peuvent dépenser leur épargne tôt dans leur retraite. Et les filets de sécurité publics encouragent même à chercher à dépenser ses réserves pour compter ensuite sur le soutien de l'Etat. Le manque d'information — sur l'inflation ou l'espérance de vie, par exemple — peut aussi signifier que les gens font des choix qu'ils regrettent ensuite.

Rendre les annuités obligatoires

Forcer les gens à convertir la totalité de leur épargne de retraite en annuité est une solution évidente aux problèmes d'aveuglement, de manque d'information et de risque moral. Cela semble aussi une réponse judicieuse à la possibilité de « sélection défavorable » évoquée plus tôt.

Mais nous avons déjà mentionné plusieurs raisons qui font que les gens ne trouvent pas les annuités attractives, même quand ils sont parfaitement prévoyants. Rendre les annuités obligatoires pourrait réduire le niveau de vie de ces personnes, par exemple, en les empêchant de laisser de l'argent à leurs enfants. De plus, les objectifs de politique publics peuvent être atteints sans exiger de convertir tout le capital en annuités.

Des niveaux d'annuités minimums

Les tensions entre les choix individuels et les objectifs de politique publics soulignent le besoin d'atteindre un bon équilibre par opposition à une obligation de couverture à convertir en annuités. Cet équilibre sera différent dans chaque pays mais un point de départ judicieux est d'exiger que les personnes prennent une annuité d'un niveau minimum. Personne ne sera laissé dans la misère par suite d'aveuglement. Et si le minimum est fixé plus haut que le revenu net de sécurité, cela atténue le problème de risque moral.

Un écart entre le revenu net de sécurité sociale et l'annuité minimum est souhaitable pour deux

raisons. Premièrement, le revenu net de sécurité sociale peut être revu à la hausse plus rapidement (par les salaires, par exemple) que l'annuité. Aussi après une longue période de retraite, l'annuité peut en fait chuter au-dessous du filet de sécurité.

Deuxièmement, le revenu de sécurité est souvent fixé à un niveau qui est beaucoup plus bas que ne le serait un taux de remplacement raisonnable pour un salarié au revenu moyen. Les gens ayant un niveau raisonnable d'épargne de retraite accumulée ne devraient pas être autorisés, par leur aveuglement, à dissiper leur richesse pour tomber ensuite au niveau du revenu de sécurité. Une autre façon d'éviter ce genre de situation est d'imposer non seulement un niveau minimum d'annuités mais aussi un objectif de taux de remplacement minimum basé sur la propre épargne préretraite du salarié. Naturellement, plus ce taux de remplacement obligatoire est élevé, plus grande est la probabilité que certains individus, selon leur point de vue, détiendront une trop grande partie de leur richesse sous forme d'annuités.

Enfin, en imposant une annuité minimum, les concepteurs de politique doivent prendre en compte les intérêts des personnes dépendant des adhérents des systèmes. Les veuves tendent à être plus pauvres que le reste des personnes âgées, et les femmes tendent à vivre plus longtemps que les hommes. Si les personnes ne peuvent lier leur annuité qu'à leur propre vie, alors le gouvernement pourra avoir à soutenir beaucoup d'épouses survivantes. Les problèmes d'aveuglement et de risque moral suggèrent qu'au moins l'annuité minimum doit être exigée pour subvenir aux besoins des survivants. Bien sûr, le flux de revenu nécessaire pour maintenir le niveau de vie n'a pas besoin d'être aussi élevé que lorsque les deux époux étaient vivants.

Indexation

L'objectif des annuités obligatoires sera sapé si le pouvoir d'achat du paiement décline dans le temps. Même des bas niveaux d'inflation peuvent affecter dramatiquement les niveaux de vie. Par exemple, 2,5% d'inflation sur 25 ans diminueraient presque de moitié la valeur d'une annuité uniforme (non indexée).

Les annuités indexées sur l'inflation ne sont pas courantes. Même lorsqu'elles sont largement disponibles, comme au Royaume-Uni, il y a très peu d'acquéreurs. Ce qui suggère un autre type d'aveuglement : les gens ne sont pas conscients des effets à plus long terme de l'inflation sur leurs prestations. En termes économiques, « l'illusion monétaire » est à l'œuvre. La protection contre l'inflation devrait donc être exigée pour au moins l'annuité obligatoire minimum et peut-être pour tous les produits d'annuité.

Afin que les assureurs privés puissent proposer une protection contre l'inflation, le gouvernement devra probablement émettre des obligations d'Etat indexées. Celles-ci permettent aux fournisseurs d'annuités d'assurer leurs engagements. Mais les ministères des Finances se sont souvent opposés aux obligations indexées parce qu'elles légitiment l'inflation et les attentes inflationnistes. Si les gens sont protégés contre les effets défavorables de l'inflation, selon leurs arguments, ils seront réticents pour soutenir des programmes de stabilisation macroéconomique pénibles.

Les préoccupations macroéconomiques plus larges doivent bien sûr prendre le pas sur les intérêts plus étroits du système de revenu de retraite. Mais, une fois éliminées les attentes d'une inflation élevée permanente, il y a des moyens plus efficaces d'assurer la stabilité et la crédibilité, comme par exemple une banque centrale indépendante.

Tirages et choix d'annuité

Un tirage est une façon alternative d'étaler dans le temps l'épargne de retraite accumulée. Plutôt que d'acquérir une annuité, un individu retire son solde selon une formule préétablie qui tient compte de l'espérance de vie moyenne et du taux d'intérêt. Le problème essentiel avec les tirages, c'est le risque que les gens puissent survivre à leurs ressources. Un choix de tirage peut aussi exacerber la sélection défavorable : les gens ayant une espérance de vie plus courte peuvent abandonner le marché d'annuités.

Des retraits réguliers sont utiles pour les gens qui veulent avoir part aux retours sur investissement

(et aux risques) du fournisseur. En revanche, un contrat standard d'annuité à vie est basé implicitement sur un taux fixe de retour. Etant donné que les compagnies d'assurance assument tout le risque, le taux d'intérêt implicite est habituellement plus proche du rapport sur les obligations d'Etat sur une durée similaire.

Un produit alternatif est une annuité variable. Il s'agit encore d'un contrat irrévocable, mais l'acheteur prend part au risque et au retour d'investissement du fonds. Si les retours sont faibles, les paiements futurs peuvent être réduits (et vice-versa) En Argentine, par exemple, les annuités doivent générer un taux nominal de retour d'au moins 4%. Au-dessus de ce niveau, les acheteurs et les vendeurs d'annuités peuvent s'entendre pour partager les retours par tout moyen à leur convenance.

On peut proposer beaucoup d'autres variantes qui personnalisent le niveau et la durée du flux de revenu de l'annuité et des risques associés. Certains contrats permettent une période fixe de paiements, disons 20 ans, même si le bénéficiaire de l'annuité décède avant la fin de la période. Certaines annuités permettent de différer les paiements pendant plusieurs années. Une protection limitée contre l'inflation peut être obtenue pour un coût plus faible que pour une annuité totalement indexée. Un nombre infini de combinaisons peut être imaginé.

Moment de liquidation

La valeur de l'épargne de retraite accumulée peut, selon la façon dont les fonds sont investis, être volatile. Les taux d'annuité varient aussi dans le temps avec les taux d'intérêt à long terme. Au Royaume-Uni, par exemple, une annuité pour un homme de 65 ans est passée de plus de 15% du fonds en 1990 à environ 10% en 1998.

Les variations de la valeur du fonds et des taux d'annuité signifient que le moment où l'épargne de retraite est convertie en annuité peut avoir des répercussions énormes sur le revenu de retraite. Ainsi, par exemple, si les gens sont forcés de convertir leur épargne en annuité à un âge de retraite fixe, ils vont y perdre si cela coïncide avec,

disons, un crash boursier. Ce « risque d'opportunité » peut être atténué en laissant les gens choisir le moment où ils convertissent en annuité en retirant leur épargne de retraite pendant ce temps. Mais même les professionnels échouent à prédire les tendances des taux d'intérêt et du marché boursier.

Il y a une meilleure solution au problème du risque d'opportunité. Le passage aux annuités peut être considéré comme un transfert de portefeuille unique, depuis une gamme large d'investissements à un portefeuille restreint : les investissements de l'assureur soutenant l'annuité, principalement en obligations. Les annuités variables sont basées sur un portefeuille plus large. L'assureur investit dans une gamme d'actifs et le paiement de l'annuité est ajusté pour refléter leur valeur. Ceci prévient la nécessité du transfert de portefeuille unique associé au risque d'opportunité. Les annuités variables sont aussi une meilleure façon de proposer la souplesse d'investissement offerte par le tirage.

Une expérience internationale récente

Seulement deux des pays ayant des comptes individuels obligatoires —l'Australie et Hong Kong— permettent aux membres d'accéder à tout le solde du fonds quand ils prennent la retraite. Les Australiens en général retirent une somme globale quand ils prennent la retraite (ce qui se passe ensuite est compliqué par la présence d'un programme de retraite publique de revenu et d'actifs testés) Hong Kong ne commencera à collecter des cotisations obligatoires qu'à la fin de l'an 2000, aussi il n'y a pas encore d'expérience de liquidations de retraite.

Une autre douzaine de pays ayant des systèmes de comptes individuels imposent des restrictions sur les liquidations d'une façon ou d'une autre. Au Royaume-Uni par exemple, les gens peuvent retirer une somme globale pouvant aller jusqu'au quart de leur fonds de pension accumulé. Ils peuvent retirer le reste du fonds graduellement après avoir pris la retraite. Mais ils doivent acquérir une annuité avec ce qui reste au plus tard à l'âge de 75 ans. La Suède va forcer les personnes à acquérir des annuités

avec leur fonds de pension obligatoire. La Suède est le seul pays où l'État fournit toutes les annuités. Les nouveaux systèmes en Hongrie et en Pologne exigent aussi l'achat d'annuités, mais auprès d'assureurs privés.

Les systèmes d'Amérique Latine encouragent fortement les annuités mais la plupart permettent les retraits échelonnés. Au Chili, environ la moitié des 250 000 retraités du nouveau système privé ont opté pour une forme d'annuité.

Réglementations

Une fois que la décision est prise de limiter les retraits, surgit une série de choix de réglementation difficiles. Plusieurs ont déjà été mentionnés. Par exemple, quels sont les types d'annuité spécifiques et qui peut les proposer? Quelle est l'annuité minimum que doit acquérir le salarié qui prend sa retraite? Les règles qui régissent la tarification et la façon dont sont vendus ces produits complexes conduisent à des réglementations supplémentaires. Enfin, il peut exister des garanties implicites ou explicites pouvant nécessiter d'autres règles et un processus pour les contrôler.

La décision la plus élémentaire concerne le niveau de prestation au-dessous duquel les restrictions seront appliquées. En Amérique Latine, le niveau minimum d'annuité est en général fixé à la fois en termes d'épargne préretraite du salarié et d'un minimum absolu fixé par le gouvernement. Par exemple, les salariés en Argentine, au Pérou et au Chili ont la possibilité de retirer une somme globale si le reste du solde peut leur permettre d'acquérir une annuité qui offre un taux de remplacement de 70%.

Au Chili, le minimum est déterminé en fonction d'une formule qui stipule que si l'individu peut acquérir une annuité d'une valeur égale ou supérieure à la retraite minimum multipliée par 1,2, ou bien un taux de remplacement de 70% des salaires réels moyens sur les cinq années antérieures, le solde restant peut être retiré sous la forme d'une somme globale. Etant donné que le plafond sur les salaires imposables est de deux fois le salaire moyen, cela signifie que l'annuité obligatoire la plus élevée est de 140% du salaire

moyen. Ce type de règle offre aussi de la souplesse par rapport à l'âge de la retraite.

Fournisseurs d'annuités

Pendant la période d'accumulation, certains pays ayant des comptes individuels ont dépendu d'institutions spécialisées. C'est vrai pour toutes les réformes latino-américaines et c'est aussi le cas pour la Hongrie et la Pologne. En revanche, à l'exception de l'Argentine et peut-être de la Pologne, la plupart de ces systèmes autorisent l'acquisition d'annuités auprès de compagnies d'assurance vie courantes et non pas seulement auprès de sociétés spécialisées.

Le problème de recourir à des institutions spécialisées est que les exigences d'un capital séparé, de personnel et autres coûts de fonctionnement d'une entreprise sont accrus. Ceci peut limiter la concurrence et peut générer des coûts de transaction plus élevés pour les bénéficiaires d'annuités. D'un autre côté, des fournisseurs moins solides pourraient conduire à des défaillances et déclencher de coûteuses garanties. Un moyen terme est de permettre aux compagnies d'assurance vie de participer, mais d'exiger le respect de normes strictes pour l'acquisition d'une licence de vente d'annuités dans le système obligatoire.

Régulation des prix d'annuités

Les fournisseurs d'annuités peuvent proposer différents prix d'annuités en fonction des caractéristiques individuelles qui sont liées à l'espérance de vie. Le sexe, le statut matrimonial, le revenu et la longévité des parents sont des facteurs qui ont des répercussions sur le risque de mortalité des individus. Si les assureurs ne tiennent pas compte des informations disponibles, ils peuvent être éliminés par des concurrents offrant de meilleures conditions pour de meilleurs risques. Ils devraient alors faire face à leurs propres effets de sélection défavorable.

Cependant, les différences de prix d'annuités soulèvent des questions de politique publique importantes. Par exemple, payer des annuités plus faibles à une femme qu'à un homme ayant le même fonds de retraite accumulé est correct sur le

plan actuariel. Même si les gens sont conscients que les femmes vivent en moyenne plus longtemps, les gouvernements exigent souvent des assureurs qu'ils offrent les mêmes taux d'annuités aux deux sexes. La redistribution des hommes vers les femmes que cela implique est justifiée comme un moyen d'éviter que cela soit perçu comme de la discrimination quand les femmes reçoivent des taux d'annuité plus faibles. Certaines autres questions peuvent même devenir plus importantes dans l'avenir. Par exemple, l'utilisation d'information médicale privée et la possibilité de tests génétiques sont des sources clés d'information sur la longévité qui seront plus faciles à obtenir dans les prochaines décennies.

En pratique, la plupart des pays ayant des systèmes de comptes individuels imposent des réglementations strictes sur la façon dont les annuités sont calculées et vendues. Les gouvernements spécifient des prévisions de survie par rapport à l'âge utilisées dans les calculs. Celles-ci peuvent différer des données nationales de mortalité, comme c'est le cas en Argentine, au Chili, en Colombie et au Pérou où des tableaux spéciaux ont été ratifiés. Tous ces tableaux ont des taux de mortalité significativement plus bas que ceux que l'on trouve dans les tableaux basés sur la population. La différence persiste même en comparant avec la mortalité prévue, allant d'environ 3% en Argentine à près de 14% au Pérou. Le manque de données fiables de mortalité concernant les acquéreurs potentiels d'annuités pose un défi majeur aux fournisseurs d'annuités et aux autorités de contrôle.

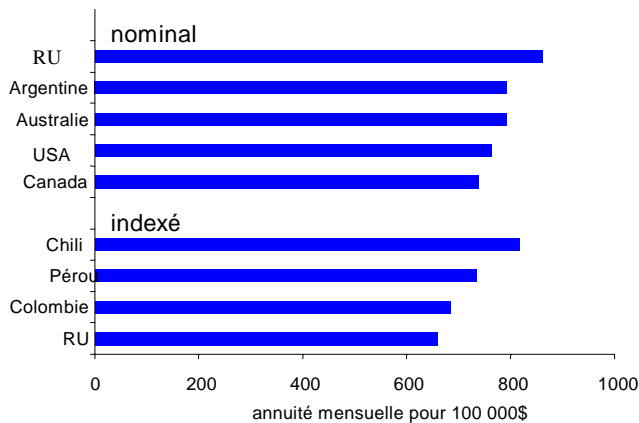
Les taux d'intérêt utilisés dans les calculs d'annuités sont aussi réglementés en Amérique Latine. En Argentine, les compagnies d'assurance doivent utiliser un taux nominal de 4% pour les réserves comme pour les tarifs. Au Chili, les réserves devaient être escomptées à un taux réel annuel de 3% jusqu'en 1988. Depuis lors, les réserves sont escomptées selon le taux à long terme sur les actifs fondamentaux. La situation au Pérou et en Colombie est similaire, avec un taux fixe d'intérêt de 4% pour les réserves en Colombie et 3% au Pérou. Le taux utilisé pour calculer l'annuité n'est pas stipulé. Il est en général de 4% en Colombie et de presque 6% au Pérou.

Le graphique 2 compare le paiement mensuel qui pourrait être acquis pour 100 000 dollars en Australie, au Canada, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis avec des données de quatre pays latino-américains. Les données sont tirées de plusieurs sources, mais elles se réfèrent au même type d'individu et au même type d'annuité. Dans les quatre cas du bas du graphique, le prix de l'annuité est indexé. Les cinq bâtons de la partie supérieure représentent des annuités nominales. Notons que l'annuité en Argentine permet au détenteur de prendre part aux retours en excès de 4%.

Le versement mensuel pour une annuité nominale se situe entre 700 et 880 \$. Les annuités indexées sur l'inflation vont d'environ 620\$ au Royaume-Uni à près de 820\$ au Chili. Il est intéressant de constater que l'annuité indexée au Royaume-Uni verse un montant très inférieur à celui des produits indexés latino-américains : 60% de moins qu'au Chili. Cela peut s'expliquer en partie par le fait que les détenteurs d'annuités chiliens ont une espérance de vie inférieure de 5% à celle de leurs homologues (volontaires) au Royaume-Uni. Les taux d'intérêt réels sont aussi plus élevés au Chili. Malheureusement, parce que l'espérance de vie des détenteurs d'annuités, les taux d'intérêt et même la compétitivité de l'industrie d'assurance varient, ces chiffres ne nous disent pas si ces montants arrivent à fournir une annuité correcte.

Cela demande une estimation de la « valeur monétaire » des annuités vendues. Une mesure largement utilisée pour cela est le ratio du prix d'annuité équitable par rapport au prix du marché. Plusieurs études ont mesuré le ratio de valeur monétaire au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Les résultats donnent en général de 85 à 90%. Mais ceci ne mesure pas la justesse des prix d'annuités par rapport aux acquéreurs. Si l'on tient compte de leur espérance de vie, le ratio tend à approcher les 100%.

Taux des annuités dans le monde 2



Mais ce mode de calcul est problématique, en particulier dans les pays en développement. Premièrement, de nombreux pays ne disposent pas de tableaux de mortalité pour les acquéreurs d'annuités, ni même de prévisions d'espérance de vie. On doit donc les supposer. Deuxièmement, peu de pays disposent de marchés d'obligations à long terme ou s'ils en ont, ils sont indisponibles. Il est alors difficile d'escompter les futurs paiements d'annuités. Les ratios de valeur monétaire ignorent également le risque qu'un assureur fasse faillite, ce qui peut avoir des répercussions significatives sur les comparaisons entre les pays. Enfin, les calculs de valeur monétaire supposent implicitement que la mortalité prévue est certaine. En réalité, les démographes ont souvent fait de sérieuses erreurs en prévoyant la mortalité. Si ce risque est pris en compte, une partie significative de la différence entre les prix d'annuités « équitables » et constatés peut être expliquée.

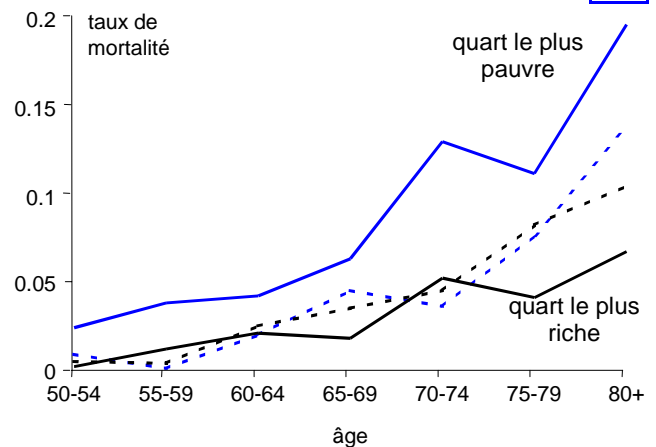
Mortalité et richesse

La question la plus difficile peut-être dans la tarification des annuités, c'est le potentiel de redistribution de ceux qui ont un revenu et une richesse inférieurs par rapport aux acquéreurs d'annuités aux revenus supérieurs. Ceci se produit lorsqu'il y a une relation positive entre la longévité et la richesse. A vrai dire, c'est simplement le corollaire de la redistribution à des groupes qui vivent systématiquement plus longtemps dans les systèmes de retraite publics. Des études ont constaté ce type de redistribution non intentionnelle

aux Pays-Bas, en Suède, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis..

Le graphique 3 montre la relation entre la mortalité et la richesse chez les personnes âgées aux Etats-Unis, basée sur l'Etude sur la retraite et la santé. Les personnes se trouvant dans le quart le plus pauvre de la population ont en moyenne quatre fois plus de probabilité de mourir à n'importe quelle période que le quart le plus riche.

Richesse et mortalité aux USA 3



Cette relation à plusieurs implications de politique importantes. Premièrement, elle suggère qu'au moins une partie des différences constatées entre les taux de mortalité de la population et des acquéreurs d'annuités peut être expliquée par une demande plus forte pour les annuités parmi les personnes du quart le plus riche. Ceci jette quelque doute sur l'évidence de la sélection défavorable et soutient une explication plus simple.

Une autre implication, c'est que les tableaux nationaux de mortalité minimisent la longévité dans des pays ayant une couverture partielle de système de retraite, parce que les personnes du secteur informel tendent à être plus pauvres que la moyenne. Aussi leurs taux de mortalité sont susceptibles d'être plus élevés que ceux des adhérents du système de retraite.

Plus importante cependant est la possibilité que la conversion obligatoire en annuités mène à une redistribution non intentionnelle loin des salariés aux revenus inférieurs.

Jeffrey Brown, de l'université de Harvard, observe que ces transferts pourraient s'élever à 20% des actifs de retraite dans un système de comptes individuels. Mais il suggère aussi que ces transferts puissent être réduits en autorisant des périodes de paiement garanties, des options de legs et des annuités à vie conjointes. Bien sûr, ces options entraînent des prestations plus faibles pour les acquéreurs d'annuités puisqu'elles sont plus coûteuses qu'une annuité standard à vie.

Transparence et contrôle

Les efforts pour améliorer l'information financière du consommateur et pour réguler et contrôler les nouveaux systèmes de retraite ont naturellement, eu tendance à se focaliser sur l'étape d'accumulation, quand les cotisations et les retours sur investissement s'accumulent sur les comptes d'épargne retraite. En revanche, il y a eu relativement peu d'attention portée aux conditions dans le secteur des assurances et au dispositif de contrôle nécessaire au stade des prestations du système. Des expériences récentes, en particulier en Amérique Latine, soulignent le besoin d'une transparence et d'une information meilleures sur les nouveaux marchés d'annuités. Des réformes parallèles dans le secteur des assurances peuvent s'avérer nécessaires pour garantir la réussite de la réforme.

Autres lectures

- J.R. Brown 'Differential mortality and the value of individual account retirement annuities', presented at a National Bureau of Economic Research conference, octobre 1999.
- B.M. Friedman et M.J. Warshawsky (1990), 'The cost of annuities: implications for savings behavior and bequests', *Quarterly Journal of Economics*, vol. 104, no. 2, pp. 135-154.
- L.J. Kotlikoff et A. Spivak (1981), 'The family as an incomplete annuities market', *Journal of Political Economy*, vol. 89, no. 2, pp. 372-391.
- O.S. Mitchell, J.M. Poterba, M.J. Warshawsky et J.R. Brown (1999), 'New evidence on the money's worth of individual annuities', *American Economic Review*.
- S. Valdés Prieto (1999), 'Risk in pensions and annuities: efficient designs', Pension Reform

Primer series, Social Protection Discussion Paper no. 9804, Banque mondiale.

- J. Walliser (2000), 'Regulating withdrawals in individual account systems' Pension Reform Primer series, Social Protection Discussion Paper no. 0008, Banque mondiale.

Conclusions et recommandations

- La réglementation des retraits dans les systèmes de retraite basés sur des comptes individuels doit équilibrer les objectifs de politique publics et les caractéristiques individuelles
- Les arrangements familiaux peuvent fournir une part importante des bénéfices de bien-être des annuités
- et les choix varient du désir de léguer un héritage aux précautions par rapport aux dépenses médicales
- en même temps, les annuités obligatoires protègent les retraités contre le risque de longévité et réduisent les engagements de filet de sécurité sociale de l'Etat, en garantissant que les gens ne dépensent pas toute leur épargne trop tôt
- tenir compte de ces différents objectifs signifie que convertir obligatoirement en annuités la totalité de l'épargne de retraite n'est sûrement pas la meilleure solution
- la meilleure stratégie est de fixer une annuité minimum indexée, avec une provision adéquate pour le survivant, et de la souplesse quant au solde d'épargne retraite