

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 5 février 2026 à 10h00
« Niveau de vie, patrimoine, consommation et épargne des retraités »

Document n° 12
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

**Le comportement de consommation et d'épargne le long du cycle de vie :
aspects théoriques**

*Reprise synthétique et actualisation des documents 6 et 7 de décembre 2019
Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites*

Le comportement de consommation et d'épargne le long du cycle de vie : aspects théoriques et empiriques

Les économistes se réfèrent habituellement à la théorie du cycle de vie (Modigliani, Brumberg, 1954 et Ando, Modigliani, 1963) pour modéliser le comportement de consommation et d'épargne des ménages tout au long de la vie. Selon cette théorie, les ménages ont des besoins de consommation¹ stables sur l'ensemble du cycle de vie (leur fonction d'utilité demeure constante). Supposés rationnels, ils cherchent à se prémunir contre les variations de leur revenu courant afin de maximiser leur bien-être intertemporel, en lissant leur consommation dans le temps. Dans sa version la plus simple, le modèle suppose qu'ils vivent dans un environnement certain (c'est-à-dire qu'ils anticipent parfaitement leur revenu futur à la retraite et la durée de celle-ci) : ils épargnent durant leur vie active pour compenser la baisse de revenu au moment de la cessation d'activité puis désépargnent durant leur retraite. Dans ce cadre, le patrimoine accumulé au cours de l'existence a vocation à être consommé en fin de cycle de vie et doit tendre vers zéro au fur et à mesure qu'ils vieillissent (profil en cloche).

Ce cadre théorique simplifié est toutefois mis en défaut par plusieurs constats empiriques. La consommation des ménages retraités aurait ainsi tendance à baisser (voir le document n° 8), notamment lors de leur passage à la retraite, ce qui contredirait la théorie du cycle de vie. Cette énigme de la baisse de la consommation (*retirement consumption puzzle*), encore mal comprise et pas toujours observée, peut avoir comme origine une mauvaise anticipation par les ménages de leur retraite (partie 1).

Par ailleurs, le taux d'épargne des retraités demeure positif (voir le document n° 13). Les ménages retraités conservent leur patrimoine au cours de la retraite, voire poursuivent leur accumulation patrimoniale (voir le document n° 6), et nombre d'entre eux décèdent en laissant des patrimoines élevés. Pour comprendre ces deux autres énigmes empiriques (*retirement saving puzzle* et *wealth decumulation puzzle*), il faut dès lors se tourner vers d'autres explications : i/ les ménages vivent dans un environnement incertain, ce qui les incitent à épargner par précaution, notamment pour faire face aux risques de dépenses élevées de santé ou de prise en charge de l'autonomie ; ii/ ils cherchent à transmettre un patrimoine, soit par altruisme parental, soit pour inciter leurs proches à leur apporter de l'aide informelle ; et iii/ ils souhaitent conserver leur logement en raison des coûts de mobilité, ce qui explique qu'ils conservent leur patrimoine immobilier (partie 2). L'importance respective de ces trois motifs dépend des contextes institutionnels, en particulier des systèmes de retraite et de santé.

¹ La notion courante de « besoins » est définie ici comme le supplément de bien-être apportée par un euro de consommation supplémentaire. Dire qu'un consommateur voit ses besoins augmenter (diminuer) à la suite d'un événement signifie que son désir d'accroître sa consommation devient plus (moins) fort qu'avant, parce que cet événement affecte sa capacité à accroître son bien-être à travers un supplément de consommation (soit l'utilité marginale de la consommation, selon les termes de la théorie économique).

1. L'évolution des besoins de consommation au cours du cycle de vie

Selon la théorie du cycle de vie, un ménage devrait s'efforcer, autant que possible, de maintenir un niveau de consommation constant tout au long du cycle de vie. Cependant, un certain nombre d'études empiriques ont montré une diminution de la consommation au moment du passage à la retraite (point 1). Cette baisse de la consommation n'est cependant pas toujours observée et est hétérogène (point 2) et peut-être en partie reliée à une mauvaise anticipation de leur durée et montant de retraite par les ménages (point 3).

1.1 L'énigme de la baisse de la consommation au moment du passage à la retraite

De nombreux travaux empiriques, menés d'abord aux États-Unis et au Royaume Uni, puis dans d'autres pays, ont observé une baisse de la consommation lors du passage à la retraite, contrairement à la théorie de base du cycle de vie. Ainsi Hamermesh avait constaté dès 1984, sur données américaines, que les dépenses de consommation chutaient fortement à la retraite.

Une partie de cette baisse de la consommation peut s'expliquer par le passage à la retraite. Avec la cessation d'activité, certaines dépenses professionnelles (restauration du midi, habillement, déplacements domicile-travail, etc.) disparaissent, entraînant *de facto* une baisse de la consommation sur ces postes.

Cependant, Banks, Blundell et Tanner (1998), à partir de données britanniques (Family Expenditure Survey), montrent que la baisse observée ne peut être expliquée uniquement par la disparition des dépenses professionnelles. La diminution concerne également des postes non directement liés à l'activité professionnelle et demeure significative après correction des effets de composition et de revenu, ce qui suggère un ajustement plus profond des comportements de consommation. Des résultats analogues sont obtenus par Blau (2004) sur données américaines et par Miniaci, Monfardini et Weber (2003) sur données italiennes. Ces constats ont conduit à formuler l'énigme de la baisse de la consommation à la retraite (*retirement consumption puzzle*).

1.2 Une baisse qui n'est ni systématique ni universelle

Les premières études reposaient sur des données en coupe transversale et mettaient en évidence une baisse moyenne de la consommation à l'âge de la retraite, sans permettre d'identifier les ménages concernés. Les travaux empiriques sur données de panel montrent au contraire que la baisse de la consommation au moment du départ à la retraite n'est ni systématique ni universelle, et qu'elle varie fortement selon les pays et les contextes institutionnels.

Hurd et Rohwedder (2006) montrent ainsi que seule environ la moitié des ménages américains connaissent une baisse de leur consommation lors du passage à la retraite. Les ménages concernés ne sont ni significativement plus pauvres ni moins éduqués que les autres. En outre, la baisse ne concerne pas nécessairement l'ensemble des postes de consommation : certains postes, comme la santé², l'habillement ou l'alimentation, peuvent diminuer (Hurst, 2008), tandis que d'autres - notamment les loisirs - peuvent augmenter avec le temps libre, ou rester stables, comme les dépenses de logement. Ces évolutions opposées peuvent se compenser et conduire à une stabilité apparente de la consommation globale.

Enfin, les études sur le *retirement consumption puzzle* se sont longtemps concentrées sur la retraite du chef de ménage, généralement masculin, alors même que les retraites des deux conjoints affectent différemment les revenus, la production domestique et l'allocation du temps. Pour la France, Moreau et Stancanelli (2015) montrent ainsi que la retraite du mari est associée à une baisse des dépenses alimentaires et d'habillement, un effet qui disparaît lorsque la conjointe est encore active, tandis que la retraite de la femme n'entraîne pas de d'effets significatifs comparables.

1.3 Comment expliquer les variations de la consommation au cours du cycle de vie ?

Une hypothèse centrale de la théorie du cycle de vie est que les ménages sont prévoyants et évoluent dans un environnement certain. Dans ce cadre, le lissage intertemporel porte sur l'utilité marginale de la consommation plutôt que sur la consommation observée elle-même (Börsch-Supan & Stahl, 1991). Il peut ainsi exister une substitution entre consommation marchande et production domestique : la cessation d'activité libère du temps que les retraités peuvent consacrer à la production de biens ou services auparavant achetés sur le marché (Hurd & Rohwedder, 2013 ; Stancanelli & Van Soest, 2012). Les ménages peuvent également consommer plus efficacement, en obtenant les mêmes biens et services à des prix plus faibles (Aguiar & Hurst, 2005). Dans cette perspective, une baisse des dépenses à la retraite peut être compatible avec un comportement optimal, conforme à la théorie du cycle de vie : la consommation diminue en valeur, mais pas en volume ni en qualité, les besoins de consommation demeurant inchangés.

Toutefois, certains ménages peuvent ne pas épargner suffisamment durant leur vie active pour maintenir leur niveau de consommation à la retraite, soit parce qu'ils sous-estiment le montant d'épargne nécessaire, soit en raison de préférences pour le présent. Selon certaines études, la baisse de la consommation à la retraite reflèterait en partie une préparation financière insuffisante et un niveau d'épargne insuffisant à l'arrivée de la retraite : les individus

² La majorité des études empiriques ont ainsi montré que le départ à la retraite s'accompagnait d'une diminution de la consommation de soins de santé, au moins dans un premier temps, qu'il s'agisse des consultations médicales, des hospitalisations ou de la consommation pharmaceutique, avec des effets différenciés selon le sexe et les pays (Frimmel et Pruckner, 2020 ; Rose, 2020 ; Nielsen, 2019 ; Biró et Elek, 2018 ; Eibich, 2015 ; Kuusi et al., 2020). La retraite réduirait ainsi l'incitation économique à investir dans la santé en raison de la disparition de son rôle productif (Galama et al., 2013). Toutefois, certaines études montrent au contraire une augmentation de l'utilisation des soins à la retraite, notamment pour les hommes, ou des effets hétérogènes (Lucifora et Vigani, 2018, Zhang et al, 2018).

anticiperait mal la retraite, épargnerait trop peu, puis ajusteraient leurs dépenses une fois retraités (Olafsson et al., 2018). Certaines études récentes montrent par exemple que si la production domestique augmente à la retraite, les apports alimentaires diminuent, ce qui pourrait traduire soit une mauvaise anticipation de la baisse de revenus, soit un changement de régime alimentaire (Stephens & Toohey, 2025). Selon d'autres études, le faible niveau d'épargne à l'approche de la retraite résulterait au contraire d'un choix rationnel : face au coût de planification de la retraite, de nombreux ménages préféreraient raisonner à court terme plutôt que sur l'ensemble de leur cycle de vie, à l'exception des ménages aisés plus enclins à épargner pour des motifs de transmission (voir plus bas). Ce comportement, largement confirmé par les enquêtes, ne résulterait ainsi pas d'un manque de culture financière ou d'une méconnaissance des revenus futurs mais d'un horizon de planification volontairement limité (Hunt et al., 2024).

Par ailleurs, les ménages évoluent dans un environnement incertain et ne peuvent pas toujours prédire le moment de leur départ à la retraite ni le montant de leur pension. Cette incertitude peut provenir soit de l'évolution globale de l'économie et du système de retraite, soit de leur situation personnelle. Par exemple, si un problème de santé survient, il peut conduire à un départ prématué et à un montant de retraite plus faible que prévu. Hurd et Rohwedder montrent ainsi sur données américaines que la baisse de la consommation est plus marquée et moins anticipée chez les ménages en mauvaise santé, susceptibles d'avoir quitté le marché du travail plus tôt que prévu.

Enfin, le vieillissement physiologique modifie progressivement les besoins de consommation. L'étude des effets de la retraite se concentre en effet le plus souvent sur le court terme, alors que des dynamiques de plus long terme existent. Le vieillissement entraîne progressivement une diminution de l'appétence pour certains biens et services liés aux activités hors du domicile (sorties, vacances, loisirs, etc.). Il en résulterait une diminution globale des besoins de consommation au fur et à mesure de l'avancée en âge. Cette diminution peut être contrecarrée par les problèmes de santé et la perte d'autonomie qui engendrent, lorsqu'ils surviennent, une forte hausse des besoins de consommation imparfaitement couverts par les prestations existantes, du moins dans le cas d'un placement en Ehpad (voir le document n° 10). L'évolution de l'épargne au cours de la retraite reflèterait, en miroir, celle des besoins de consommation : la baisse des besoins en fin de cycle de vie, mal anticipée, laisserait la place à une épargne résiduelle chez les ménages les plus âgés, du moins tant qu'ils ne sont pas affectés par la perte d'autonomie et qu'ils se maintiennent à domicile.

2. Les motifs de détention de l'épargne et de maintien du patrimoine

La difficulté à observer une baisse de la consommation à la retraite se double d'un autre fait stylisé : malgré la diminution du revenu, le patrimoine des retraités se maintient, voire augmente. Une partie de cette augmentation peut être expliquée par le fait que les héritages sont de plus en plus tardifs. Une autre partie peut être reliée à un possible biais de sélection : comme les ménages les plus riches en termes de niveau de vie et de patrimoine ont une espérance de vie plus élevée, le patrimoine augmente avec l'âge en moyenne, même s'il n'augmente pas individuellement. Enfin, il peut rester un patrimoine résiduel au moment du décès en raison de l'incertitude sur la durée de vie. En outre, trois autres explications, complémentaires les unes des autres³, peuvent également être mobilisées.

2.1 Le motif de précaution

Au cours de sa vie, un ménage est exposé à de multiples risques de baisse imprévue de son revenu courant (chômage, maladie de longue durée, décès du conjoint, etc.) ou d'apparition de nouvelles charges (santé, dépendance, etc.) susceptibles de réduire les ressources disponibles pour la consommation. Dans une version enrichie de la théorie du cycle de vie, un ménage prévoyant constitue une épargne de précaution afin de pouvoir maintenir son niveau de consommation si l'un de ces risques se réalise. Cette épargne de précaution est d'autant plus importante que le ménage est exposé aux risques et qu'il est averse au risque.

Outre le risque de baisse du revenu au moment du passage à la retraite, les retraités sont également exposés au risque d'une augmentation des charges liées à la santé et, surtout, à la perte d'autonomie. Comme ce risque augmente avec l'âge et qu'il est difficilement assurable, il peut justifier le souhait de continuer à accumuler du patrimoine en fin de cycle de vie. À cet égard, le niveau de prise en charge publique des dépenses liées à la santé et à la perte d'autonomie est susceptible d'influer sur l'épargne de précaution. Aux États-Unis, la lente décumulation du patrimoine est ainsi largement attribuée à l'incertitude entourant les dépenses médicales et de dépendance, qui sont élevées et peu socialisées (De Nardi *et al.*, 2010) alors que ce motif d'épargne serait plus limité dans le cas européen (Van Ooijen *et al.*, 2015 pour les Pays-Bas par exemple, Yuji Horioka et Ventura, 2024).

Le contexte français est sensiblement différent. Le niveau de vie relatif des retraités y est plus élevé, les pensions constituent un revenu garanti et leur indexation sur les prix limite en principe les pertes de pouvoir d'achat. Les pensions de réversions contribuent de surcroît au maintien du niveau de vie lors du décès du conjoint⁴. Enfin, le système de protection sociale prend par ailleurs très largement en charge les autres risques liés à la vieillesse (santé, perte d'autonomie). En théorie, les retraités français ont donc moins besoin d'épargner par précaution. Toutefois, une anticipation d'une prise en charge insuffisante de la perte d'autonomie peut conduire à une épargne excessive et mal anticipée en fin de vie.

2.3 Le motif de transmission

De nombreux ménages souhaitent transmettre un patrimoine à leurs descendants, ce qui freine la désépargne en fin de cycle de vie et peut contredire l'hypothèse d'un patrimoine nul au décès (Kotlikoff & Summers, 1981). Ce motif de transmission peut avoir des motivations altruistes envers les descendants (aider les enfants à étudier, à se loger, à acquérir des biens professionnels, etc.) ou correspondre davantage à un motif d'échange : le ménage âgé aspire à recevoir l'aide ou du moins l'attention de ses enfants (services, visites, etc.), en contrepartie des aides ou donations versées ou de l'héritage promis (Arrondel et Masson, 2006). Selon qu'elle s'effectue par donation ou par héritage, la transmission peut accélérer ou retarder la décumulation patrimoniale.

En Europe, ce motif semble jouer un rôle important, y compris parmi les ménages modestes. Yuji Horioka et Ventura (2024) montrent ainsi, à partir de l'enquête Share, que les retraités exprimant une forte intention de transmission sont significativement plus enclins à continuer d'accumuler du patrimoine. En France, environ 50 % des personnes seules ne recourent pas au minimum vieillesse, même si elles remplissent *a priori* les conditions pour y avoir droit (Drees, 2022) et ce non-recours peut au moins en partie être lié à la crainte de la récupération sur succession, ce que suggère l'écart marqué entre propriétaires (72 %) et locataires (36 %)⁵. Ces personnes limiteraient ainsi leur consommation dans le but de conserver un patrimoine à transmettre en héritage.

Aux États-Unis, ces motivations de transmission expliqueraient également une partie substantielle de l'épargne des ménages âgés, principalement pour les couples et les ménages les plus riches. Si les couples continuent à détenir du patrimoine au début de la retraite, le décès du premier conjoint entraînerait une chute brutale de la richesse, principalement due à des transmissions à des héritiers autres que le conjoint survivant. La décumulation continuerait ensuite mais moins rapidement, si bien qu'au décès du second conjoint, l'essentiel de la richesse du couple aurait disparu (De Nardi et al., 2025). Les célibataires privilégieraient, quant à eux, la couverture des risques médicaux. Les deux motifs d'épargne (précaution et transmission) interagissent ainsi fortement : séparément, leur effet sur l'épargne serait limité, mais combinées, elles expliqueraient une grande part de l'accumulation de patrimoine.

³ Le niveau d'épargne et de patrimoine à la retraite pourrait également s'expliquer par le mode de financement du système de retraite (répartition vs capitalisation). Des travaux récents sur le cas du Danemark montrent ainsi que la capitalisation obligatoire peut accroître l'épargne observée, notamment parmi les ménages modestes, ce qui peut contribuer à baisser les inégalités de patrimoine. Toutefois, cette épargne obligatoire pourrait aussi se substituer à d'autres formes d'épargne privée et dépend du contexte institutionnel (Andersen et al., 2024).

⁴ Voir le 16^{ème} rapport du COR, [Droits familiaux et conjugaux de retraite](#), novembre 2025.

⁵ Voir à ce sujet le [document n° 6](#) et le [document n° 7](#) de la séance du COR du 20 octobre 2022.

2.3 La composition du patrimoine et les coûts de mobilité

Enfin, la structure du patrimoine et les coûts de mobilité jouent un rôle central. Avec l'âge, les ménages s'adaptent plus difficilement aux chocs imprévus, notamment en raison de coûts financiers, psychologiques et de santé associés à la mobilité résidentielle. Le logement, actif peu liquide, constitue une part importante du patrimoine et limite la capacité de décumulation, en l'absence de dispositifs financiers suffisamment attractifs permettant de mobiliser cette richesse sans quitter le domicile. Une étude réalisée à partir des données HRS montrent ainsi que moins de la moitié des ménages américains, les plus aisés, pourraient accroître significativement leurs revenus à l'aide d'une rente viagère (Poterba et al., 2011).

Cette rigidité patrimoniale, présente aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, et le fait qu'en France la majorité des retraités soient propriétaires de leur résidence principale contribuent à expliquer la lenteur de la décumulation observée chez les ménages âgés, ainsi que la persistance de patrimoines élevés jusqu'à la fin de la vie. L'ajustement s'opère alors principalement par le biais de l'épargne financière, lorsque celle-ci existe (Venti, & Wise, 2001 et 2004).

Bibliographie

- Aguiar, M., & Hurst, E. (2005). Consumption versus expenditure. *Journal of political Economy*, 113(5), 919-948. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/full/10.1086/491590>
- Andersen, T. M., Bhattacharya, J., Grodecka-Messi, A., & Mann, K. (2024). Pension reform and wealth inequality: Theory and evidence. *European Economic Review*, 165, 104746. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292124000758>
- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The " life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American economic review*, 53(1), 55-84. <https://www.jstor.org/stable/1817129>
- Banks, J., Blundell, R., & Tanner, S. (1998). Is there a retirement-savings puzzle?. *American Economic Review*, 769-788. <https://www.jstor.org/stable/117005>
- Blau, D. M. (2008). Retirement and consumption in a life cycle model. *Journal of Labor Economics*, 26(1), 35-71. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/522066>
- Börsch-Supan, A., & Stahl, K. (1991). Life cycle savings and consumption constraints: theory, empirical evidence, and fiscal implications. *Journal of population economics*, 4(3), 233-255. <https://link.springer.com/article/10.1007/BF00602431>
- De Nardi, M., French, E., & Jones, J. B. (2010). Why do the elderly save? The role of medical expenses. *Journal of political economy*, 118(1), 39-75. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/full/10.1086/651674>
- De Nardi, M., French, E., Jones, J. B., & McGee, R. (2025). Why do couples and singles save during retirement? Household heterogeneity and its aggregate implications. *Journal of Political Economy*, 133(3), 750-792. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/full/10.1086/733421>
- Yuji Horioka, C., & Ventura, L. (2024). Do the retired elderly in Europe decumulate their wealth? The importance of bequest motives, precautionary saving, public pensions, and homeownership. *Review of Income and Wealth*, 70(1), 187-212. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/roiw.12632>
- Houriez, JM., Moreau, N. & Stancanelli, E. (2019). La baisse de la consommation lors du passage à la retraite (*retirement consumption puzzle*) : le cas de la France. Document n° 7 de la séance plénière du 19 décembre 2019. https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2019-12/Doc_06_th%C3%A9orie_cycle_vie.pdf

Hunt, E. C., Neumuller, S., & Shivdasani, Y. (2024). To plan, or not to plan? Optimal planning and saving for retirement. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 224, 39-65. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167268124001811>

Hurd, M. & Rohwedder, S. (2006). Some answers to the retirement-consumption puzzle. NBER Working paper 12057, <https://www.nber.org/papers/w12057>

Kotlikoff, L. J., & Summers, L. H. (1981). The role of intergenerational transfers in aggregate capital accumulation. *Journal of political economy*, 89(4), 706-732. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/260999>

Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). *Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data*. In *Post-Keynesian economics* (pp. 388–436). Routledge. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315016849-18/utility-analysis-consumption-function-franco-modigliani-richard-brumberg>

Moreau, N., & Stancanelli, E. (2015). Household consumption at retirement: A regression discontinuity study on French data. *Annals of Economics and Statistics/Annales d'Économie et de Statistique*, (117/118), 253-276. <https://www.jstor.org/stable/10.15609/annaestat2009.117-118.253>

Olafsson, A. & Pagel, M. (2018). The retirement-consumption puzzle. NBER Working Paper. <https://www.nber.org/papers/w24405>.

Poterba, J., Venti, S., & Wise, D. (2011). The composition and drawdown of wealth in retirement. *Journal of Economic Perspectives*, 25(4), 95-118. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.25.4.95>

Secrétariat Général du Conseil d'orientation des retraites (2019). Le comportement de consommation et d'épargne le long du cycle de vie : aspects théoriques. Document n° 6 de la séance plénière du 19 décembre 2019. https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2019-12/Doc_07_retirement_consumption_puzzle.pdf

Stancanelli, E., & Soest, A. V. (2012). Retirement and home production: A regression discontinuity approach. *American Economic Review*, 102(3), 600-605. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.102.3.600>

Stancanelli, E. (2024). Consumption at retirement, PSE, document de travail. <https://extranet.parisschoolofeconomics.eu/docs/stancanelli-elena/consumptionatretirement-15-nov-2024.pdf>

Stephens Jr, M., & Toohey, D. (2025). Changes in Nutrient Intake at Retirement. *American Economic Journal: Applied Economics*, 17(1), 501-526. Stephens Jr, M., & Toohey, D. (2025). Changes in Nutrient Intake at Retirement. *American Economic Journal: Applied Economics*, 17(1), 501-526.

Van Ooijen, R., Alessie, R., & Kalwij, A. (2015). Saving behavior and portfolio choice after retirement. *De Economist*, 163(3), 353-404. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10645-015-9254-z>

Venti, S. & Wise, D. (2004). Aging and housing equity. *NBER Working Paper*, 7882. <https://www.nber.org/papers/w7882>