

Fiche 3 : L'impact de la crise sur les systèmes de retraite

Synthèse du Panorama des pensions 2009, « Les systèmes de retraite face à la crise », OCDE, novembre 2009.

Accessible sur : <http://www.oecd.org/dataoecd/11/41/43861032.pdf>

Les systèmes de retraite face à la crise



Comment les systèmes de retraite doivent-ils réagir aux pressions financières et économiques ?

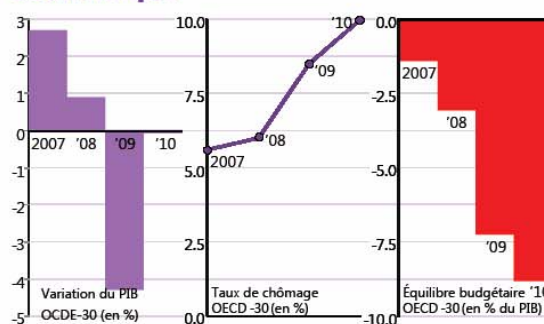
Aucun pays, aucun régime de retraite n'est à l'abri des effets de la crise. Les fonds de pension ont vu la valeur de leurs investissements baisser de 23 % en 2008, soit de quelque 5 400 milliards USD. La production s'inscrit en repli et le chômage en hausse, mettant également à rude épreuve l'équilibre budgétaire des régimes de retraite publics. Par quels moyens les systèmes de retraite des pays de l'OCDE peuvent-ils surmonter cette crise ?

À l'origine, la crise était de nature *financière*. Dans de nombreux pays, l'effondrement des marchés boursiers a eu de profondes répercussions sur les pensions privées. Celles-ci sont une composante importante des systèmes de retraite. Dans certains pays, elles sont déjà arrivées à maturité et procurent aux retraités une part significative de leurs revenus.

La crise financière a ensuite donné naissance à une *crise économique*. La production fléchit. Le chômage progresse à un rythme soutenu et devrait toucher 10 % des actifs en 2010. Les gains sont mis sous pression par les baisses des salaires et la réduction du temps de travail. D'où une érosion des recettes tirées des cotisations de retraite et un accroissement de la demande de prestation de chômage et d'autres encore.

En raison du fléchissement de l'activité et des plans de relance mis en œuvre, les finances publiques plongent un peu plus dans le rouge. Les déficits budgétaires des pays de l'OCDE devraient s'envoler cette année et l'an prochain pour atteindre près de 9 % du PIB en 2010.

1 Impact budgétaire de la crise économique



Source : Projections économiques provisoires de l'OCDE.

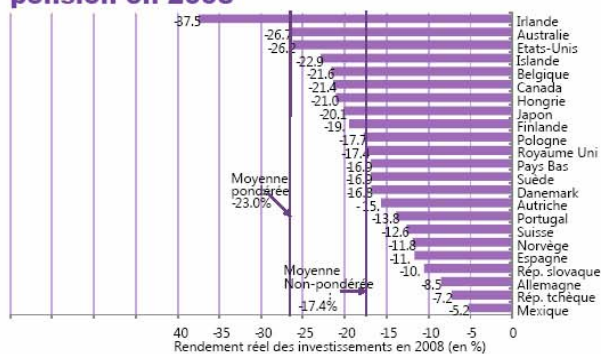
Ces évolutions indiquent que les régimes de retraite publics et privés subissent les effets de la crise. Cette synthèse présente les principales conclusions sur les retraites et la crise tirées de *Pensions dans les pays de l'OCDE 2009*. Elle analyse les risques de voir la crise financière, économique et budgétaire se transformer en *crise sociale*. Quel sera l'impact sur les revenus des personnes âgées durant les prochaines années ? Quelles mesures les gouvernements peuvent-ils prendre pour atténuer ces effets ? Quels sont les écueils à éviter ? Comment aider les systèmes de retraite à faire face aux crises de demain ?

Marchés financiers et pensions privées

L'année catastrophique qu'ont connue les fonds de pension en 2008 est principalement due à la crise financière. Le deuxième graphique fait apparaître les performances des investissements des fonds de pension dans 23 pays. Il présente le rendement réel des investissements, compte tenu de l'inflation, dans les pays où les fonds de pension détiennent des actifs conséquents.

La plus forte baisse, soit 37,5 %, a été observé en Irlande, mais la valeur des investissements a également diminué de plus d'un quart en Australie et aux États-Unis. À l'autre extrémité de l'échelle, le recul enregistré est tout juste supérieur à 10 % en République slovaque et il est encore moins marqué en Allemagne, au Mexique et en République tchèque. La valeur des fonds de pension américains domine la scène de l'OCDE, de sorte que la baisse *totale* des actifs s'établit à 23 % pour la zone OCDE. La moyenne *non pondérée* des 23 pays est toutefois légèrement inférieure, soit 17 %.

2 Rendements réels des fonds de pension en 2008



Note : sont inclus les pays où les actifs des fonds de pension constituaient en 2007 plus de 4 % du PIB.

Source : Les pensions dans les pays de l'OCDE 2009, graphique 1.3

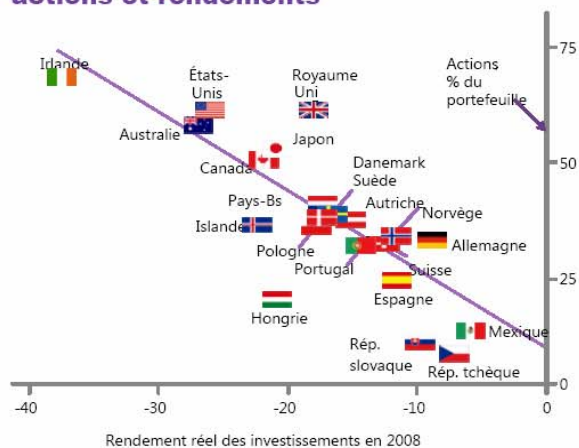
Investissements et performances

Ces énormes différences dans les rendements des investissements s'expliquent par des variations dans la composition des portefeuilles des fonds de pension. L'ensemble des marchés boursiers des pays de l'OCDE ont enregistré des pertes de quelque 45 % en 2008. Le prix des obligations d'État a eu tendance à augmenter, l'indice mondial enregistrant une progression de

plus de 7 % en 2008. Il s'agit là, aux côtés des dépôts et de l'immobilier, des principaux actifs détenus par les fonds de pension.

Le graphique 3 compare la fraction du portefeuille investie en actions à la fin 2007 et les performances enregistrées en 2008. Avant l'éclatement de la crise, les actions constituaient la majorité des actifs détenus par les fonds de pension dans les pays anglo-saxons. L'Irlande affichait la plus grande proportion d'actifs investis en actions – les deux tiers environ – et les plus grandes pertes. Les portefeuilles étaient également composés d'actions à plus de 50 % en Australie, au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

3 Fraction du portefeuille investie en actions et rendements



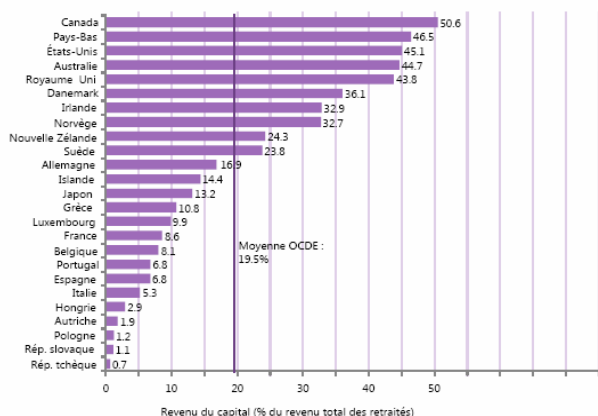
Source : Les pensions dans les pays de l'OCDE 2009, graphique 1.4

En revanche, la part des actions s'établissait aux alentours de 10 % seulement au Mexique, en République slovaque et en République tchèque. Dans ces trois pays, les fonds de pension ont subi des pertes relativement modérées en 2008. Au centre du graphique figure un groupe de pays où les fonds de pension détiennent environ un tiers de leurs actifs sous forme d'actions et où les rendements des investissements étaient proches de la moyenne non pondérée des pays de l'OCDE, soit -17,4 %, en 2008. Il convient néanmoins de rappeler que les rendements des actions sont traditionnellement supérieurs à ceux des obligations.

Pensions privées et revenus des retraités

Les pays diffèrent dans la place qu'occupent les prestations de pension privées dans la prestation globale de retraite, de même que dans la composition des portefeuilles des fonds de pension. Le graphique 4 fait apparaître le pourcentage des revenus des retraités qui provient du « capital », c'est-à-dire de l'épargne privée sous toutes ses formes (bien qu'il s'agisse principalement d'épargne-retraite dans la majorité des cas). Afin d'isoler les prestations de retraite, les calculs excluent les revenus du travail (salarié ou indépendant, qui représentent un cinquième des revenus des personnes âgées de plus de 65 ans, en moyenne). Les quatre cinquièmes restants correspondent à des transferts publics, soit pour l'essentiel à des prestations de pension publiques. Les données datent du milieu des années 2000.

4 Rôle de l'épargne-retraite privée



Source : base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus ; voir le graphique 2.3 des *Pensions dans les pays de l'OCDE 2009* et OCDE (2008), *Croissance et inégalités* ?

Pour les retraités d'aujourd'hui, les sources financières privées représentent plus de 40 % des revenus perçus au titre de la retraite dans cinq pays de l'OCDE, soit l'Australie, le Canada, les États-Unis, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. À l'opposé, elles entrent dans les revenus de

retraités à hauteur de moins de 5 % dans cinq pays d'Europe centrale et orientale, à savoir l'Autriche, la Hongrie, la Pologne, la République slovaque et la République tchèque. En moyenne, les retraités en tirent un cinquième de leurs revenus.

Les pensions privées constituent néanmoins une part importante des prestations de retraite des salariés actuels dans un plus grand nombre de pays de l'OCDE que ne le donne à penser le graphique. Plusieurs de ces pays sont désormais dotés de dispositifs de retraite privés *obligatoires*. Concernant les salariés les plus jeunes, les régimes de retraite devraient leur fournir, une fois à la retraite, environ un tiers de leurs revenus en Hongrie, la moitié en Pologne, 60 % en République slovaque et les trois quarts au Mexique. Même si les répercussions de la crise *actuelle* seront relativement négligeables dans ces pays, elles soulignent combien la résilience à une crise *future* est nécessaire. ■

Conséquences à titre individuel

Quelles seront les catégories les plus touchées ?

Jusqu'à présent, l'accent a été mis sur la crise financière et ses effets divers sur les systèmes de retraite des pays. Venons-en maintenant à ses conséquences pour différentes catégories de personnes dans ces pays et plus généralement aux effets de la crise économique. La principale différence concernant l'ampleur des répercussions de la crise sur les retraités tient à l'âge des personnes concernées, ainsi que le montrent les « feux de signalisation » figurant dans le tableau 5, qui varient du rouge pour les répercussions profondes à vert pour les effets négligeables ou nuls, en passant par le jaune pour les retombées modérées.

Salariés plus jeunes/des tranches d'âge de forte activité

La plupart des salariés *plus jeunes* ne sont guère touchés par la crise financière, car l'épargne-retraite qu'ils ont constituée est limitée. Aux États-Unis, par exemple, le solde des comptes de retraite privés des 25-34 ans a progressé de près de 5 % en moyenne en 2008, selon l'*Employee Benefit Research Institute*. Les cotisations supplémentaires l'ont en effet emporté sur les moins-values observées sur les placements. Bien qu'ils puissent souffrir des effets de la crise économique sur le marché du travail, ils auront 30 ans voire davantage pour compenser une dévalorisation momentanée de leurs placements, ainsi que les effets d'une carrière incomplète.

Des arguments analogues s'appliquent aux salariés des *tranches d'âge de forte activité*. La crise financière a davantage pesé sur leur épargne-retraite privée (pension et autres actifs) que sur celle des plus jeunes. Aux États-Unis, par exemple, le solde des comptes des 35-44 ans (pour la même durée de cotisation, soit de 5 à 9 ans, que les 25-34 ans mentionnés précédemment) a fléchi de près de 15 %. Le repli observé pour les 45-54 ans atteint pratiquement 18 %. Quoi qu'il en soit, les salariés des tranches d'âge de forte activité ont encore de nombreuses années devant eux pour reconstituer leur épargne. De plus, en période de ralentissement de l'activité, leur emploi est généralement moins menacé que celui des salariés plus jeunes ou plus âgés.

Retraités

De manière générale, les personnes qui ont déjà pris leur retraite ne souffriront pas de la crise. Les retombées de la crise économique sur les marchés du travail – concernant emploi et salaire – ne les affectent pas directement. La plupart de retraités sont aussi à l'abri des effets de la crise financière sur les pensions privées, y compris dans les pays où celles-ci représentent une source importante de leurs revenus. Les régimes professionnels et les organismes

assurant le versement d'une rente détiennent en effet des actifs pour garantir une partie des prestations. On note toutefois deux exceptions.

La première concerne ceux qui sont affiliés à des dispositifs à cotisations définies. Ces régimes procurent aux retraités des revenus par le biais des cotisations de retraite et des rendements des investissements. La question porte sur l'utilisation qui est faite du capital accumulé. De nombreux retraités sont protégés contre la crise car ils ont acheté un *contrat de rente* lors de leur départ en retraite, entérinant les plus-values antérieures et bénéficiant d'une pension viagère.

Ils sont néanmoins nombreux à ne pas avoir acheté de produit de rente ou à en avoir différé l'acquisition. Certains, notamment en Australie et aux États-Unis, avaient investi une large part de leur portefeuille en actions et ont donc subi des pertes importantes. Dans tous les pays, ceux qui détenaient des actifs financiers en dehors d'un dispositif de retraite peuvent de la même manière avoir perdu des sommes conséquentes du fait de la crise, là encore en fonction des supports de placement choisis. Certains avaient également investi dans l'immobilier en prévision de leur retraite mais les prix se sont repliés sur ce marché dans de nombreux pays.

La seconde exception, s'agissant des retraités qui sont touchés par la crise, concerne les pays où les pensions mises en paiement sont soumises à des ajustements automatiques en fonction de la solvabilité du régime de retraite (voir la p. 6 ci-dessous).

Salariés proches de la retraite

Les salariés plus âgés – donc proches de l'âge de la retraite – sont ceux qui ont le plus souffert de la crise économique et financière. Ils sont souvent parmi les premiers à perdre leur place en période de ralentissement de l'activité économique et parmi les plus exposés au risque de chômage de longue durée. Une période de chômage prolongée ou un départ anticipé à la retraite dus à la crise économique peuvent

entraîner une réduction définitive de leurs revenus au titre de la retraite puisque leur carrière n'est pas à taux plein.

En ce qui concerne la crise financière, à l'inverse des salariés plus jeunes et des tranches d'âge de forte activité, les personnes de cet âge n'ont guère le temps d'attendre que les marchés financiers se redressent et de reconstituer leur épargne, et notamment leur épargne-retraite. Même le fait de différer leur départ à la retraite ne pourrait leur permettre de compenser qu'une partie des pertes subies.

À l'image des retraités, l'ampleur des répercussions de la crise financière sur les revenus au titre de la retraite dépend de la composition du portefeuille de placements. Une partie des retraités plus âgés ont transféré leurs investissements sur des actifs moins risqués à mesure que s'approchait l'âge de la retraite. Mais la plupart s'en sont abstenus. Aux États-Unis, par exemple, près de 45 % des 55-65 ans détenaient plus de 70 % de leurs actifs dans le cadre des régimes de retraite privés sous forme d'actions, selon l'*Employee Benefit Research Institute*. Ce chiffre n'est que légèrement inférieur aux 50 % observés pour les moins de 55 ans. En Australie, plus de 60 % des salariés s'en tiennent à l'option par défaut de leur dispositif privé et les actions représentent d'ordinaire quelque 60 % de ce portefeuille.

La crise financière a un impact direct sur les revenus perçus au titre de la retraite par les personnes affiliées à des régimes à cotisations définies. En Islande, aux Pays-Bas et en Suisse, les régimes de retraite privés sont à prestations définies (ou des variantes de ces dispositifs) ; le montant de la pension dépend du salaire individuel et du nombre d'années de cotisation.

Au Canada, aux États-Unis, en Irlande, au Royaume-Uni et en Suède, les régimes de retraite privés étaient aussi, jusqu'à présent, à prestations

définies. Or, on a observé le passage aux régimes à cotisations définies dans l'ensemble de ces pays (bien qu'à un rythme plus ou moins soutenu). Un grand nombre ou la majorité des salariés âgés percevront néanmoins la totalité ou la plus grande partie de leur prestation de retraite dans le cadre d'un régime à prestations définies.

En théorie, les prestations servies par ce type de dispositifs sont « définies » par un ensemble de règles et doivent être versées indépendamment des performances des investissements des fonds de pension. Cela étant, la dévalorisation des actifs a frappé ces fonds de plein fouet. L'instrument de référence est le « coefficient de capitalisation », à savoir les actifs du dispositif ramenés à ses engagements actuels et futurs.

En Irlande, aux États-Unis et au Royaume-Uni, les coefficients de capitalisation des régimes à prestations définies sont passés de 110-120 % à environ 75 %. Ils s'inscrivent également en repli en Belgique, en Finlande et en Suisse, mais dans ces pays ils demeurent supérieurs à 100 %.

Aux Pays-Bas, les régimes à prestations définies réduisent les ajustements des prestations qui s'effectuent généralement par indexation. De telles mesures pèsent à la fois sur les prestations des retraités et sur les droits à retraite constitués par les salariés. Ailleurs la crise accélère le passage des dispositifs à prestations définies aux mécanismes à cotisations définies. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, par exemple, certains régimes, déjà fermés aux nouveaux adhérents, n'octroient plus de droits supplémentaires à leurs adhérents. De plus, les dispositifs à cotisations définies sont en perte de vitesse, plusieurs employeurs ayant annoncé une suspension temporaire de leurs versements sur les comptes d'épargne-retraite de leurs salariés.

Stabilisateurs automatiques

La majorité des programmes de retraite publics prévoient des prestations identiques quelles que soient la situation des régimes de retraite privés, mais ce n'est pas toujours le cas. En Australie et au Danemark, la plupart des retraités actuels perçoivent des prestations sous conditions de ressources (65 % et 75 %, respectivement). Le montant de ces droits à prestation augmente lorsque celui des pensions privées diminue. En Australie, toute diminution des prestations de retraite des régimes privés de 1 dollar entraîne bien souvent aujourd'hui une revalorisation des prestations de retraite des régimes publics à hauteur de 60 cents. Une large part des personnes âgées – de 20 % à 35 % – perçoivent également des prestations sous conditions de ressources au Canada, en Irlande et au Royaume-Uni. Ces programmes font office de « stabilisateurs automatiques », c'est-à-dire qu'une partie ou la majorité des retraités ne supportent pas dans leur intégralité les effets de la crise financière sur leurs revenus.

Le système fiscal fait également office de stabilisateur automatique : lorsque les revenus tirés des pensions privées et d'autres produits d'épargne diminuent, l'impôt à acquitter est moindre, de sorte que les prestations de retraite nettes (après impôt) accusent un repli moins prononcé que la valeur des actifs. Parmi les pays où l'épargne-retraite privée constitue une importante source de revenu pour les personnes âgées, la fiscalité est amplement utilisée comme stabilisateur automatique au Danemark, en Norvège et en Suède. En revanche, seule une minorité de retraités acquittent des impôts en Australie, au Canada, aux États-Unis, en Irlande et au Royaume-Uni, de sorte que l'effet stabilisateur est limité aux retraités les plus aisés. ■

Les politiques face à la crise

Options et arguments

En raison de la crise, les systèmes de retraite ont subi de nombreux changements, destinés pour certains à remédier aux problèmes structurels des dispositifs de retraite qui ont été soulignés et exacerbés par la crise.

Commençons néanmoins par des mesures plus immédiates. Certains pays ont prévu, dans le cadre de leur plan de relance économique, des versements exceptionnels en faveur des personnes âgées. Ces versements varient de 140 à 180 USD en Grèce à plus de 1 000 USD en Australie. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont également accordé ce type de prestations.

Renforcement des filets de protection des personnes âgées

Ces pays, ainsi que d'autres, ont également apporté des améliorations à plus long terme aux prestations de retraite, qui, à l'instar des versements exceptionnels, s'adressent aux personnes âgées les plus démunies. La Finlande a proposé le changement le plus notable : à compter de 2011, un nouveau filet de protection garantira aux retraités des revenus de 23 % supérieurs aux prestations actuelles. L'Australie et l'Espagne ont également annoncé qu'elles allaient majorer les retraites minimum au-delà de ce que préconisent les règles d'indexation existantes, à hauteur de 11 % et 6 % respectivement. La Belgique, la Corée, la France et le Royaume-Uni ont adopté des mesures semblables.

Parmi ces pays, l'Australie et la Corée sont les membres de l'OCDE qui comptent la plus forte proportion de personnes âgées vivant dans la pauvreté ; le taux de pauvreté des personnes âgées est également supérieur à la moyenne en Espagne.

5 Ampleur des répercussions de la crise sur les revenus perçus au titre de la retraite en fonction de l'âge

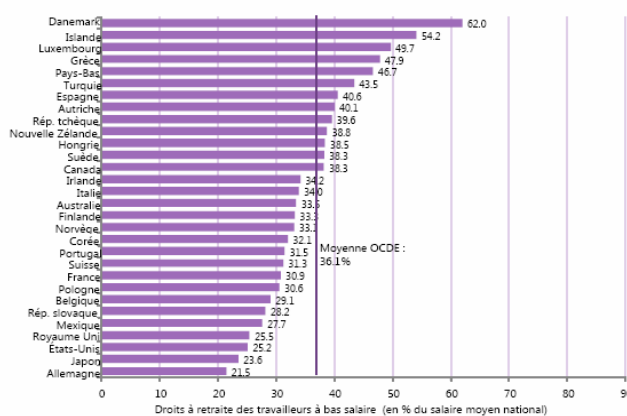
		Catégorie		
		Salariés plus jeunes/des tranches d'âge de forte activité	Individus approchant l'âge de la retraite	Retraités
	Profondes répercussions		Individus ayant cotisé de nombreuses années à des régimes à cotisations définies privés En particulier si l'exposition à des actifs plus risqués est très forte	Personnes n'ayant pas opté pour une sortie en rente lors de leur départ en retraite En particulier si l'exposition à des actifs plus risqués est forte
	Répercussions modérées		Individus affiliés à des régimes à prestations définies privés En particulier si les dispositifs ont des problèmes de solvabilité Dans certains régimes publics En particulier là où les dépenses publiques au titre des retraites sont élevées Et là où les filets de protection des personnes âgées sont insuffisants	Retraités bénéficiant d'un régime avec ajustement automatique des prestations
	Faibles répercussions	Majorité des individus appartenant à cette catégorie	Majorité des individus appartenant à cette catégorie	Majorité des retraités (percevant une pension publique ou privée)

La plupart de ces mesures sont parfaitement ciblées sur les difficultés sociales d'aujourd'hui, mais une partie de celles qui sont destinées aux retraités actuels ne couvrent pas la catégorie la plus touchée par la crise, c'est-à-dire les salariés qui sont proches de l'âge de la retraite.

Les filets de protection des personnes âgées sont également un sujet de préoccupation dans d'autres pays. Le graphique 6 montre que les salariés ayant effectué une carrière complète et

dont le salaire est bas (soit inférieur de moitié à la moyenne) percevraient une fois à la retraite un revenu égal ou inférieur à quelque 25 % du salaire moyen en Allemagne, aux États-Unis et au Japon. Si l'on tient compte d'une retraite anticipée ou d'une période de chômage de longue durée (en raison de la crise économique), les salariés faiblement rémunérés courent un risque sérieux de percevoir des revenus extrêmement bas une fois à la retraite.

6 Filets de sécurité destinés aux bas salaires



Source : modèles de retraite de l'OCDE ; voir *Les pensions dans les pays de l'OCDE 2009*

Accès anticipé à l'épargne-retraite

Il y a un autre groupe de mesures qui, comme les versements exceptionnels, vise à stimuler la demande afin de modérer le ralentissement de l'activité. Au Danemark et en Islande, par exemple, les particuliers vont être autorisés à puiser par anticipation dans leur épargne-retraite. Le risque, naturellement, est que ces personnes se retrouvent à court d'argent lors de leur départ à la retraite, ce qui est peu probable dans ces deux pays, car les épargnants n'ont pas accès au capital nécessaire pour leur assurer une retraite confortable.

L'Australie autorise les particuliers à puiser dans leur épargne-retraite dans des situations particulièrement délicates, notamment pour éviter que leur logement soit saisi. Aux États-Unis, les salariés bénéficient depuis longtemps de la possibilité de souscrire un emprunt sur leur compte d'épargne-retraite. Ces prêts ont pour la plupart été remboursés, avec intérêt, puisque dans le cas contraire, ils sont soumis à des pénalités fiscales.

L'efficacité de ces mesures est limitée, car les personnes disposant d'une épargne-retraite plus que suffisante risquent moins de connaître des difficultés financières pendant leur vie active. La

vigilance s'impose pour éviter que les salariés mettent en péril leurs revenus au titre de la retraite, mais les pouvoirs publics ne sauraient renoncer définitivement à l'option de l'accès anticipé à l'épargne-retraite.

Sauvetage des comptes de retraite

Les gouvernements doivent-ils sauver les comptes de retraite individuels comme ils l'ont fait pour les banques ?

Les régimes à prestations définies sont déjà garantis par le Pension Protection Fund au Royaume-Uni et la Pension Benefit Guaranty Corporation aux États-Unis. Ces programmes sont destinés à être financés par des prélèvements sur les régimes de retraite professionnels, mais l'État apporte implicitement sa garantie.

Pour les régimes à cotisations définies, les arguments plaçant en faveur d'une intervention de l'État reposent sur la conception du système de retraite dans son ensemble. Ils sont moins probants dans les pays où le régime de retraite public est assez vaste et où les adhérents peuvent choisir leurs supports d'investissement. À l'opposé, les gouvernements peuvent être soumis à une obligation morale, sinon légale, d'intervenir lorsque les régimes à cotisations définies sont obligatoires et non facultatifs et que la conversion en rente lors du départ à la retraite est obligatoire.

Un plan de sauvetage direct – visant à renflouer les comptes de retraite des salariés – pourrait s'avérer extrêmement onéreux et les finances publiques sont d'ores et déjà mises à rude épreuve. Tout sauvetage direct présente aussi un risque d'aléa moral, car en comptant qu'une telle mesure sera prise au prochain incident, chacun est incité à investir dans des produits plus risqués. Pour toutes ces raisons, il convient d'éviter les mesures ad hoc visant à garantir les rendements des investissements ou à indemniser les personnes ayant subi des pertes.

Il serait particulièrement judicieux de renflouer les personnes qui sont proches de l'âge de la retraite. Cela soulève néanmoins des difficultés politiques. En limitant ce plan aux salariés qui sont à quelques années de l'âge normal de la retraite, ceux qui sont légèrement en deçà de l'âge décisif se sentiraient lésés. De même, les retraités ayant converti leur capital en rente tout récemment, entérinant ainsi les pertes observées sur les marchés financiers, reprocheraient aux autorités d'indemniser les personnes de leur âge dont l'argent est toujours investi sur ces marchés.

Le seul exemple de sauvetage direct est celui d'Israël. La portée de ce dispositif est toutefois extrêmement limitée (seules les pertes subies depuis novembre 2008 sont prises en compte) et les coûts s'échelonnent sur 13 ans.

Pour des raisons d'équité et de coût budgétaire, les gouvernements doivent s'appuyer sur les régimes de retraite publics pour que les moins-values sur investissements ne soient pas synonymes de pauvreté pour toute une génération de retraités. Indemniser les personnes concernées en leur versant des prestations de retraite publiques permet d'étaler le coût tout au long de la retraite des intéressés, d'apaiser les tensions politiques et d'atténuer l'aléa moral.

Le risque des investissements

Les retraites sont des investissements à long terme et ce serait faire preuve d'une myopie extrême que de fonder ses décisions sur la seule année écoulée, durant laquelle les marchés boursiers ont perdu pratiquement la moitié de leur valeur alors que les obligations d'État affichaient des rendements positifs.

À partir de données concernant les performances des actions et des obligations enregistrées sur 25 ans, l'OCDE a simulé les rendements réels des investissements à un horizon de 45 ans d'épargne-retraite. Les résultats (voir le graphique 7) sont donnés, en abscisse, pour différents portefeuilles allant de ceux qui sont purement obligataires – à gauche – à ceux qui sont uniquement composés

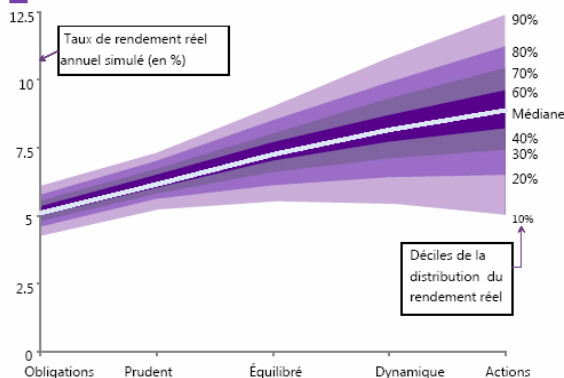
d'actions – à droite. La ligne blanche correspond au rendement réel médian : dans la moitié des cas, les rendements se situent au-delà et dans l'autre moitié, en deçà. Pour un portefeuille « équilibré » – investi à parité en actions et en obligations – le rendement médian s'établit à 7.3 % en tenant compte de l'inflation. Il est plus élevé pour les actions (8.9 %) et moindre pour les obligations (5.2 %). Les zones grisées du graphique correspondent à la probabilité d'occurrence de différents résultats, en fonction de l'expérience passée. Pour un portefeuille équilibré, les rendements réels ne devraient pas dépasser 5.5 % par an dans 10 % des cas. De même, ils devraient, selon les prévisions, excéder 9.0 % par an dans 10 % des cas également. Les actions offrent incontestablement des rendements supérieurs moyennant des risques accrus.

À l'exclusion des plus réfractaires aux risques, les retraités ne doivent pas renoncer à investir une partie de leur épargne-retraite en actions. Une stratégie permet cependant de réduire les risques encourus sans sacrifier les rendements de manière excessive, il s'agit de l'investissement fondé sur le cycle de vie. Cette stratégie implique un basculement des actifs plus risqués, comme les actions, vers des produits moins exposés, comme les dépôts et les obligations d'État, à mesure que l'on s'approche de l'âge de la retraite. Les pouvoirs publics devraient à tout le moins encourager les particuliers à adopter cette stratégie, mais il faudra peut-être aller plus loin.

Nombreux sont ceux qui s'en tiennent à l'option par défaut et il serait donc logique que l'investissement fondé sur le cycle de vie soit proposé par défaut. Cela reviendrait à mettre les investissements de la plupart des salariés sur « pilote automatique » tout en préservant la liberté de choix de la minorité qui souhaite gérer activement ses investissements.

Au Mexique et en République slovaque, les régimes de retraite privés obligatoires proposent différentes formules de placement, les options les plus risquées n'étant pas offertes aux plus âgés.

7 Risque d'investissement et retraites



Source : D'Addio, A.C., J. Seisdedos et E.R. Whitehouse (2009), « Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns », Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations, n° 70, OCDE.

Pour l'instant, toutefois, même les fonds les plus risqués détiennent en général moins de 20 % de leurs actifs sous forme d'actions. La Pologne va également opter pour le choix des supports et pour l'investissement fondé sur le cycle de vie. Aux États-Unis, les fonds axés sur le cycle de vie n'ont guère eu de succès. Bien que les deux tiers des dispositifs proposent cette formule, un quart seulement des adhérents environ détiennent de tels fonds qui représentent tout juste 7 % des actifs. Cette proportion pourrait s'accroître, car de nouveaux textes législatifs autorisent les régimes à affilier automatiquement les adhérents à ce type de fonds. Cependant, le simple fait de veiller à ce que de telles options soient proposées n'a pas permis d'assurer une large couverture. ■

Difficultés à venir

Les systèmes de retraite à l'heure et au lendemain de la crise

La montée attendue du chômage dans les pays de l'OCDE – de moins de 6 % de la population active à 10 % en 2010 – va frapper de plein fouet les salariés les plus âgés. Lors des précédentes phases de récession, de nombreux gouvernements ont assoupli les règles ou la gestion des retraites anticipées ou des pensions d'invalidité. Ils cherchaient ainsi à protéger les

revenus des plus âgés en situation de chômage et à limiter l'accroissement du nombre de chômeurs inscrits. Indépendamment des avantages à court terme, les effets produits à moyen et long terme sur le marché du travail ont été défavorables. Après la récession du début des années 80, le chômage (et en particulier le chômage de longue durée) a persisté bien au-delà de la reprise économique et il s'est avéré difficile de revenir sur ces mesures.

Cette fois-ci, on ne dispose guère à ce stade d'éléments indiquant que les gouvernements ont commis les mêmes erreurs que par le passé. De manière générale, le chômage semble cependant ne suivre qu'avec retard l'évolution de la production et il devrait donc continuer d'augmenter quelque temps encore. L'expression « à ce stade » est déterminante : la vigilance est de mise afin d'éviter l'écueil du recours aux départs en retraite anticipée et aux pensions d'invalidité pour masquer le chômage.

Volte-face sur les réformes des retraites

Plus inquiétantes sont les mesures qui impliquent un retour à la situation antérieure aux réformes des retraites. La République slovaque a incité les salariés à réintégrer le régime de retraite public au lieu de transférer une partie de leurs cotisations vers des dispositifs privés à cotisations définies. Lorsque cette possibilité a été offerte pour la première fois, seuls 6 % des adhérents aux dispositifs privés ont choisi de revenir sur leur décision. Toutefois, les nouveaux entrants sur le marché du travail ne sont plus tenus d'adhérer aux fonds privés et l'affiliation au régime public est proposée par défaut. Il s'agit d'une décision irréversible, unique, qui aura des répercussions à long terme sur les revenus que percevront durant leur retraite les nouveaux entrants sur le marché du travail.

Ce changement s'explique par des difficultés budgétaires à court terme. Quelque 60 % des salariés ont opté pour le nouveau régime de retraite privé lors de la réforme, soit nettement plus

que le chiffre attendu, et le report des cotisations du dispositif public sur le mécanisme privé a laissé un trou dans les finances publiques. Pour pallier ces difficultés budgétaires à court terme, il serait plus judicieux de diminuer pour un temps les cotisations aux régimes privés de retraite. Bien qu'aucun pays de l'OCDE n'ait opté pour cette stratégie, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie, par exemple, vont probablement l'adopter.

Ajustements automatiques des prestations

Certains pays membres de l'OCDE – notamment l'Allemagne, le Canada et la Suède – ont mis en place des mécanismes d'ajustement automatique des droits à retraite pour tenir compte de la solvabilité des régimes. Ils fonctionnent de manière analogue à ceux des régimes professionnels aux Pays-Bas (voir la p. 5 ci-dessus).

Le facteur de viabilité en Allemagne établit un lien entre les pensions et le taux de dépendance économique, soit le rapport entre le nombre de retraités et celui des cotisants. Toutefois, le gouvernement est allé au-delà de l'ajustement prévu deux années de suite, en revalorisant les droits de 1.1 % en 2008 et 2.41 % en 2009. Le facteur de viabilité prévoyait une hausse de 0.46 % et 1.76 % respectivement. L'Allemagne étant dotée d'un régime de retraite à points, cette mesure affecte à la fois les pensions servies et les droits constitués par les salariés en activité.

Le mécanisme d'équilibrage suédois permet d'évaluer la solvabilité du régime de retraite en comparant les actifs du fonds (investissements et cotisations futures) et les engagements (pensions servies et à venir). Le rapport entre ces deux paramètres est tombé à 96.7 %, passant ainsi pour la première fois sous la barre des 100 %. Conformément aux règles en vigueur, il conviendrait de minorer en 2010 les pensions mises en paiement et les droits constitués, afin de rétablir l'équilibre du régime. Dans la

pratique, ces réductions vont vraisemblablement être reportées.

Les mécanismes d'ajustement automatique ont été introduits pour garantir la viabilité financière à long terme des régimes de retraite face au défi du vieillissement de la population. L'expérience récente laisse à penser que leur conception a besoin d'une remise en question. Il ne semble pas raisonnable de réduire les prestations de retraite de façon pro-cyclique, c'est-à-dire en retirant des capitaux du circuit économique en période de faible activité. Cela étant, les diminutions requises pour rétablir l'équilibre financier ne doivent pas être annulées au lieu d'être simplement différées, ou doivent redevenir d'actualité lorsque l'embellie sera là.

Les retraites : une question à envisager à long terme

Les pressions politiques exercées à court terme sur les pouvoirs publics pour qu'ils agissent sont considérables dans un contexte d'effondrement de la valeur des actifs, de fléchissement de la production et de montée du chômage. Néanmoins, les défis à long terme des systèmes de retraite – résultant de l'évolution démographique et du vieillissement de la population – n'ont pas disparu pour autant, et ils ont même été soulignés et exacerbés par la crise économique et financière.

La population des pays de l'OCDE vieillit depuis quelque temps. En 1950, on dénombrait sept personnes d'âge actif pour une ayant dépassé l'âge de la retraite. Le rapport s'établit aujourd'hui aux alentours de quatre pour une et en 2050, on comptera en moyenne moins de deux personnes d'âge actif pour une de plus de 65 ans. Les conséquences de la crise économique et financière seront douloureuses pour beaucoup. Mais en terme de politiques de retraite, toutefois, les effets de la crise sont dérisoires au regard du problème du vieillissement de la population. ■

Risques et retraites

La sécurité par la diversité

En raison de la crise financière, le risque d'investissement est au centre des préoccupations du public et des autorités. Toutefois, un certain nombre de risques et d'incertitudes pèsent sur les retraites, car en moyenne, 60 années séparent le moment où les premières cotisations sont versées et celui où les dernières prestations de retraite sont perçues. Pour les régimes de retraite publics, il y a toujours un risque de voir les gouvernements et les électeurs changer d'avis sur ce qui constitue un revenu raisonnable au titre de la retraite – en particulier face au coût des retraites et des soins de santé d'une population vieillissante – et verser des prestations inférieures à celles prévues. De fait, les finances publiques de nombreux pays sont mises à rude épreuve et les effets de la crise et des plans de relance économique et de sauvetage des banques leur ont porté un coup supplémentaire.

Le risque zéro n'existe pas : la seule possibilité, c'est de limiter ce risque en diversifiant les régimes de retraite. L'OCDE a fait valoir que « la diversité présente bien des avantages ». L'étude intitulée *Préserver la prospérité dans une société vieillissante* indiquait également que

« chacun des éléments du système présente ses forces et ses faiblesses, et un système souple associant ces divers éléments permet non seulement de diversifier les risques, mais aussi de mieux équilibrer la charge entre les générations ».

Des incertitudes économiques, démographiques, financières et sociales pèsent sur les systèmes de retraite. La meilleure méthode pour les individus et les gouvernements est de panacher les sources de revenu au titre de la retraite. La diversité en la matière est le meilleur moyen pour offrir la sécurité aux personnes âgées. La crise actuelle souligne la pertinence de ce message. ■

Remerciements

La présente synthèse a été rédigée à l'intention des médias par Edward Whitehouse, de la Division des politiques sociales de l'OCDE. Une version antérieure a été examinée par le Groupe de travail de l'OCDE sur la politique sociale en novembre 2008. De nombreux collègues de l'OCDE ont contribué à cette synthèse : Anna Cristina D'Addio, Rafal Chomik, Martine Durand, John P. Martin, Mark Pearson, Monika Queisser et Andrew Reilly de la Direction de l'emploi, du travail et des affaires sociales, ainsi que Pablo Antolín, André Laboul, Stéphanie Payet, Jean-Marc Salou, Clara Severinson, Fiona Stewart et Juan Yermo de la Direction des affaires financières et des entreprises.

© OCDE 2009

Informations complémentaires

Edward Whitehouse
Division des politiques sociales de l'OCDE
edward.whitehouse@oecd.org

+33 (0)6 25 89 56 67

Spencer Wilson
Division des relations avec les médias
de l'OCDE

spencer.wilson@oecd.org
+33 (0)1 45 24 81 18

www.oecd.org/els/social/pensions/PAG-fr



Les pensions dans les pays de l'OCDE 2009

Panorama des systèmes de retraite

ISBN 978-92-64-06085-2

244 p. Prix : 35 EUR,
47 USD, 4 300 JPN,
29 GBP, 630 MXN

12 novembre 2009

Voir également :
*Perspectives de l'OCDE sur les pensions
privées 2008.*



Fiche 4 : Les mécanismes de stabilisation automatique

Synthèse de « Les différents dispositifs d'ajustement automatique », Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites, Document de travail de la séance plénière du Conseil d'orientation des retraites de mars 2009.

Accessible en version intégrale sur : <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-1113.pdf>

Les différents dispositifs d'ajustement automatique¹

Les régimes de retraite financés en répartition sont soumis à un certain nombre de risques : les risques démographiques, les risques économiques et les risques politiques. Les risques démographiques sont liés à l'évolution de la population des cotisants et des retraités du régime (principalement, le risque de non-renouvellement démographique en cas, par exemple, de baisse du nombre de nouveaux cotisants et le risque de longévité lié à l'augmentation de l'espérance de vie des retraités). Les risques économiques renvoient à des évolutions macroéconomiques défavorables à l'équilibre du régime de retraite telles qu'une augmentation du chômage ou une baisse de la productivité. Le risque politique résulte notamment des réticences que peuvent avoir parfois les pouvoirs publics à mettre en œuvre des réformes pour le long terme jugées impopulaires à court terme.

Un mécanisme d'ajustement automatique est un ensemble de mesures inscrites dans la loi qui s'appliquent instantanément lorsque la soutenabilité financière ou la solvabilité d'un régime² est menacée par des chocs démographiques et/ou économiques. Son objectif est de rétablir l'équilibre financier du régime afin de le rendre viable à long terme sans l'intervention des pouvoirs publics. Cela étant, le risque politique ne disparaît pas complètement puisque les autorités gouvernementales ont toujours la possibilité, le cas échéant, de suspendre l'application du mécanisme d'ajustement automatique.

La solvabilité d'un régime de retraite financé en répartition peut être obtenue à partir de trois leviers qui ne sont pas exclusifs les uns des autres : la baisse des pensions, l'augmentation des cotisations et la hausse de l'âge de la retraite.

L'accroissement de l'espérance de vie étant à l'origine des problèmes financiers que rencontrent bon nombre de régimes de retraite, la plupart des mécanismes d'ajustement automatique qui ont été mis en place ces dernières années l'ont été pour prendre en compte le risque de longévité. En effet, depuis la fin des années 1990 et la réforme du régime de retraite suédois, au moins douze pays³ ont choisi soit d'indexer les pensions sur l'espérance de vie, soit de mettre en place des mécanismes d'ajustement automatique.

La plupart des pays étudiés ont choisi d'ajuster le niveau des pensions. Ce choix constitue un changement dans la mesure où, par le passé, les ajustements étaient effectués essentiellement sur les taux de cotisation. Nous ne nous intéresserons ici qu'aux quelques pays qui ont mis en place des mécanismes d'ajustement automatique en réponse à la contrainte de solvabilité des régimes de retraite et pas seulement en réponse à l'accroissement de l'espérance de vie.

¹ Pour rédiger cette note, nous nous sommes principalement inspirés de J. A. Tuner (2007), "Autopilot: Self-Adjusting Mechanisms for Sustainable Retirements Systems", 3rd Pensions, Benefits and Social Security (PBSS) Colloquium, et de C. Vidal-Meliá, C. Boado-Penas et O. Settergren (2008), "Automatic Balance Mechanisms in Pay-as-you-go Pension Systems", Working Paper.

² La solvabilité ou la soutenabilité financière d'un régime correspond à sa capacité à financer ses engagements sans accroître le taux de cotisation, éventuellement avec un fonds de réserves.

³ Brésil, Finlande, Portugal, Italie, Norvège, Pologne, Lettonie, Suède, Canada, Allemagne, Japon et France.

Après avoir rappelé les conditions de l'équilibre instantané d'un régime de retraite financé en répartition pure, nous présenterons les mécanismes d'ajustement automatique qui ont été mis en place ces dernières années dans quatre pays : la Suède, l'Allemagne, le Japon et le Canada.

1. Rappel des conditions d'équilibre financier d'un régime de retraite financé en répartition pure

Dans un régime de retraite financé en répartition pure, la masse des prestations versées une année donnée doit être égale à la masse des cotisations reçues la même année. Cette égalité correspond à la contrainte budgétaire annuelle du régime.

L'égalité entre les cotisations reçues des actifs et les prestations versées aux retraités s'exprime de la façon suivante : la croissance de la masse des prestations doit être égale chaque année à la croissance de la masse des cotisations pour que l'équilibre du régime soit maintenue au cours du temps.

Lorsque le taux de cotisation est fixé, ce qui est un objectif dans la plupart des pays développés, l'équilibre est préservé si la croissance de la masse des prestations est égale à la croissance de la masse salariale.

Pour préserver la solvabilité du régime, la croissance de la pension moyenne doit être égale à la croissance du salaire moyen plus la différence entre la croissance du nombre de cotisants et la croissance du nombre de retraités. Autrement dit, lorsque la croissance du nombre de retraités est supérieure à la croissance du nombre de cotisants, l'augmentation de la pension moyenne doit être inférieure à la croissance du salaire moyen.

Aujourd'hui, dans la plupart des pays, le taux de croissance du nombre de retraités excède le taux de croissance du nombre de cotisants. En particulier, alors que le nombre de cotisants continue à augmenter aux États-Unis, il stagne dans certains pays comme la France et décroît au Japon.

Comme nous le verrons dans la seconde partie de cette note, certains pays (l'Allemagne notamment) utilisent le ratio de dépendance démographique (nombre de retraités sur nombre de cotisants) comme indicateur de soutenabilité financière de leur régime : cela indique que le taux de croissance de la pension moyenne servie par un régime de retraite financièrement équilibré dans le temps doit être égal au taux de croissance du salaire moyen moins un ajustement permettant de tenir compte du taux de croissance du ratio de dépendance démographique (également appelé quotient de vieillesse).

La démographie actuelle (croissance plus rapide du nombre de retraités que du nombre de cotisants) conjuguée à un taux de cotisation fixe implique que le ratio pension moyenne sur salaire moyen doit baisser pour préserver la solvabilité des régimes financés en répartition pure. En effet, avec une croissance du nombre de cotisants inférieure à la croissance du nombre de retraités et un taux de cotisation fixé, la croissance de la pension moyenne doit être inférieure à la croissance du salaire moyen.

Compte tenu de la baisse de la natalité et de l'accroissement de l'espérance de vie aux âges élevés, le nombre de retraités croît plus vite que le nombre d'actifs. Une façon de limiter la

croissance de la pension moyenne consiste ainsi à faire dépendre le montant des pensions de l'espérance de vie. Depuis la fin des années 1990, plusieurs pays ont réformé leur système de retraite dans ce sens.

Cependant, bien que la prise en compte de l'allongement de l'espérance de vie dans le calcul des pensions permette de réduire en grande partie le risque d'insolvabilité d'un régime de retraite financé en répartition, quelques pays ont décidé de mettre en place d'autres mécanismes d'ajustement automatique en lien direct avec la soutenabilité financière des régimes.

2. Les mécanismes de stabilisation automatique à l'étranger

Au cours des dernières années, quatre pays, la Suède, l'Allemagne, le Japon et le Canada, ont instauré des mécanismes d'équilibre automatique spécifiques. Ces pays diffèrent toutefois dans la façon dont ces mécanismes ont été construits et dans la manière dont ils se déclenchent. En Suède et au Canada, il est prévu que ces mécanismes se déclenchent de façon exceptionnelle alors qu'en Allemagne ou au Japon, leur utilisation est quasi-permanente.

a) La Suède : un ajustement automatique *a priori* exceptionnel

La Suède est un pays pionnier en matière de mécanisme d'ajustement automatique des droits à retraite. En effet, ce pays a aujourd'hui un système de retraite qui ajuste les pensions actuelles et futures en fonction de l'évolution de l'espérance de vie et du taux de croissance du salaire moyen par tête. Lorsque cet ajustement n'est pas suffisant pour préserver la soutenabilité financière du régime à long terme, un autre mécanisme d'ajustement automatique, en lien direct avec un indicateur de solvabilité du régime, se déclenche.

En Suède, comme dans tous les pays qui ont mis en place des régimes de comptes notionnels, le coefficient de conversion du capital virtuel en rente reflète l'espérance de vie à l'âge de départ à la retraite de la génération à laquelle appartient l'assuré. Cela étant, cet ajustement ne prend pas en compte les améliorations de l'espérance de vie qui interviennent, après l'âge de 65 ans⁴. La non-révision des gains d'espérance de vie au-delà de 65 ans constitue ainsi un risque pour la solvabilité du régime.

Par ailleurs, les pensions en cours de paiement sont ajustées chaque année en fonction de l'évolution du taux de croissance du salaire réel moyen par tête. Si ce taux de croissance est constant à 1,6 % par an, les pensions sont uniquement revalorisées en fonction de l'évolution de l'indice des prix à la consommation. En revanche, si ce taux de croissance est inférieur (supérieur) à 1,6 %, les pensions progressent moins vite (plus vite) que l'inflation⁵. Les retraités suédois partagent donc avec les actifs les chocs économiques. En cas de récession, les retraités verront la revalorisation de leur pension réduite. Cela étant, le fait de revaloriser

⁴ Les coefficients de conversion sont provisoires tant que la génération n'a pas atteint l'âge de 65 ans. En cas de liquidation avant 65 ans, la pension est recalculée chaque année entre 61 et 65 ans, âge à partir duquel les coefficients de conversion sont figés.

⁵ En longue période (de 1960 à aujourd'hui), le taux de croissance du salaire réel moyen par tête étant égal à 2 % par an en Suède, on s'attend à ce que ce mécanisme d'indexation conduise en moyenne à des gains de pouvoirs d'achat.

le capital virtuel sur le taux de croissance du salaire moyen par tête et non sur le taux de rendement implicite du régime (égal au taux de croissance de la masse salariale lorsque le taux de cotisation est fixé) constitue une source potentielle de déséquilibre⁶. En effet, le taux de revalorisation maximum que peut offrir un régime de comptes notionnels est égal à son taux de rendement. Or, lorsque l'emploi diminue, le taux de croissance du salaire moyen par tête, sur lequel est revalorisé le capital virtuel, excède le taux de croissance de la masse salariale.

En plus de ces deux dispositifs, la Suède a donc introduit un mécanisme d'ajustement automatique en 2001⁷. Ce mécanisme répond à deux objectifs : maintenir constant le taux de cotisation et rétablir de façon automatique l'équilibre comptable du système sans l'intervention des pouvoirs publics.

Dans le régime de comptes notionnels suédois, chaque salarié possède un compte virtuel dont le solde est égal, chaque année, à la somme des cotisations versées l'année considérée et du solde de l'année précédente multiplié par le taux de rendement du capital virtuel (en l'occurrence, le taux de croissance du salaire moyen par tête).

La meilleure façon de préserver la solvabilité financière d'un régime est de s'assurer que ses engagements (son passif) n'excèdent pas la valeur de ses actifs (cotisations et réserves). Depuis 2001, le gouvernement suédois calcule chaque année l'actif et le passif du régime⁸.

Lorsque le passif excède l'actif, la solvabilité future du régime est menacée et le mécanisme d'ajustement automatique se déclenche. Celui-ci a pour effet de réduire dans les mêmes proportions le taux de revalorisation des comptes notionnels et le taux de revalorisation des pensions en cours de paiement. Ainsi, les pensions futures des salariés d'aujourd'hui sont réduites à travers la réduction de l'accumulation des droits (moindre accumulation du capital virtuel). Les pensions en cours de paiement sont également réduites à travers une réduction de leur indice de revalorisation. Les ajustements interviennent donc à la fois sur les pensions en cours de paiement et sur l'accumulation des droits, mais pas sur le taux de cotisation. Ce mécanisme partage donc les coûts d'ajustement entre les générations puisque les salariés et les retraités sont touchés.

Si les actifs sont supérieurs ou égaux au passif (les engagements), aucun ajustement n'est opéré. En revanche, si les actifs sont inférieurs au passif, le taux de rendement des comptes notionnels est réduit et l'indice de revalorisation des pensions est également réduit. Afin de lisser les variations temporaires, le calcul du ratio de solvabilité est effectué à partir d'une moyenne mobile sur trois ans.

Tant que le ratio de solvabilité est supérieur ou égal à 1, le capital virtuel est revalorisé selon la croissance du salaire moyen par tête. Lorsque le ratio de solvabilité passe en dessous de 1, l'indice de revalorisation du capital virtuel est remplacé par un indice d'équilibre. Cet indice d'équilibre est le produit du ratio de solvabilité et du taux de croissance du salaire moyen par

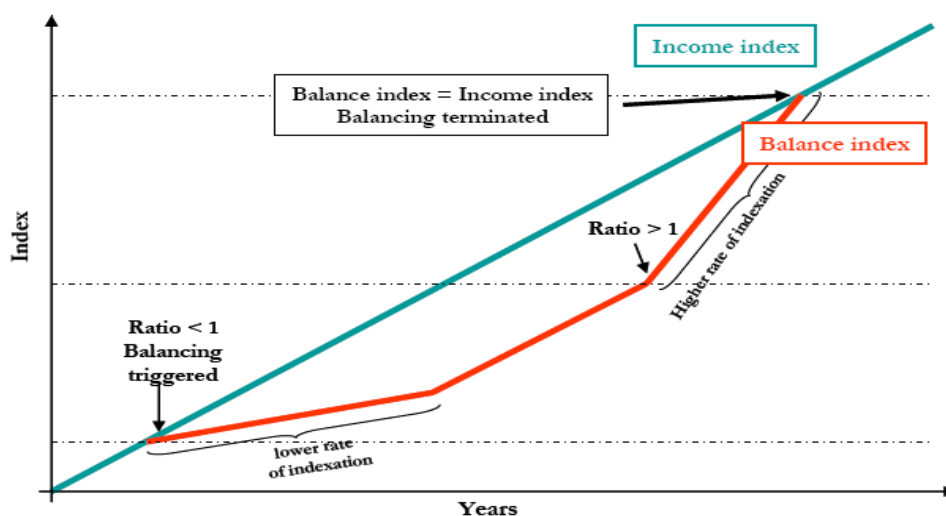
⁶ O. Settergren (2003), "Financial and Inter-generational Balance? An introduction how the new Swedish pension system manages conflicting ambitions", *NFT* 2/2003.

⁷ Valdès-Prieto a montré que même en indexant les pensions sur le taux de croissance de l'assiette des cotisations (c'est-à-dire le taux de croissance de la masse salariale lorsque le taux de cotisation est fixe), les systèmes de comptes notionnels ne sont équilibrés à court terme qu'en régime permanent, "The Financial Stability of Notional Account Pensions", *Scandinavian Journal of Economics*, 102 (3), 395-417.

⁸ Pour plus de détails, voir Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites, « Le ratio d'équilibre du système de retraite suédois », Mars 2009. Accessible sur <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-1112.pdf>

tête. Par conséquent, lorsque le ratio de solvabilité est inférieur à 1, les comptes notionnels sont revalorisés à un taux inférieur à la croissance du salaire moyen par tête. L'indice d'équilibre continue à s'appliquer tant que le ratio de solvabilité demeure inférieur à 1 et tant qu'il n'a pas rejoint l'indice de revalorisation courant. Cela signifie qu'au total, les pensions versées aux retraités durant toute la période au cours de laquelle le mécanisme d'ajustement automatique a fonctionné, ainsi que le capital virtuel accumulé par les cotisants durant la même période, atteindront le même niveau que celui qu'ils auraient atteint si ce mécanisme n'avait pas été enclenché⁹. En effet, les dernières années de fonctionnement du mécanisme d'ajustement automatique, les comptes notionnels sont revalorisés à un taux supérieur à la croissance du salaire moyen par tête, ce qui signifie que le régime redistribue une partie des excédents.

Le mécanisme d'ajustement automatique suédois



Source : C. Vidal-Meliá, C. Boado-Penas et O. Settergren (2008).

Lorsque le mécanisme d'ajustement automatique se déclenche, les engagements sont revalorisés à un taux, dont on peut démontrer qu'il est égal en première approximation au taux de croissance de la masse salariale.

Il est à noter que le fonctionnement du mécanisme d'ajustement automatique est asymétrique puisqu'il ne se déclenche que lorsque le ratio de solvabilité est inférieur à 1. Le régime peut donc générer des excédents lorsque le taux de croissance de l'actif (contributif et financier) est supérieur au taux de croissance du salaire moyen par tête. Si les actifs se mettaient à croître de façon importante, un ajustement différent pourrait être opéré. Une partie des réserves pourrait être distribuée aux affiliés. Une commission gouvernementale a d'ailleurs proposé qu'un ratio de solvabilité supérieur ou égal à 1,1 entraîne une telle redistribution.

Ce ratio de solvabilité permet donc à la fois d'évaluer si le système est en mesure de faire face à ses engagements et de déclencher ou non la mise en œuvre du mécanisme d'ajustement automatique.

Compte tenu de la prise en compte de l'espérance de vie au moment de la liquidation et de l'importance des réserves, les autorités suédoises s'attendent à ce que le mécanisme

⁹ En revanche, les retraités qui décèdent au cours de la période pendant laquelle le mécanisme d'ajustement automatique fonctionne sont « perdantes ».

d'ajustement automatique se déclenche de façon exceptionnelle au cours des prochaines années.

La mise en place d'un mécanisme automatique d'ajustement n'est pas une caractéristique inhérente aux comptes notionnels. L'Italie et les autres pays qui ont mis en place un tel système n'ont pas, pour le moment, introduit de mécanisme d'ajustement automatique.

b) L'Allemagne : un ajustement automatique permanent

En Allemagne, dans le régime de base en points, le niveau des pensions à la liquidation ne dépend pas directement de l'espérance de vie à la retraite. Cela étant, depuis 2005, la valeur des pensions prend en compte les changements démographiques en introduisant dans la formule de revalorisation du point un coefficient correcteur appelé « facteur de soutenabilité »¹⁰. Ce facteur reflète l'évolution du ratio de dépendance démographique du régime au cours du temps et, par conséquent, intègre les modifications d'espérance de vie, de solde migratoire, de taux de fécondité, de taux d'activité et de comportement de départ à la retraite.

Jusqu'en 2005, les pensions en cours de paiement étaient revalorisées chaque année en fonction de l'évolution du taux de croissance moyen des salaires nets.

En 2005, cette formule a été modifiée par l'introduction d'un facteur de soutenabilité dépendant du ratio de dépendance démographique.

Il est à noter que, dans le calcul du coefficient de vieillesse, un ajustement est effectué pour tenir compte à la fois des cotisants qui paient peu de cotisations et des retraités qui reçoivent des pensions relativement faibles¹¹. Par ailleurs, le nombre de chômeurs a été inclus pour que le ratio démographique dépende peu de la conjoncture économique.

Ainsi, le facteur de soutenabilité sera inférieur à 1 uniquement lorsque la croissance du nombre de retraités ne sera pas compensée par une augmentation au moins équivalente de la somme du nombre de cotisants et du nombre de chômeurs au cours de la même période.

Compte tenu de la croissance du ratio de dépendance démographique au cours du temps, le rapport des quotients de vieillesse est aujourd'hui supérieur à 1.

L'évolution des pensions en Allemagne est donc inférieure à l'évolution du salaire moyen lorsque le facteur de soutenabilité du régime est inférieur à 1 (c'est-à-dire lorsque l'augmentation du nombre de retraités n'est pas compensée par une augmentation équivalente du nombre d'actifs au cours de la même période).

Ce facteur d'ajustement automatique a permis de réduire les projections d'augmentation du taux de cotisation nécessaire pour financer le système en 2040, lequel atteindrait 24 % contre 28 % en l'absence d'ajustement automatique.

¹⁰ L'Autriche a également introduit dans son système de retraite un facteur de soutenabilité comme indicateur de pilotage. Cela étant, celui-ci est très différent de celui utilisé en Allemagne dans la mesure où il ne prend en compte que l'espérance de vie et ne prévoit pas d'ajustement automatique.

¹¹ Par exemple, deux cotisants payant peu de cotisations seront comptabilisés comme un seul cotisant dans le calcul du ratio.

c) Le Japon : un mécanisme similaire au mécanisme allemand

Le Japon doit faire face à la fois à un accroissement de l'espérance de vie aux âges élevés et à un déclin continu du taux de fécondité dont le niveau est aujourd'hui très en dessous du taux de renouvellement des générations (1,32 enfant par femme en 2007 après avoir atteint un plancher record de 1,26 enfant par femme en 2005). Même si une réforme majeure a été adoptée en 2000, des améliorations de l'espérance de vie meilleures que prévues ainsi qu'un déclin de la fécondité plus important que celui qui avait été anticipé dans les projections publiques ont rendu nécessaire l'adoption d'une nouvelle réforme en 2004. Compte tenu du coût politique de l'existence d'un processus continu de réformes, les dirigeants japonais ont décidé de mettre en place un mécanisme d'ajustement automatique permettant le retour à l'équilibre du régime sans l'intervention des pouvoirs publics. Ce mécanisme d'ajustement automatique comprend des caractéristiques de chacun des deux mécanismes étudiés précédemment.

Comme en Suède et en Allemagne, le souhait de ne pas augmenter le taux de cotisation retraite au-dessus d'un certain niveau est une des raisons qui a motivé la mise en place d'un mécanisme d'ajustement automatique. Cette volonté de ne pas accroître le taux de cotisation renvoie à un objectif d'équité entre les générations, notamment envers les jeunes générations qui pourraient voir leurs prélèvements sociaux augmenter de façon considérable en période de déclin démographique. Ainsi, dans la loi de 2004, le Japon a introduit un facteur démographique dans le mode de revalorisation des pensions. Comme en Allemagne, ce facteur prend en compte l'évolution du nombre de cotisants. De ce fait, l'ajustement passe par une réduction de l'indexation des pensions liquidées. L'indexation des pensions est modifiée jusqu'à ce que le système redevienne solvable. Une fois que l'équilibre financier est atteint, on revient à l'indexation avant réforme. L'indexation modifiée est donc un processus transitoire.

L'indexation modifiée prend en compte à la fois la baisse de la population active et l'accroissement de l'espérance de vie puisque le facteur démographique est égal à la somme du taux de croissance du nombre de cotisants et du taux de croissance de l'espérance de vie à l'âge de 65 ans.

Pour éviter des fluctuations annuelles dans l'ajustement des pensions liquidées, le taux de croissance de l'espérance de vie à 65 ans a été fixé par la loi à 0,3 % par an. Ce taux correspond au taux de croissance moyen annuel de l'espérance de vie à 65 ans qui apparaît dans les projections démographiques réalisées pour la période 2000-2025.

Dans le mode de revalorisation des pensions liquidées, le facteur démographique est soustrait de l'indice courant de revalorisation. Les autorités japonaises s'attendent à ce que le facteur démographique réduise l'indice de revalorisation de 0,9 % par an en moyenne. Ce résultat devrait avoir pour effet de réduire le ratio « pension moyenne sur salaire moyen » de 59 % en 2004 à 50 % en 2023. Cela étant, le mécanisme d'ajustement automatique est suspendu lorsqu'il se traduit par une baisse des pensions nominales. En effet, si l'indice des prix à la consommation baisse une année (comme cela s'est déjà produit au Japon) ou si le revenu disponible par tête diminue, les pensions sont maintenues à leur valeur nominale et ne prennent pas en compte les effets de l'indexation. De la même manière, si le ratio « pension moyenne sur salaire moyen » devait chuter beaucoup plus rapidement que prévu ou baisser en dessous de 50 %, le mécanisme d'ajustement serait suspendu et devrait être revu. Ainsi, la loi contient une clause qui permet de neutraliser l'ajustement automatique dans certains cas.

Parallèlement, le gouvernement japonais accroît progressivement le taux de cotisation jusqu'à 18,3 % en 2017, date à laquelle il devrait être figé. En l'absence de réforme en 2004, le taux de cotisation projeté permettant d'atteindre l'équilibre s'élevait à 25,9 %. Il était de 13,58 % en 2004 et il est prévu qu'il augmente de 0,354 % par an jusqu'en 2017. Avec cet accroissement du taux de cotisation, les autorités japonaises estiment dans le scénario le plus favorable que l'indexation modifiée devrait se poursuivre jusqu'en 2023, date à laquelle le Japon devrait revenir à l'indexation de 2004.

d) Le Canada : un ajustement automatique qui se déclenche en l'absence de décision des pouvoirs publics

Le Canada a mis en place un mécanisme d'ajustement automatique qui diffère complètement de ceux mis en place en Suède, en Allemagne et au Japon.

Le régime des pensions du Canada est un régime partiellement provisionné¹² qui est financé par un taux de cotisation (employeur et employé) de 9,9 %. Il couvre l'ensemble du pays à l'exception du Québec qui a maintenu un régime similaire, mais séparé. Le système a été conçu de façon que la taille du fonds de réserves permette de faire face à l'arrivée à la retraite des générations nombreuses du *baby-boom* et au vieillissement de la population, sans augmenter le taux de cotisation et/ou diminuer les pensions. Cela étant, le fonds de réserves étant en partie investi sur le marché des actions, une période de baisse prolongée sur les marchés financiers pourrait menacer la soutenabilité financière du régime à long terme. Dans ce cas, un ajustement automatique serait nécessaire.

C'est la raison pour laquelle, tous les trois ans, le bureau de l'actuaire en chef évalue la solvabilité du régime à partir de projections réalisées à un horizon de 75 ans. Lorsque ces projections montrent qu'une augmentation du taux de cotisation est nécessaire pour préserver la soutenabilité financière du régime à long terme, l'actuaire en chef conclut, conformément à la loi qui a été adoptée en 1997, qu'un ajustement automatique est nécessaire. L'ajustement automatique consiste à geler les pensions pendant trois ans et à augmenter le taux de cotisation sur le même période de façon à couvrir 50 % du déficit anticipé en projection. L'objectif de ce mécanisme est d'accroître la valeur du fonds de réserves afin de stabiliser le taux de cotisation à long terme tout en préservant la solvabilité du régime. Ce mécanisme continue à s'appliquer tant que les projections réalisées tous les trois ans ne font pas état d'un retour à l'équilibre.

Il est à noter que l'ajustement automatique intervient uniquement lorsque le Parlement canadien ne parvient pas au préalable à se mettre d'accord sur l'ajustement nécessaire pour préserver la soutenabilité financière du régime¹³. Cette éventualité étant considérée comme peu probable, on parle parfois plutôt de mécanisme semi-automatique que de mécanisme automatique pour le Canada. La nécessité de déclencher le mécanisme automatique n'est pas encore apparue.

¹² L. Vernière (2002), « Fonds de réserves pour les retraites et engagements des régimes de retraite par répartition : examen d'expériences étrangères », *Questions retraite* n°2002-54.

¹³ Il est à noter qu'en France l'IRCANTEC vient de mettre en place un mécanisme d'ajustement similaire qui se déclenche en l'absence de décision du Conseil d'administration du régime (voir la séance du COR de février 2009).

Biographie des intervenants

Par ordre d'intervention

Raphaël HADAS-LEBEL

Président du Conseil d'orientation des retraites.

Président de section au Conseil d'Etat, Raphaël Hadas-Lebel est ancien élève de l'Ecole Nationale d'Administration (major de la promotion de 1967).

Après avoir été conseiller juridique du secrétariat général pour les affaires européennes, il a rempli les fonctions de conseiller du Premier Ministre pour les affaires sociales et judiciaires (1973-1981). Secrétaire général du groupe ELF (1984-1994), puis directeur général de France 2 (1994-1996), il a été membre du Conseil économique et social (1994-1999). Rapporteur général au Conseil d'Etat (1997-2000), puis membre de la Commission de régulation de l'énergie (2000-2003), il a été Président de la section sociale du Conseil d'Etat de 2003 à 2006. Raphaël Hadas-Lebel est Président du Conseil d'orientation des retraites depuis 2006.

Didier BLANCHET

Didier Blanchet a commencé sa carrière comme chercheur à l'Institut National d'Etudes Démographiques où il s'est spécialisé en démographie économique, thème auquel il a consacré sa thèse de doctorat (1990).

Il travaille à l'INSEE depuis 1993, où il a été successivement responsable de la division redistribution et politiques sociales (1993-1996), directeur de l'Ecole nationale de la statistique et de l'administration économique (1996-1999), puis chef du département de l'emploi et des revenus d'activité (1999-2003). Il y est actuellement chef du département des études économiques d'ensemble. Didier Blanchet est également membre du Conseil d'orientation des retraites depuis 2001.

Juan YERMO

JUAN YERMO est responsable de l'unité des pensions privées au sein de la Division des affaires financières de l'OCDE depuis 1999. Il supervise le programme de recherche et d'analyse des politiques du groupe de travail sur les pensions privées. Ce groupe rassemble des représentants des autorités publiques et du secteur privé de 37 pays.

Les domaines de prédilection de Juan Yermo ont trait aux opérations et régulations des systèmes de retraites privées. Il a également rempli les fonctions de membre du conseil de

direction du fond de pensions de l'OCDE et de conseiller sur la gouvernance et l'investissement de fonds de pensions pour le Chartered Financial Analyst Institute (CFA), l'Organisation Internationale du Travail, et pour des fonds de pensions d'autres organismes internationaux.

Avant de rejoindre l'OCDE, il était consultant à la Banque mondiale dans le domaine des marchés financiers et analyste pour le département de gestion des risques de « Bankers Trust ». Juan Yermo est licencié en économie de l'Université de Cambridge et a poursuivi des études doctorales en économie à l'Université d'Oxford.

Jean Marc SALOU

Après cinq ans d'expérience dans plusieurs directions de l'OCDE, Jean-Marc Salou est, depuis 2002, responsable de projets statistiques dans le domaine des pensions par capitalisation et des assurances au sein de la Direction des affaires financières et des entreprises de l'OCDE. Il est notamment le co-éditeur des « Perspectives de l'OCDE sur les pensions privées » et éditeur de l'Annuaire des Statistiques d'Assurance de l'OCDE.

Ses champs de recherche portent sur les investissements directs étrangers, la gestion de la dette, l'aide au développement et le commerce.

Titulaire d'une Maîtrise des sciences de gestion, Jean Marc Salou est diplômé en finance internationale de l'Université Catholique de Louvain. Avant de rejoindre l'OCDE, il était consultant en études de marché pour des groupes multinationaux.

Joao NOGUEIRA MARTINS

João Nogueira Martins est le chef de l'unité « soutenabilité fiscale » de la Direction des affaires économiques et financières de la Commission européenne depuis juillet 2009.

Il a étudié à l'université de Coimbra au Portugal et de Louvain-la-Neuve en Belgique.

João Nogueira Martins exerce des fonctions au sein des services de la Commission européenne depuis 1994, à l'exception d'un passage par la Banque Centrale Européenne entre 2000 et 2002. Il a principalement travaillé dans des unités ayant en charge les questions de finances publiques et de prévisions économiques. Il a écrit un certain nombre d'articles économiques, notamment sur le pacte de stabilité et de croissance, la politique fiscale et les statistiques macroéconomiques.

Marco GERACI

Chargé de mission au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites.

Marco Geraci est économiste de formation (Université Pierre Mendès France – Grenoble II).

Enseignant-chercheur au CREPPEM (Grenoble II) durant quatre ans, Marco Geraci a rédigé et publié plusieurs articles sur les systèmes de retraite. Ses thèmes de recherche portent sur les

évolutions du financement des systèmes de retraite européens, les systèmes de retraite suédois et italien et le développement de droits non contributifs dans les systèmes de retraite. Marco Geraci a rejoint le secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites (COR) en juin 2007 où il est notamment en charge des questions internationales.

Rudyard EKINDI

Rudyard Ekindi est ingénieur civil des mines de Saint-Etienne et a complété sa formation en actuariat auprès de l'Institut de Sciences Financières et d'Assurances de Lyon.

Rudyard Ekindi a débuté sa carrière en temps que consultant en actuariat, puis auprès de KMPG- Strategic Risk-management en tant que consultant sur les marchés de capitaux. Il a ensuite passés 10 ans chez Crédit Suisse Asset Management (à Paris et à Londres) en tant que gérant de portefeuille auprès d'une clientèle internationale des fonds de pensions, caisses de retraite et investisseurs institutionnels.

Il est depuis janvier 2009 responsable de l'équipe de recherche en investissement pour le compte de la Personal Accounts Delivery Authority du Royaume-Uni.

Volker SCHMITT

Volker Schmitt est chef du bureau « distribution des revenus et des richesses, indicateurs sociaux » du ministère du travail et des affaires sociales allemand depuis 2005.

Volker Schmitt est diplômé en Science économique.

Il a débuté sa carrière en 1996 comme assistant scientifique sur les questions de croissance, de capital humain et d'économie du vieillissement à l'Institut de l'économie nationale de la J.-W. Goethe Universität Frankfurt. En 2000, il rejoint la fédération des caisses d'assurance vieillesse allemandes (VDR) où, jusqu'en 2005, il était responsable du développement du réseau de recherche du VDR et de la « méthode ouverte de la coordination dans la domaine des pensions » de la Commission européenne.

Depuis 2003, Volker Schmitt est également le délégué allemand dans le sous-groupe des indicateurs du Comité de la protection sociale en Europe.

Dominique LIBAULT

Dominique Libault est directeur de la Sécurité sociale depuis novembre 2002.

Il est diplômé de l'Ecole Nationale d'Administration (Promotion F.Braudel) en 1987.

De 1987 à 1991, Dominique Libault a débuté sa carrière comme chef du bureau du financement et du droit des cotisations à la Direction de la sécurité sociale puis comme chef du département de l'action régionale au ministère de la Culture, de 1991 à 1993. Dominique Libault a ensuite été conseiller technique en charge des questions de financement et de gestion de la sécurité sociale auprès de Madame Simone Veil, Ministre d'Etat chargé des affaires

sociales, de la santé et de la vieillesse entre 1993 et 1995. Sous-directeur du financement et de la gestion de la sécurité sociale à la Direction de la sécurité sociale du Ministère de l'emploi et de la solidarité jusqu'en 2000, il devient adjoint du directeur de la sécurité sociale entre février 2000 et novembre 2002 et enfin Directeur de la sécurité sociale depuis cette date. A ce titre, il est membre du Conseil d'orientation des retraites.

Martine DURAND

Martine Durand est directrice adjointe à la Direction de l'emploi, du travail et des affaires sociales de l'OCDE où elle supervise les travaux de la direction portant sur les politiques du marché du travail et de la formation professionnelle, les politiques sociales, les politiques de santé et les migrations internationales dans l'ensemble des pays membres de l'OCDE.

Elle est entrée à l'OCDE en 1983 comme économiste au département des affaires économiques. En 1991, elle a été nommée économiste principale à la tête de l'équipe responsable du suivi et des prévisions en matière de commerce extérieur et de balance courante des pays de l'OCDE, puis à partir de 1994, comme responsable de la synthèse et de l'analyse des politiques économiques dans les pays membres de l'OCDE. Durant cette période, elle a assuré le secrétariat du G-10 en collaboration avec le FMI et la BRI. En 1997, elle a été nommée conseillère pour les questions de politiques économiques auprès du chef économiste de l'OCDE. Début 2001, Martine Durand a pris les fonctions de directrice adjointe du cabinet du secrétaire général de l'OCDE.

Martine Durand est l'auteur de nombreux travaux et publications de l'OCDE sur les questions de finances publiques, de croissance économique et d'emploi. Elle a été membre du comité de rédaction de la Revue économique de l'OCDE. Elle est actuellement membre du conseil d'administration du Centre d'études de l'emploi (CEE), du conseil d'administration du Centre d'études et de recherches sur les qualifications (CEREQ), du Conseil national de l'information statistique (CNIS), du Groupe d'experts sur le SMIC et enfin du Conseil d'orientation des retraites (COR).

Martine Durand est diplômée de l'Université Paris VI, de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique (ENSAE) et de l'Université de Wisconsin-Madison, USA.