

SOMMAIRE

Ouverture des travaux

Raphaël Hadas-Lebel, Président du Conseil d'orientation des retraites.

Première Partie

Les effets d'une crise économique et financière sur les systèmes de retraite : éléments de cadrage

Didier Blanchet, Membre du Conseil d'orientation des retraites, Chef du département des études économiques d'ensemble, INSEE

Les effets de la crise économique et financière sur les systèmes de retraite : approche transversale

Les effets de la crise sur l'épargne des fonds de pension et des fonds de réserve

Juan Yermo et Stéphanie Payet, Direction des affaires financières et des entreprises, OCDE

Les effets de la crise sur les systèmes de retraite et sur les finances publiques en Europe

Aino Salomäki, Chef adjointe d'unité à la direction des affaires économiques et financières, Commission Européenne

Les mécanismes d'équilibre automatique face à la crise

Marco Geraci, Chargé de mission sur les questions internationales, Conseil d'orientation des retraites

Débat avec la salle.

Deuxième Partie

Les effets de la crise économique et financière sur les systèmes de retraite : approche par pays

L'impact de la crise sur les retraites au Royaume Uni

Rudyard Ekindi, Responsable de la recherche en investissements, Personal Accounts Delivery Authority, Royaume-Uni

L'impact de la crise sur les retraites en Allemagne

Volker Schmitt, Chef du bureau "distribution des revenus et des richesses, indicateurs sociaux", Ministère du travail et des affaires sociales allemand

L'impact de la crise sur les retraites en France

Dominique Libault, Membre du Conseil d'orientation des retraites, Directeur de la Sécurité Sociale

Débat avec la salle.

Les effets de la crise économique et financière conduisent-ils à modifier le cadre d'analyse et la gestion des systèmes de retraite ?

Martine Durand, Membre du Conseil d'orientation des retraites, Directrice adjointe de la direction de l'emploi, du travail et des affaires sociales, OCDE

Synthèse générale et clôture

Raphaël Hadas-Lebel, Président du Conseil d'orientation des retraites.

Dossier du participant

Introduction

Fiche 1 : L'architecture des systèmes de retraite

Fiche 2 : Le pilotage des réformes des systèmes de retraite

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

Fiche 4 : Les mécanismes de stabilisation automatique

Biographie des intervenants

Ouverture des travaux

Raphaël HADAS-LEBEL

Je vous souhaite la bienvenue à notre colloque annuel du Conseil d'orientation des retraites, un colloque qui s'installe déjà comme une forte tradition. Les colloques du COR ont une particularité : ils visent à permettre une réflexion commune et comparative sur les régimes de retraite dans l'environnement international. J'insiste beaucoup sur ce point. Chaque année, nous choisissons leur thème sur un certain nombre de critères : une actualité incontestable, l'approfondissement d'un sujet que nous apporte la contribution technique d'experts venus d'horizons divers et toujours indépendants, enfin la curiosité d'échanger des expériences dans un monde ouvert. Le monde dans lequel nous vivons.

Nous avons pensé que le sujet de ce colloque du 3 décembre 2009 devait être consacré aux systèmes de retraite face à la crise économique et financière, en observant comment les différents pays développés réagissent dans la diversité de leurs systèmes au traumatisme de cette crise dont nous ne sommes pas encore sortis.

Didier Blanchet, membre du Conseil d'orientation des retraites et chef du département des études économiques d'ensemble à l'INSEE va d'abord nous donner des éléments de cadrage, un panorama sur les effets de la crise économique et financière sur les systèmes de retraite. Ensuite notre rencontre sera divisée en deux parties : d'abord une analyse de la crise selon une approche transversale ; ensuite trois études de cas concernant le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France. A la lumière de cette double réflexion – transversale, puis par pays - nous serons mieux placés pour tirer quelques enseignements sur les conséquences de la crise et imaginer comment y faire face.

Je me réjouis du fait que nous allons passer quatre heures ensemble. Bonne matinée.

Première Partie

I. Les effets d'une crise économique et financière sur les systèmes de retraite : éléments de cadrage

Didier BLANCHET

Cette intervention introductive vise à donner quelques éléments de cadrage et à soulever les différentes questions auxquelles le colloque va s'efforcer, par la suite, de répondre.

Les éléments que je vais donner sont plutôt des éléments qualitatifs, sans données chiffrées, sur les conséquences théoriques de la crise sur les systèmes de retraite.

L'analyse ne se limite pas à l'exemple français, ce qui invite à ne pas seulement se pencher sur les seuls systèmes de retraite par répartition, mais à considérer également le cas des systèmes en capitalisation. De ce fait, on est conduit à considérer *la* crise dans son ensemble, ce choc qui présente deux aspects : le premier financier, le second macro-économique.

L'incidence d'une crise financière est relativement facile à analyser.

Elle porte principalement sur les régimes de retraite par capitalisation. Principalement et pas exclusivement car les régimes par répartition disposant de réserves financières peuvent voir leur équilibre financier se dégrader. Dans ce type de régime de retraite, nous allons constater un décrochement brutal des droits accumulés pour les bénéficiaires : la valeur des actifs détenus par les assurés et qui constitue leur retraite actuelle ou va constituer leur retraite future va baisser. Si on prend les plus jeunes individus dans la population, l'espoir demeure que les conséquences du choc puissent être rattrapées par le retour de rendements plus favorables avec, donc, des effets de récupération.

Néanmoins, même pour ces individus plus jeunes, la performance espérée après crise peut être plus faible que la performance attendue avant cette crise : la crise révèle, en effet, un excès d'optimisme sur le rendement tendanciel de ces systèmes. Et elle pose avec beaucoup plus d'acuité la question de la protection contre le retour possible d'épisodes de même ampleur. L'ampleur du choc financier actuel souligne le besoin de réfléchir à la façon dont il faut gérer les placements. Par exemple, la façon dont l'arbitrage entre certaines catégories de placements peut évoluer en fonction de la phase du cycle de vie des individus.

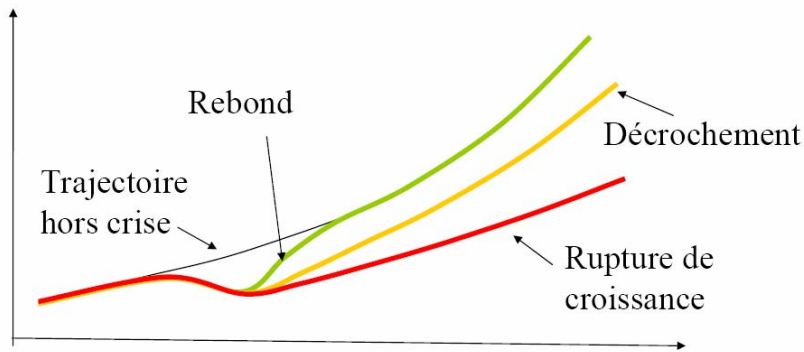
Voici, très brièvement, pour ce qui concerne les effets d'une crise financière.

Dans un deuxième temps, ce choc financier est devenu un choc macro-économique qui touche également les systèmes par répartition.

Pour évaluer les effets de ce choc macro-économique, il est nécessaire de différencier divers types de scénarios de reprise.

En général, les travaux menés sur ce sujet retiennent trois scénarios-types.

Les trois scénarii macroéconomiques à long terme de sortie de crise



Le premier, c'est celui de la crise avec rebond (courbe verte) : un trou d'air avec un ralentissement initial et une flexion du PIB suivis d'une réaccélération qui permet de retrouver à long terme le sentier de croissance qu'on aurait eu en l'absence de crise.

Le deuxième scénario, c'est celui du décrochement (courbe jaune) : même point de départ que le scénario précédent, à long terme on retrouve le même taux de croissance que celui qu'on aurait connu en absence de crise mais ce qui a été perdu en terme de croissance au cours de la période transitoire l'est définitivement. D'où l'expression parfois utilisée de « scénario de la décennie perdue ».

Le troisième et dernier scénario est le plus défavorable (courbe rouge) : à partir du même point de départ que les deux précédents, on s'installe après la crise dans une trajectoire de croissance plus basse. Soit parce que la crise a un effet réel sur le potentiel de croissance de l'économie, soit parce qu'elle nous révèle qu'on tablait, avant la crise, sur des rythmes de croissance qui étaient en fait non soutenables.

Je vais analyser les conséquences de ces trois types de scénarios.

Pour le scénario du rebond, tout dépend de la façon dont les pensions sont indexées. Si c'est sur les prix, elles ont une dynamique autonome : du coup l'ajustement porte sur les actifs. Il n'est que transitoire, mais avec deux possibilités d'effets durables. D'une part, si on laisse filer le déficit lors de la phase transitoire, alors le coût de l'ajustement est reporté vers les générations ultérieures sous forme d'une charge de financement accrue. D'autre part, on peut observer un effet de « générations sacrifiées » avec deux cas précis :

- d'abord, les entrants sur le marché du travail qui risquent de connaître toute leur vie durant des retards d'évolution de carrière liés à leur insertion sur le marché du travail dans un contexte défavorable ;
- ensuite, les seniors à l'approche de la retraite si celle-ci les oblige à une liquidation anticipée avec des droits réduits par rapport à ceux qu'ils auraient en poursuivant leur carrière jusqu'à son terme normal.

Ainsi, même si les choses reprennent rapidement leur cours normal, on peut avoir un problème d'équité entre générations suivant leur exposition à la crise. Essayer d'éviter cela est l'une des justifications à l'existence de dispositifs de validation de droits pour des périodes

particulières comme le chômage, ou de celle de modes de calculs de la retraite se référant non pas à l'ensemble de la carrière mais neutralisant les durées les moins favorables pour le bénéficiaire.

En même temps, ce n'est pas forcément au système de retraite à lui tout seul de gérer ce genre de problème : s'il y a un problème de partage des risques entre générations sur le marché du travail, leur correction relève aussi d'autres instruments. Le système de retraite peut juste passer « par derrière » pour compenser les effets d'une crise économique une fois que les gens sont effectivement à la retraite, mais il faut aussi qu'il existe des politiques adéquates sur le marché du travail pour que les conséquences de la crise soient davantage lissées entre les générations.

Considérons maintenant, le scénario du décrochement. Comment analyser ses effets à long terme ?

Dans ce scénario, tout le monde est moins riche à long terme mais de manière uniforme. Tous les paramètres sont modifiés dans le même sens, dans une économie dont la taille est plus réduite. Du coup, les variables qui s'expriment en termes de ratio ne sont pas affectées, qu'il s'agisse de la part des retraites dans le PIB ou des taux de remplacement. L'ensemble de la population est moins – ou un peu moins – riche mais cela est partagé également entre les actifs et les retraités. C'est la vision du long terme.

Il y a néanmoins des écarts transitoires, à nouveau, et qui vont être plus durables que dans le scénario précédent. Le niveau moyen des retraites est en effet beaucoup plus lent à réagir en raison d'un effet d'inertie : les pensions déjà liquidées ne sont pas modifiées, et les droits des premiers liquidants ne sont que faiblement impactés par le fait qu'ils aient fini leur carrière avec des niveaux de rémunération moins dynamiques. La crise se traduit donc par une amélioration temporaire du statut relatif des retraités, encore qu'il serait plus exact de parler de moindre dégradation puisque tout cela se fait en écart à une trajectoire de référence qui est une trajectoire de dégradation du niveau de vie relatif des retraités.

Il en résulte un surcoût des retraites par rapport à la trajectoire sans crise. Si on ne peut pas le financer en tirant sur des réserves, il faut le financer soit par la hausse des cotisations soit par un endettement ce qui soulève donc à nouveau une question de partage du risque : faut-il accepter de partager le risque entre les générations du moment ou choisir de la transmettre aux générations qui suivent ?

Enfin, il y a le scénario de la rupture de la croissance. On l'exclut souvent avec l'argument que ce qui détermine la croissance c'est la démographie et les progrès de productivité or ceux-ci, au premier ordre, n'ont pas de raison d'être affectés durablement par la crise. Mais il y a tout de même des exemples de sortie de crise très lente -comme le Japon dans les années 1990- et on peut imaginer que la crise marque effectivement l'entrée dans un régime de croissance moins favorable. Par exemple cela peut découler de conditions de financement plus défavorables qui affecteraient de façon permanente l'effort de recherche développement, ou encore parce que la crise déboucherait sur une inflexion durable de trend de la mondialisation.

On peut aussi utiliser le même argument que pour les placements financiers : le problème ne serait pas tant que la crise n'affecte pas la performance réelle à long terme de l'économie. Ce serait plutôt qu'elle nous révèle qu'elle est plus faible que ce qu'on croyait. La crise révèle que nous vivons sur des perspectives de croissance non soutenable. Du coup, au lieu de tabler

sur 1,8 point de croissance annuelle de la productivité, par exemple, on doit plutôt se rabattre sur 1,5 point.

En quoi ceci affecte-t-il le système de retraite ? L'effet n'est pas négligeable à long terme parce que les réformes mises en place pour contenir les effets financiers du vieillissement jouent assez fortement sur la désindexation relative des droits à la retraite par rapport au niveau de vie moyen des actifs. Or ces mécanismes perdent en efficacité quand la croissance est plus lente. Si vous avez une croissance régulière de la productivité des salaires et si vous basculez à un système indexé sur les prix et dans lequel la première retraite se base sur des salaires passés eux aussi réévalués selon les prix, on sait que, à long terme, les pensions finiront par réaugmenter au même rythme que les salaires (c'est le fameux « effet noria »), mais au terme d'une période de freinage relatif qui va durer plusieurs décennies.

On a beaucoup joué sur ce type de dispositifs visant à faire évoluer les dépenses moins vite que les recettes pour tenter de contenir les effets du vieillissement. Dans un contexte de croissance de la productivité moins soutenue, l'efficacité de ce genre de dispositif est fortement réduite. Le poids des retraites dans le PIB est plus élevé dans une économie qui croît moins vite. A la limite, s'il n'y a plus de croissance du tout, l'indexation sur les prix donne le même résultat que celui qu'on aurait eu en restant indexé sur les salaires.

Quelles implications de tout cela pour la conception des systèmes de retraite ?

On peut poser notamment deux questions principales.

Pour le long terme, on peut se demander s'il existe des mécanismes d'équilibrage qui fonctionneraient de la même manière quel que soit le régime de croissance de l'économie.

Je ne suis malheureusement pas sûr que cette question obtienne une réponse positive. Nous avons vu que certains Etats ont beaucoup joué sur l'écart entre croissance de l'économie sur le long terme et règles d'indexation pour réduire la facture du vieillissement démographique. Aujourd'hui, envisager de revenir à un système qui réindexerait tous les droits des assurés sur les salaires plutôt que sur les prix semble difficile puisque cela remettrait en cause cet outil d'ajustement. Mais du même coup, on crée cette dissymétrie qu'on a vue dans les effets de la crise sur les actifs et les retraités.

La deuxième question, face aux chocs transitoires, est celle du juste partage des risques entre générations.

Il est normal qu'il y ait un tel partage, et c'est un des arguments en faveur de la répartition que sa plus grande capacité à organiser ce partage. Mais il faut réfléchir aux conditions de ce partage pour voir si on peut proposer des mécanismes faisant que les effets des crises qui sont « conjoncturelles » ne soient pas exclusivement supportés par les actifs du moment.

Je finirai sur trois questions complémentaires.

La première question : comme c'est en général le cas, la problématique inter-générationnelle se double d'une problématique intra-générationnelle. De fait, le vrai problème n'est peut-être pas tant celui des générations dites sacrifiées, que de localiser qui sont les vrais perdants au sein de ces générations.

La seconde question : les pré-retraites. Dans un contexte de crise avec une forte contraction de l'emploi, la tentation peut être assez forte de réutiliser de vieilles recettes telles que le

développement des dispositifs de pré-retraites ou d'invalidité, comme dans les années 1970-1980 quand on a mis en place des solutions occasionnelles qui sont devenues des dispositifs pérennes même dans les périodes où l'économie allait mieux. Donc attention à ce type de dispositif qui génère des effets « cliquets ».

La troisième, et dernière question : la politique budgétaire. On a tous vu qu'il est difficile de ne pas laisser filer les déficits dans un contexte tel que le contexte actuel. Mais, ce faisant, on réduit d'autant les marges de manœuvre pour le financement à venir des retraites et des autres besoins sociaux

Raphaël HADAS-LEBEL

Merci Didier Blanchet. Le contrat est parfaitement rempli. Vous avez exposé les problèmes transversaux qui vont être maintenant éclairés par les analyses plus spécifiques des prochains intervenants. Juan Yermo et Stéphanie Payet, de l'OCDE, vont aborder le thème des effets de la crise sur l'épargne des fonds de pension et des fonds de réserve.

II. Les effets de la crise économique et financière sur les systèmes de retraite : approche transversale

1. Les effets de la crise sur l'épargne des fonds de pension et des fonds de réserve

Juan YERMO et Stéphanie PAYET

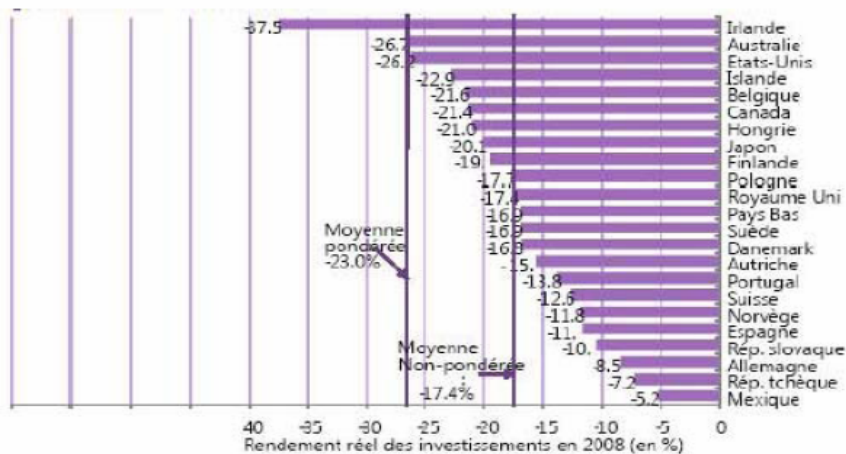
C'est un plaisir de nous trouver ici pour vous parler des conséquences de la crise sur les fonds de pension et les fonds de réserve.

Notre présentation sera dans un premier temps consacrée aux effets de la crise sur la performance des régimes par capitalisation, et, dans un deuxième temps, aux effets sur les investissements dans les fonds de pension et les fonds de réserve.

Tout d'abord, quels sont les effets de la crise sur la performance des régimes par capitalisation ?

Les rendements dans l'année écoulée ont baissé de 21%. Mais ce chiffre cache beaucoup de disparités d'un pays à l'autre : de -35% pour les fonds de pension irlandais à +10% pour les fonds de pension turcs.

Rendements réels des fonds de pension en 2008



OCDE 2009

Pour les fonds de réserve de la sécurité sociale, il y a aussi une grande variété des rendements en 2008. En Irlande, une fois encore, le rendement est négatif : - 30%. L'exception positive – et spectaculaire - revient aux Etats-Unis où les fonds de réserve de la sécurité sociale obtiennent un rendement positif. Toutefois, cela est dû, bien sûr, au fait que ces fonds de réserve reposent sur des obligations auprès de l'Etat américain.

Cela dit, la crise a des impacts directs sur les régimes par capitalisation mais ils seront différents et ne seront pas supportés par les mêmes acteurs selon que le régime est à prestations ou à cotisations définies.

Dans les régimes à cotisations définies, il y a une baisse des pensions des assurés, qui vont, être tentés (obligés) de retarder leur départ à la retraite, ce qui est susceptible d'entraîner des situations de précarité. De fait, ces régimes sont dans un cadre individuel et les pensions versées dépendent directement de la rentabilité des placements opérés par un tiers qui ne s'engage pas sur un résultat.

Dans les régimes à prestations définies, le bénéficiaire reçoit la garantie de toucher, lors de sa retraite, une pension mensuelle d'un montant prédéfini dès son entrée dans le système. Ainsi, la crise a augmenté le coût du versement des pensions, ce qui a pour risque (et conséquence) la multiplication des faillites de promoteurs et d'entrepreneurs qui financent ce type de prestations.

A court terme donc, la crise financière a porté un coup dur aux régimes de retraite par capitalisation. Mais il faut situer notre analyse dans le long terme.

Comment aujourd'hui évaluer les performances d'un système par capitalisation ?

L'objectif de tout système de retraite est évidemment de verser des prestations adéquates dont le niveau attendu va dépendre de la fiabilité des produits de retraite disponibles : c'est de la fiabilité du produit de retraite proposé aux assurés que va dépendre l'efficacité d'un régime en capitalisation. Cependant, on ne peut mesurer le montant des prestations qu'au moment où les salariés partent à la retraite. Donc, pour comparer les performances, nous sommes contraints, soit d'établir des projections parfois très incertaines, soit d'analyser des indicateurs relatifs aux facteurs de performance qui déterminent le montant des prestations. L'OCDE suggère d'étudier les facteurs de fiabilité et de performance des régimes par capitalisation selon le type de produit proposé, en fonction de trois critères.

1. Les rendements des investissements.

Dans un régime en prestation définie, le rendement des investissements va déterminer l'équilibre du régime et sa capacité à avoir suffisamment d'actifs pour honorer sa promesse de pensions vis-à-vis de ses assurés. Une hausse des rendements va permettre au sponsor (c'est-à-dire l'entreprise qui propose ce plan à ses employés) de baisser les cotisations qu'il verse ou d'augmenter ses promesses de pensions. Dans un régime à cotisation définie, le rendement des investissements détermine directement la valeur des pensions. Exemple : toute hausse de 1% des actifs gérés par un fonds de pension sur le long terme – on peut parler de 35 ou 40 ans – augmentera les prestations d'environ 20% au final. Evidemment il faut prendre en compte la durée de l'investissement et la prise de risque liée à ces investissements, le couple « rendement / risque ».

2. Les coûts de gestion.

Selon le type de régime par capitalisation ainsi que d'un pays à un autre, les différences en termes de coûts de gestion peuvent varier de 1 à 2% des actifs gérés, voir beaucoup plus dans certains Etats émergents. Ces différences de coûts de gestion, sur plusieurs décennies, sont susceptibles de créer une diminution des prestations entre 20 et 40%. De fait, les coûts d'exploitation sont un facteur capital qui détermine les prestations dont bénéficiera l'assuré dans un régime en capitalisation. Ces coûts sont souvent négligés dans les analyses réalisées sur les systèmes par capitalisation. Pourtant, sur le long terme, cette question est aussi importante et parfois même plus que le profil exact de la stratégie d'investissement. Il est à

noter que les régimes à cotisation définie sont les régimes qui ont les coûts de gestion les plus élevés, comparativement aux régimes à prestation définie.

3. Les cotisations.

Augmenter les cotisations ne change rien en termes de prestations dans un régime à prestation définie, mais cela améliore son équilibre financier. Par contre, les cotisations, que cela soit leurs taux ou leurs durées de versement, ont une incidence directe dans un régime à cotisation définie. Encore un exemple : repousser d'un an l'âge de la retraite peut permettre d'augmenter la prestation d'environ 10%.

L'évolution de ces facteurs et leur incidence sur les prestations varient considérablement en fonction de la structure du régime, en particulier selon qu'il s'agit d'un régime à prestation définie ou d'un régime à cotisation définie, et de sa nature (collective ou individuelle).

L'abandon des régimes à prestations définies au profit des régimes à cotisations définies a pour principale conséquence de faire porter le risque d'investissement aux individus, ce qui signifie que le rendement des investissements a un impact direct sur les prestations. Toutefois, le passage aux régimes à cotisations définies élimine le risque d'insolvabilité du promoteur. Du point de vue économique, les deux régimes présentent donc des avantages et il semble qu'un système diversifié, mixte ou hybride, soit la meilleure solution pour garantir des prestations adéquates.

En revanche, la tendance à aller vers des systèmes individuels plutôt que vers des systèmes collectifs n'a en général que des conséquences négatives pour les prestations dont bénéficient ceux qui y souscrivent. C'est dû au fait qu'il y a en général des coûts d'exploitation plus élevés dans les systèmes individuels que dans les systèmes collectifs et que le niveau des cotisations est généralement plus faible. Nous pensons que les pouvoirs publics doivent s'attaquer à ce problème, qui entraîne des pertes inutiles au niveau des pensions de retraite.

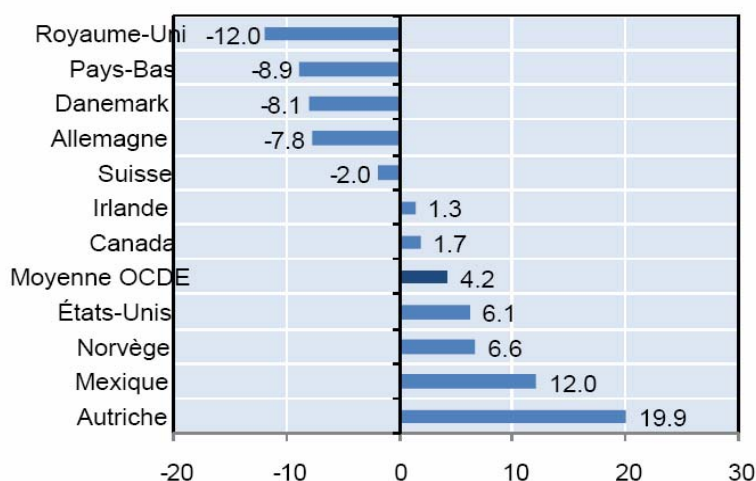
Il nous revient d'évoquer devant vous maintenant la question du risque d'investissement et de replacer la performance des fonds de pension et des fonds de réserve dans leur contexte.

La première chose à noter est que les fonds de réserve sont très différents des fonds de pension. A première vue, ils sont similaires à la plupart des fonds de pension à prestation définie, dans le sens où ils sont collectifs et soutiennent les régimes de sécurité sociale qui, eux-mêmes, versent des prestations définies. Mais, du point de vue juridique, les fonds de réserve sont détenus par l'Etat comme en témoigne généralement leur structure de gouvernance. Les fonds de réserve présentent également diverses caractéristiques qui leur confèrent une plus grande liberté d'investissement en comparaison avec les fonds de pension à prestation définie. Ainsi les actifs des fonds de réserve pourraient ne pas être utilisés pour payer les pensions avant plusieurs décennies. Ce qui leur offre un horizon d'investissement plus long. De plus, ils ne sont pas soumis aux mêmes règles de financement ni aux mêmes normes comptables que les fonds de pension à prestation définie. Ceci leur permet d'adopter des stratégies d'investissement plus « agressives ».

Compte tenu de ces particularités, les stratégies d'investissement des fonds de pension et des fonds de réserve ont été assez différentes ces dernières années.

Les fonds de pension, et particulièrement les fonds de pension à prestation définie, se tiennent plus à l'écart des actions cotées et adoptent des produits alternatifs et des investissements adossés au passif. Cette tendance est nettement visible au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, au Danemark et en Allemagne où les fonds de pension ont réduit leur exposition en actions pendant les six années d'essor du marché entre 2001 et 2007. Fin 2008, l'Irlande était le seul pays de l'OCDE à avoir plus de la moitié de son portefeuille investi en actions.

Variation des actifs investis en actions entre 2001 et 2007 dans certains pays de l'OCDE en points de pourcentage



Position en actions

En pourcentage des actifs

	2007	2008
Royaume-Uni	45.8	31.5*
Pays-Bas	40.3	37.3
Danemark	35.1	13.9
Allemagne	10.1	6.1
Suisse	32.7	21.5
Irlande	66.3	52.3
Canada	36.6	31.5
Etats-Unis	57.0	46.1
Norvège	32.5	22.4
Mexique	13.1	11.2
Autriche	35.1	21.2

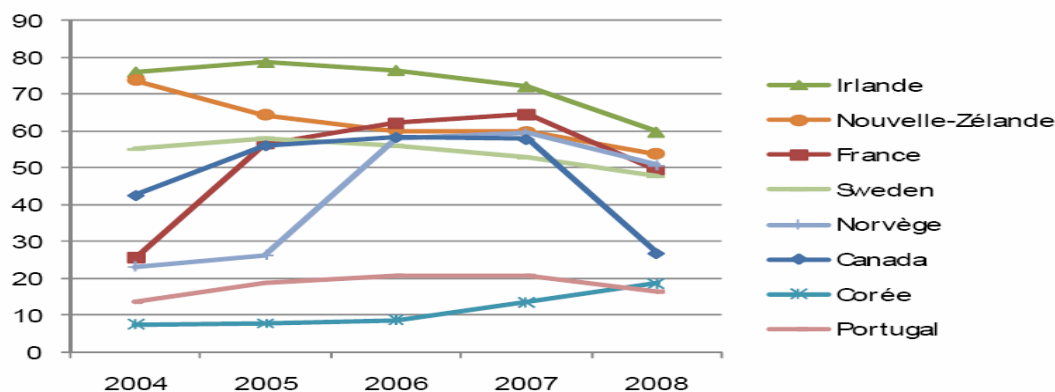
* Estimation de l'OCDE

Source: Perspectives de l'OCDE sur les Pensions Privées 2008.

En fait, les rares pays où les placements en actions ont sensiblement progressé sont ceux dotés de régimes à cotisation définie comme le Mexique ou l'Autriche, et il faut garder à l'esprit qu'ils partaient d'un point de départ très bas. En réalité, au pic de la crise, les investisseurs individuels des régimes à cotisation définie n'ont pas réagi massivement pour réduire leur exposition en actions. C'est justement cette attitude passive qui a permis d'éviter des situations de panique irrationnelles où l'ensemble des acteurs aurait sur-réagi et entraîné de facto des réactions encore plus violentes des marchés financiers.

En revanche, la situation n'est pas la même pour la plupart des fonds de réserve qui ont conservé dans leur portefeuille une forte exposition aux actions bien que la crise ait entraîné une réduction des expositions à cette catégorie d'actifs.

Évolution des actifs investis en actions entre 2004 et 2008 dans certains pays de l'OCDE en % de l'ensemble des actifs du fonds de réserves



Source: Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

A long terme la stratégie d'investissement plus agressive des fonds de réserve devrait porter ses fruits comme on peut le voir si on compare les prestations de retraite générées par un portefeuille investi 100% en actions et celles générées par un portefeuille investi 100% en obligations. Grâce à la prime de risque sur les actions et au retour à la moyenne des rendements des actions à long terme, dans la plupart des pays le fonds investi 100% en actions enregistre une performance supérieure à celle du fonds obligataire sur la totalité des périodes de 40 ans depuis la Seconde guerre mondiale.

Prestations de portefeuilles tout en actions et tout en obligations avec une durée de cotisation de 40 ans aux États-Unis



Prestations de portefeuilles tout en actions et tout en obligations avec une durée de cotisation de 40 ans au Japon

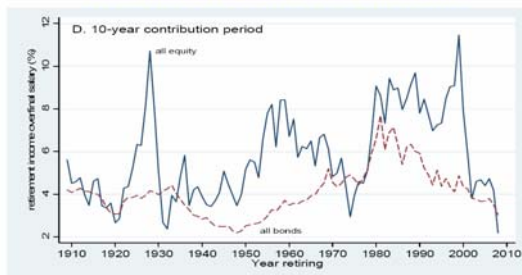


OCDE 2009

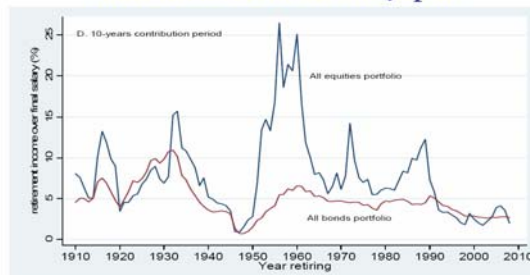
Cela est vrai pour les États-Unis ainsi que pour le Japon même si, depuis les années 1990, le marché y est longtemps resté à la baisse.

Cependant, si l'on se concentre sur des horizons d'investissement plus courts – dix ans, par exemple – le marché des actions présente un profil beaucoup plus risqué pour qui souhaite investir pour sa retraite. Notamment sur les deux dernières années.

Prestations de portefeuilles tout en actions et tout en obligations avec une durée de cotisation de 10 ans aux États-Unis



Prestations de portefeuilles tout en actions et tout en obligations avec une durée de cotisation de 10 ans au Japon



OCDE 2009

C'est le cas pour les États-Unis mais aussi pour le Japon.

L'horizon de placement constitue donc un déterminant essentiel pour la stratégie d'investissement des fonds de pension et des fonds de réserve.

Ceci m'amène à la conclusion de notre présentation.

Dans un monde où les régimes de retraite à cotisation définie tendent à s'imposer il faut être plus vigilant à l'égard des stratégies de placement, et plus particulièrement des stratégies par

défaut au nom des individus majoritaires qui ne sont pas aptes ou pas désireux de prendre ce genre de décisions.

L'OCDE préconise avant tout de considérer des placements à horizon de retraite : nous les appelons aussi les placements à cycle de vie. Certains pays demandent également l'instauration de garanties sur les rendements. Le coût de telles garanties doit être évalué, mais elles pourraient apporter un certain équilibre à des prestations qui sont par nature très volatiles.

Enfin, dans l'adéquation des prestations, il ne faut pas oublier le rôle-clé joué par les trois facteurs que sont : le niveau des cotisations, le double impact d'un départ plus tardif à la retraite (double impact parce qu'il y a augmentation de la durée de cotisation et donc du niveau total des cotisations, et réduction de la période de versement des prestations), et la nécessité de diminuer le coût d'exploitation des régimes de retraite.

Des mesures prises sur ces trois facteurs pourraient s'avérer plus importantes encore qu'une réorientation de la stratégie d'investissement si on veut garantir l'adéquation des prestations dans les régimes à cotisation définie.

Raphaël HADAS-LEBEL

Je vous remercie tous deux pour cet exposé. Vous êtes bien placés, étant à l'OCDE, pour comparer les situations dans les différents pays développés. Je retiens en particulier la présentation des ressemblances et des différences entre fonds de pension et fonds de réserve. Je crois que c'est un point très important. Il en va de même en ce qui concerne les situations différentes de ces fonds selon les stratégies de placements qui avaient été adoptées dans les pays étudiés.

Après cette approche transversale des pays de l'OCDE, nous allons maintenant avoir une approche également transversale des pays de l'Union européenne avec Madame Aino Salomäki, de la direction générale des affaires économiques de la Commission européenne.

2. Les effets de la crise les systèmes de retraite et les finances publiques en Europe

Aino SALOMÄKI

Merci, monsieur le Président. Tout ce que je vais vous dire aujourd'hui, tous les arguments que je vais m'efforcer de vous présenter font l'objet de publications de la Commission qui réfléchit, elle aussi, sur le sujet qui nous réunit ce matin.

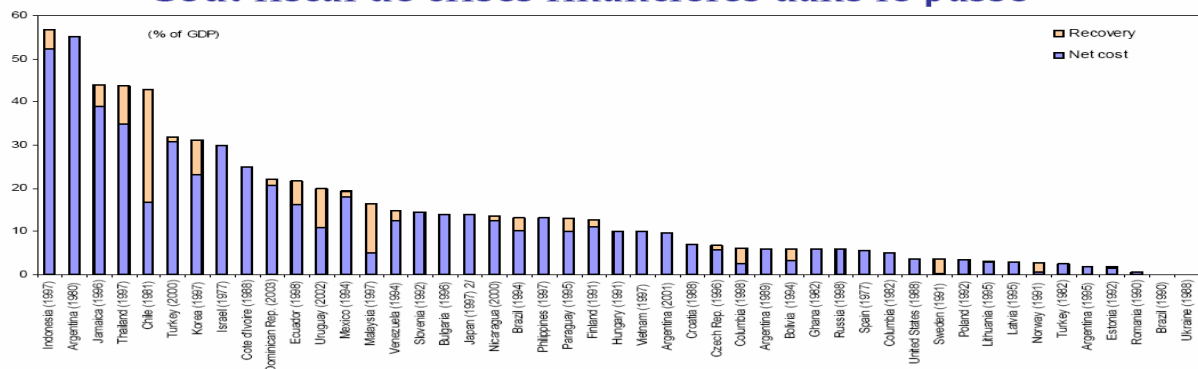
Quand on évoque le coût fiscal global de la crise financière, on peut faire une distinction entre les coûts directs et les coûts indirects.

Les coûts directs sont connus : la recapitalisation, le rachat d'actifs dépréciés, les prêts d'assurance garantis, etc.

Cependant, et ce sont les plus importants, la crise a des coûts fiscaux indirects : cela veut dire des pertes automatiques et des mesures discrétionnaires prises par les Etats.

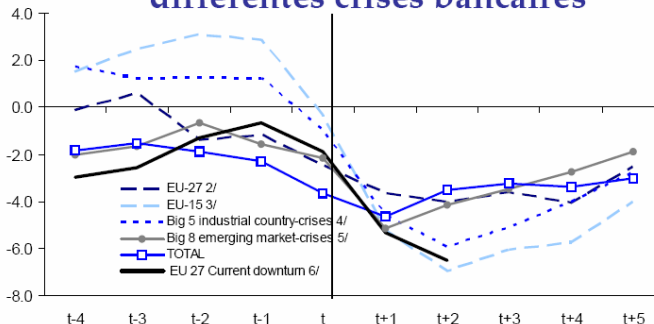
Le passé nous enseigne que le prix de ces crises financières peut être très élevé mais aussi très différents selon les pays. Par exemple, en Finlande, dans les années 1990, il a représenté 15% du PIB. En Slovénie, en Bulgarie, il a dépassé les 10%. L'Espagne, la Suède, la Pologne n'ont pas été moins épargnées.

Coût fiscal de crises financières dans le passé



Données tirées de Laeven et Valencia (2008)

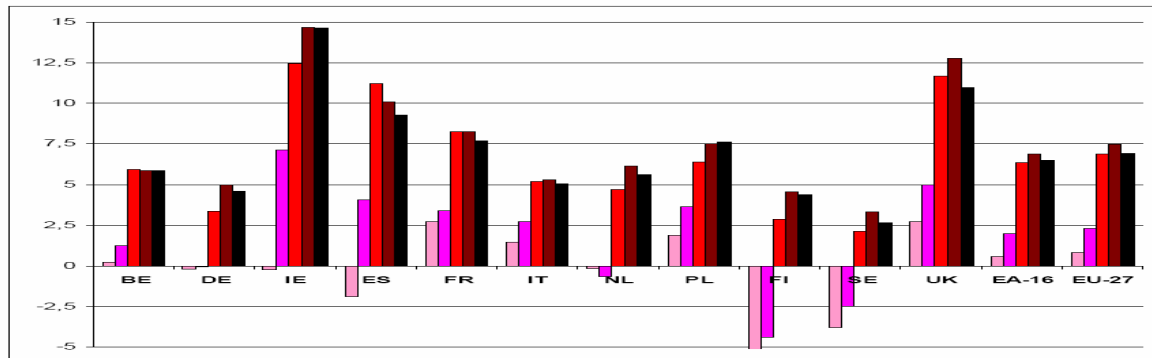
Évolution des déficits publics (en % du PIB) lors de différentes crises bancaires



Notes: 1/ Based on 49 crises episodes as presented in the 2009 Public Finance Report Unweighted country averages. t = start of the crisis.
 2/ Includes crisis episodes in Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Finland, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovak Republic, Slovenia, Spain and Sweden. For new Member States data from 1991.
 3/ Includes crisis episodes in Finland, Spain and Sweden.
 4/ Includes crisis episodes in Finland, Norway, Sweden, Japan and Spain.
 5/ Includes crisis episodes in Argentina (2001), Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico (1994), Philippines, Thailand and Turkey (2000).
 6/ All EU27 countries, t = 2008
 Sources: Calculations based on IMF International Financial Statistics and AMECO.

Aujourd'hui tout le monde connaît une augmentation très rapide et criante des déficits publics. En une seule année, la France est elle-même passée de +3% par rapport à ses prévisions à +8%.

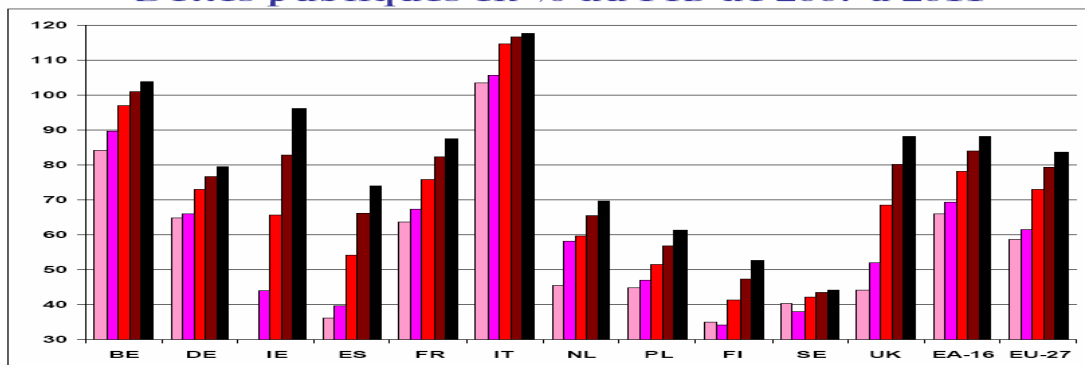
Déficits publics en % du PIB de 2007 à 2011



Commission européenne

Dans tous les pays européens, l'effet de la crise est encore plus visible sur la dette publique. Pour l'ensemble des 27 pays membres de l'Union européenne, la dette publique va augmenter de plus de 20 points en seulement trois ans, soit en moyenne jusqu'à 80% du PIB en 2010. Ce chiffre est plus alarmiste que celui des déficits nationaux parce que il montre l'effet cumulatif des déficits.

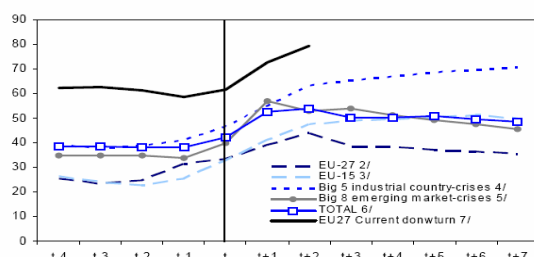
Dettes publiques en % du PIB de 2007 à 2011



Commission européenne

Cette crise est spécifique. Elle est née pour des raisons très précises aux Etats-Unis et elle a contaminé la planète financière, puis économique au point d'avoir de lourds effets sur le PIB d'Etats membres de l'Union européenne, mais pas seulement. Cela dit, il convient de remarquer que beaucoup de pays européens étaient à un niveau d'endettement élevé avant la crise. Il y a eu une accumulation rapide des dettes explicites et aussi conditionnelles.

Évolution de la dette publique (en % du PIB) lors de différentes crises bancaires



Notes: 1/ Based on 49 crises episodes as presented in the 2009 Public Finance Report Unweighted country averages. t = start of the crisis.
 2/ Includes crisis episodes in Czech Republic, Finland, Hungary, Latvia, Poland, Slovak Republic, Spain and Sweden. For new Member States data from 1991.
 3/ Includes crisis episodes in Finland, Spain and Sweden.
 4/ Includes crisis episodes in Finland, Norway, Sweden, Japan and Spain.
 5/ In principle includes Argentina (2001), Indonesia, Malaysia, Mexico (1994), Turkey (2000), Philippines and Thailand. But data for the last three are missing.
 6/ Excludes Nicaragua which in 2003 (t+4) received a public debt relief.
 7/ All EU27 countries, t = 2008
 Sources: Calculations based on IMF International Financial Statistics and AMECO.

La perspective du vieillissement démographique existait bien entendu avant la crise. Mais la crise a tout accéléré. Pour l'Union européenne, le coût du vieillissement (c'est à dire les retraites, les soins de santé, les soins de longue durée et les prestations de chômage) va augmenter de 4,6 points de PIB entre 2010 et 2060. Pour la France, l'augmentation prévisionnelle est 2,2 points du PIB, mais il faut remarquer que le coût du vieillissement est déjà plus élevé en France que dans le reste de l'Union européenne en général. Il faut noter que cette projection a été faite sur un scénario ne prenant pas en compte les effets de la crise.

Ainsi le coût du vieillissement en France est de 29 points de PIB quand il se situe, pour l'ensemble de ses voisins, à environ 23 points de PIB.

Coût du vieillissement en % de PIB

	Pension spending		Healthcare		Long-term care		Unemployment		Total	
	2010	2060	2010	2060	2010	2060	2010	2060	2010	2060
BE	10,3	4,5	7,7	1,1	1,5	1,3	7,3	-0,3	26,8	6,6
DE	10,2	2,5	7,6	1,6	1,0	1,4	4,6	-0,4	23,3	5,1
EE	6,4	-1,6	5,1	1,1	0,1	0,1	3,2	0,3	14,8	-0,1
IE	5,5	5,9	5,9	1,7	0,9	1,3	5,3	-0,2	17,5	8,7
ES	8,9	6,2	5,6	1,6	0,7	0,7	4,8	-0,2	20,0	8,3
FR	13,5	0,6	8,2	1,1	1,5	0,7	5,8	-0,2	29,0	2,2
IT	14,0	-0,4	5,9	1,0	1,7	1,2	4,3	-0,2	26,0	1,6
NL	6,5	4,0	4,9	0,9	3,5	4,6	5,6	-0,2	20,5	9,4
PL	10,8	-2,1	4,1	0,8	0,4	0,7	3,8	-0,6	19,1	-1,1
FI	10,7	2,6	5,6	0,8	1,9	2,5	6,4	0,0	24,7	5,9
SE	9,6	-0,2	7,3	0,7	3,5	2,2	6,6	0,0	27,1	2,7
UK	6,7	2,5	7,6	1,8	0,8	0,5	4,0	0,0	19,2	4,8
EU-27	10,2	2,3	6,8	1,4	1,3	1,1	4,9	-0,2	23,2	4,6

Commission européenne

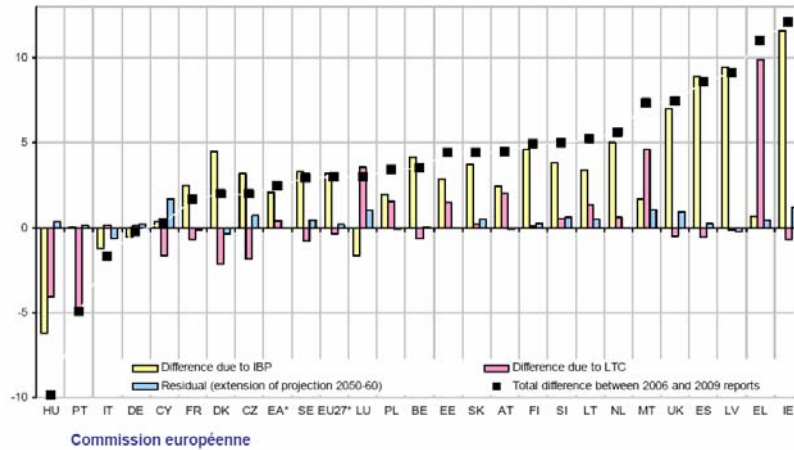
Nous avons aussi réfléchi aux conséquences sur le coût de vieillissement d'un scénario de crise, notamment celui de décrochement de l'économie. Le résultat est que l'augmentation du coût du vieillissement pourrait être majorée de 1% du PIB. Mais il y a, en plus de ce problème de dépenses, un problème de recettes : lorsque la croissance est plus faible, la base taxable se réduit et, en conséquence, les montants des cotisations de sécurité sociale diminuent. Cela implique un écart plus élevé entre les recettes et les dépenses.

Cette situation du vieillissement des populations des pays européens, et par voies de conséquences du coût que ce vieillissement représente, pose aussi la question de la soutenabilité des finances publiques.

Sommes-nous en train de sous-estimer les risques ?

Aucun des scénarii de projection n'avait prévu cette situation et donc les prévisions étaient plus favorables que l'existant.

Effet de la crise sur la soutenabilité des finances publiques

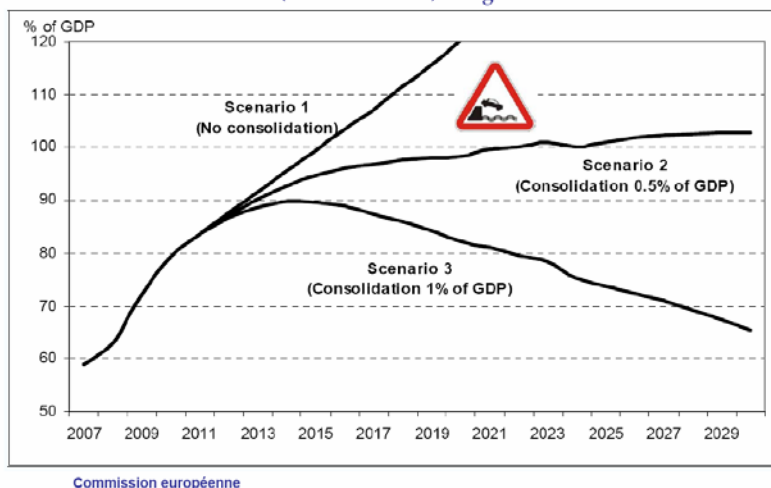


Tous les indicateurs annoncent une détérioration encore plus importante en 2010 et au delà des finances publiques car :

- le redémarrage de l'économie ne semble pas encore d'actualité et le scénario d'un rebond n'est pas privilégié ;
- en outre, les pouvoirs publics des Etats de l'Union semblent avoir sous estimé les dépenses liées au vieillissement à moyen et à long terme. En particulier, au niveau des dépenses de santé, par exemple les soins de longue durée, mais aussi en termes de demande d'extension des systèmes de protection sociale, cela vaut surtout pour les nouveaux pays membres de l'Union européenne.

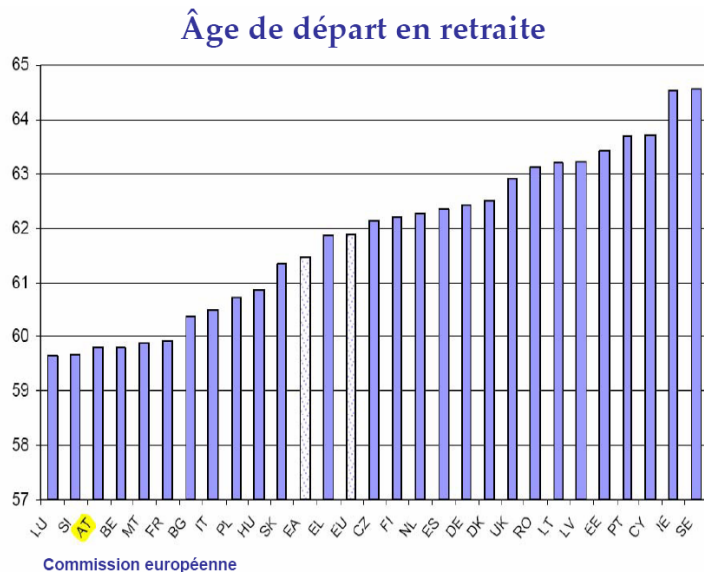
Si rien ne change, la dette publique, vieillissement compris, va augmenter jusqu'à plus de 120% du PIB d'ici à 2020 dans l'UE.

Scénarios d'évolution de la dette publique des États européens selon différents scénarios de consolidation (assainissement) budgétaire lors de la sortie de crise



Un budget public en excédent de 1 point de PIB par an permettrait dans chaque pays membre de traverser cette difficulté (scénario 3). Les ministres de l'Union européenne l'ont reconnu en octobre 2009. Toutefois, au vu des déficits publics actuels, cela demanderait un effort d'assainissement budgétaire assez important de la part des Etats membres.

Pour conclure, on peut dire que sortir de la crise ne suffira pas à faire face sur le long terme au défi que représente le vieillissement en termes de finances publiques. Face au besoin de disposer de marges de manœuvres budgétaires pour faire face au vieillissement, il faudra peut-être poser la question de l'âge minimum de départ à la retraite qui peut apparaître assez bas dans certains pays de l'Union.



Raphaël HADAS-LEBEL

Merci pour ces informations à la fois techniques et illustratives qui, comme vous l'avez indiqué Madame Aino Salomäki, peuvent être consultées sur les différentes sources d'information que propose la Commission européenne.

Nous allons nous intéresser maintenant à d'autres mécanismes et regarder comment fonctionnent les dispositifs, dits de pilotage automatique, dans une période de crise. Cette approche vous est présentée, le plus rapidement possible car un débat avec la salle est prévu ensuite, par Marco Geraci qui est chargé de mission au Secrétariat général du COR, et s'occupe, en particulier, des aspects internationaux.

Les mécanismes d'équilibre automatique face à la crise

Marco GERACI

Merci Monsieur le Président.

Quand on est en charge de présenter les mécanismes d'équilibre dits automatiques il n'est pas anormal de se retrouver en variable d'ajustement en terme de temps de parole au niveau d'une session... Donc je vais essayer d'être un petit peu plus rapide sur certains points tout en restant le plus exhaustif possible.

Les mécanismes automatiques d'équilibre concernent un ensemble de mesures qui s'appliquent lorsque l'équilibre financier d'un régime de retraite est menacé par des chocs démographiques et/ou économiques. On distingue deux grandes familles de dispositifs : ceux qui sont liés à des facteurs démographiques et ceux liés à des facteurs financiers. Ils se sont développés au sein des régimes publics par répartition au cours des réformes des années 1990 et depuis, avec pour objectif de renforcer la transparence et la crédibilité des régimes. C'est ainsi qu'ils ont été présentés et implémentés dans les régimes de retraite.

Il ne nous appartient pas dans le cadre de ce colloque de poser la question de leur utilité en tant que tels au sein d'un régime de retraite. Toutefois, dans un contexte de crise économique et financière, il nous est apparu utile :

- d'évaluer quelle est l'influence de la crise sur ces dispositifs ;
- et de regarder comment -ils ont été mis en œuvre dans un contexte de crise

I – Description des dispositifs automatiques

Comme nous l'avons vu en introduction, les dispositifs automatiques sont de deux types : ceux liés à des facteurs démographiques et ceux liés à des facteurs financiers.

Il y a d'abord ceux liés à des facteurs démographiques qui sont de deux sortes :

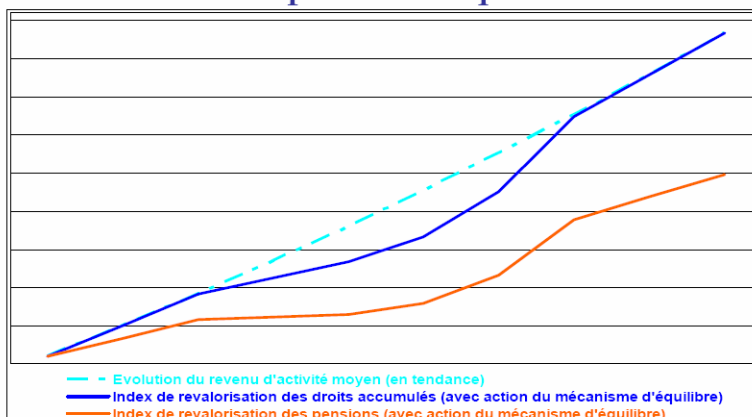
- ceux qui prennent en compte l'évolution de l'espérance de vie :
 - o Au Royaume-Uni et au Danemark le report de l'âge de départ à la retraite s'est fait en rapport, sinon en lien, avec une augmentation de l'espérance de vie ;
 - o En France, la durée de contribution pour une retraite « pleine », est, depuis la réforme de 2003, dépendante de l'augmentation de l'espérance de vie ;
 - o Les pays ayant un régime de comptes notionnels (la Suède, l'Italie, la Pologne...) ainsi que la Finlande et le Portugal par exemple font intervenir les gains d'espérance de vie dans le mode de calcul de la pension à la liquidation.

- ceux qui prennent en considération l'évolution du ratio de dépendance sociodémographique du régime de retraite, c'est-à-dire le rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités :
 - o C'est le cas en Allemagne et au Japon où les pensions liquidées (et les droits en cours de constitution en Allemagne) peuvent évoluer moins dynamiquement que prévu en cas de dégradation du ratio. Concrètement, si le rapport entre les cotisants et les retraités diminue dans le temps, les revalorisations des pensions liquidées seront moins importantes que la règle fixée. Maintenant, en Allemagne et au Japon, certaines limites ont été apportées notamment sur le niveau des pensions : dans les deux cas, aucune évolution du ratio de dépendance ne peut entraîner une baisse des pensions en valeur nominale et des « planchers » de pension à ne pas franchir sont prévus (sur la base d'un taux de remplacement sur une carrière-type en Allemagne et un ratio pension moyenne / salaire moyen au Japon).

Il y a ensuite ceux liés à des facteurs financiers qui sont eux aussi de deux types :

- comme correction « automatique » en Suède où un correcteur automatique va se déclencher lorsque les recettes du régime (c'est-à-dire les réserves + les cotisations à recevoir par le régime) s'avèrent insuffisantes pour honorer les pensions à servir aujourd'hui et demain. Il faut toutefois noter qu'il existe plusieurs moyens, faisant plus ou moins intervenir des hypothèses sur le futur, de prendre en compte les recettes du régime et les engagements du régime. Si le ratio d'équilibre est inférieur à 1, il va faire peser une correction sur les droits accumulés par les cotisants. Un exemple tout simple : si le ratio est inférieur à 1, le mécanisme va appliquer une correction et plutôt que les droits évoluent comme le salaire moyen par exemple à + 4%, ils vont évoluer à +3% ou à +2%. Ce mécanisme d'équilibre va aussi peser sur les pensions liquidées, c'est-à-dire sur l'évolution des pensions des retraités dans la mesure où, en Suède, les pensions évoluent comme le salaire moyen moins 1,6%. Ainsi, il faut noter que même sans le mécanisme il n'existe pas de garantie apportée aux pensions liquidées en nominale ;

Action du mécanisme d'équilibre sur les droits accumulés et les pensions liquidées en Suède



- comme correction « en dernier recours » au Canada où des projections financières ont lieu tous les trois ans. En cas de déséquilibre financier constaté – c'est-à-dire quand les réserves accumulées en début de période ne permettent pas de combler les déficits en

fin de période – le Parlement canadien est obligé de se réunir pour trouver une solution au déséquilibre. En cas d'absence d'accord, il est prévu une augmentation des cotisations pour couvrir 50% du déficit anticipé et un gel des pensions en valeur, pendant trois ans, pour réduire les dépenses. Au bout de trois ans, si le déséquilibre persiste, et s'il n'y a pas d'accord, on remet en place le processus pour une durée de trois ans. Là, on a donc une action sur les pensions, les retraites mais aussi le taux de cotisation des actifs.

II – Quels sont les effets de la crise sur ces dispositifs ?

La crise économique et financière que nous traversons actuellement n'a pas d'impact sur les dispositifs « démographiques », en tous cas sur ceux liés à l'augmentation de l'espérance de vie. Les mécanismes reposant sur l'évolution de ratio sociodémographique peuvent être impacté selon les définitions retenues pour définir le rapport entre les cotisants et les retraités : une augmentation du chômage peut induire une dégradation du ratio, si on considère les chômeurs comme non cotisants, c'est ce que fait l'Allemagne par exemple pour les chômeurs de longue durée.

A contrario, la crise économique a un impact important sur les dispositifs liés à des facteurs financiers mais aussi la crise financière, *via* l'existence de réserves financières dans les régimes de retraite par répartition, comme nous allons le voir dans la description de leurs mises en œuvre.

III – Quelles mises en œuvre de ces dispositifs dans un contexte de crise ?

La prise en compte de l'espérance de vie suppose une prolongation des carrières qui peut être plus difficile dans un contexte d'augmentation du chômage notamment. Toutefois, la prise en compte de l'augmentation de l'espérance de vie est progressive et régulière et la plupart des Etats ayant introduit ce type de mesures le font en prévoyant, par exemple en cas de report de l'âge de la retraite, que celui-ci soit très progressif et prévu de longue date, comme au Royaume-Uni.

L'intégration d'une correction liée à la dégradation du ratio de dépendance sociodémographique est plus difficile dans un contexte de crise car elle est pro-cyclique. Il semble que priorité ait été donnée par les pays étudiés à la situation à court terme des retraités en gelant ou en différant dans le temps la « correction ».

En ce qui concerne la mise en œuvre des dispositifs financiers, nous allons un peu plus nous attarder sur le cas de la Suède que sur celui du Canada.

De fait, au Canada, les autorités ont préféré anticiper d'un an, c'est-à-dire cette année plutôt que l'année prochaine, l'exercice d'évaluation triennal de l'équilibre financier du système pour bien évaluer les effets de la crise dans son ensemble. Elles ont constaté une dégradation

plus forte que celle projetée en 2007 de l'équilibre du régime mais celui ci reste à l'équilibre à long terme, malgré la crise.

Il n'en est pas de même en Suède où le ratio de solvabilité du régime est inférieur à 1 pour la première fois cette année. Cette dégradation tient surtout à la baisse des réserves financières liée à la crise financière.

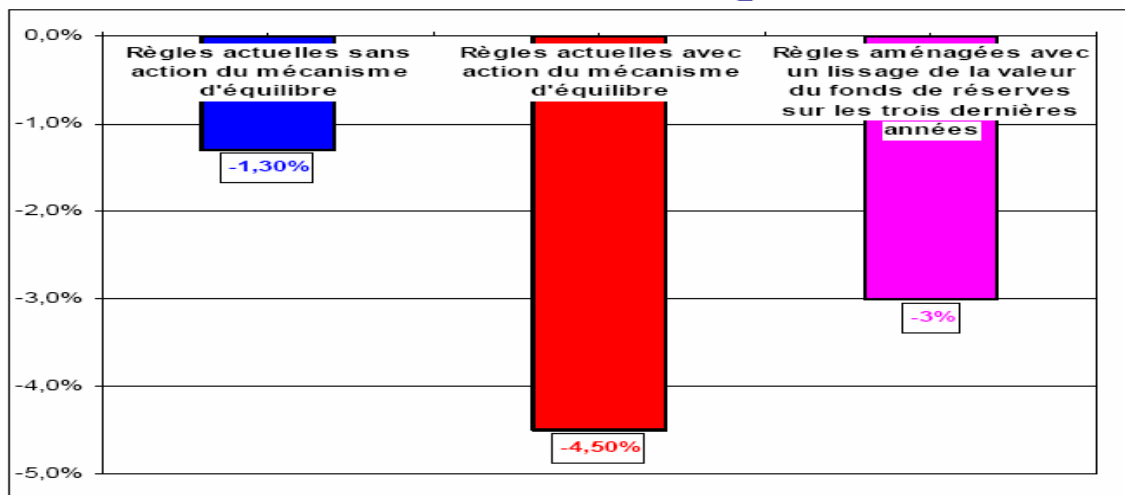
Le capital virtuel évolue en Suède comme le salaire moyen, et les pensions liquidées comme le salaire moyen -1,6 points.

Le salaire moyen ayant augmenté de 0,3% en 2009, il était à prévoir, sans action du mécanisme d'équilibre, une progression des pensions liquidées négatives, de (0,3%-1,6%) - 1,3%.

Mais, avec l'action du mécanisme d'équilibre, du fait du ratio d'équilibre en dessous de 1 à 0,9652, les pensions liquidées auraient du être dépréciées de 4,5% et non de 1,3%.

Toutefois, cette dégradation du ratio tient surtout du mode de valorisation des réserves financières, valeur de l'ensemble des actifs au 31/12 de l'année précédente, qui entraîne une volatilité forte du ratio d'équilibre. Pour éviter cette « volatilité » préjudiciable, les autorités suédoises ont décidé de lisser la valeur des réserves financières sur les trois dernières années. Ce lissage de la valeur des réserves entraîne une hausse du ratio d'équilibre (de 0,9672 à 0,9825) et donc une baisse des pensions qui sera de 3% pour l'année 2010.

Évolutions des pensions liquidées selon l'action du mécanisme d'équilibre



Source : Settergren (2009)

Mais il faut noter qu'au final, il y aura peu d'effet sur les revenus nets des retraités suédois dans la mesure où :

- les comptes notionnels ne sont qu'une partie de l'architecture du système de retraite public suédois et qu'il existe une pension garantie qui comblera pour près de la moitié des suédois (45% de l'ensemble des retraités) tout (25% de l'ensemble des retraités) ou partie (20% de l'ensemble des retraités) des pertes liées à la désindexation des pensions ;

- les autorités suédoises ont prévu une réforme du système socialo-fiscal visant à réduire une partie des charges sur les retraités qui étaient supérieures à celles sur les actifs

Pour conclure, ces dispositifs posent question dans le cadre d'une crise économique et financière, comme l'avait évoqué Didier Blanchet dans ses conclusions, il y a une action procyclique et les mécanismes interviennent quand la situation est déjà sous tension, Qui supportent ces corrections : les actifs, les retraités ? Certains peuvent se retrouver plus « impactés » - pardonnez-moi cette expression - que d'autres. Mais ce qui est important c'est que ces dispositifs ont l'avantage de jouer un rôle d'alerte parce qu'ils obligent à faire des choix. Au vu et au su de tous.

Il apparaît difficile dans les exemples qui vous ont été donnés d'avoir une formule magique qui fasse qu'on puisse répondre en continu et prendre en compte tous les paramètres dans un système d'équation en continu. La véritable question est : quel objectif assigne-t-on au système de retraite, et sur ce type de dispositif et sur ce type d'équation qui répondent à tous les objectifs, il importe peut-être de garder une certaine souplesse dans leur mise en œuvre.

Je vous remercie de votre attention.

Raphaël HADAS-LEBEL

Merci. L'exposé sur les mécanismes automatiques de correction est intéressant. Nous avons, en vraie grandeur, une réflexion sur l'utilité comparée de systèmes de pilotage automatiques et de systèmes pilotés au fil de l'eau. Ce qui reste une question essentielle quand on parle de régimes de retraites. Nous allons maintenant débattre avec la salle.

Débat avec la salle

Question de Mme Mireille Elbaum,

professeur titulaire de chaire, CNAM

Sur les principes, tout le monde est à peu près d'accord pour faire la part entre les soldes structurels, les déficits structurels et conjoncturels. La question d'aujourd'hui est celle de l'estimation de ces soldes structurels non pas seulement parce qu'on ne sait pas si la crise aura des répercussions sur le PIB potentiel mais aussi et surtout parce que les méthodes employées aboutissent à une volatilité extrêmement importante des soldes structurels. Entre ce que fait la France, la Commission, l'OCDE, j'avoue qu'on a des interrogations.

Deuxième chose : n'y a-t-il pas un certain paradoxe à redécouvrir les mérites de l'indexation sur les salaires comme moyen de partager les risques en cas de crise puisque, par définition, on a utilisé l'indexation sur les prix pour ne pas partager avec les retraités les fruits de la croissance. On redécouvre les mérites potentiels de ce type d'indexation et...

Raphaël Hadas-Lebel

Merci, Madame. Nous devons aller vite. La première partie de votre intervention était davantage une remarque sur la distinction entre déficits structurels et ce qui résulte directement de la crise même s'il y a des liens parfois. Je vais donc donner tout de suite la parole à Didier Blanchet.

Réponse de Didier Blanchet

Je suis tout à fait d'accord avec vos deux observations. Je vous dirai simplement ceci : la meilleure façon de sortir de ce paradoxe est-ce une indexation asymétrique selon que cela monte ou que cela baisse ? Je ne sais pas. D'autre part, l'indexation sur la masse salariale a ses vertus, même si elle suscite encore des conséquences peut-être plus violentes que celles que nous pouvons analyser actuellement.

Raphaël Hadas-Lebel

Une autre question... J'aperçois Madame Karniewicz qui souhaite intervenir.

Question de Danièle Karniewicz,

Secrétaire nationale pôle protection sociale CFE-CGC

Ma question s'adresse aux représentants de l'OCDE qui sont intervenus tout à l'heure. Peut-on dire décemment que les coûts d'exploitation en pourcentage des actifs gérés sur plusieurs décennies ont un impact majeur sur les niveaux des prestations ? Vous l'avez dit en faisant état des « 1% ou 2% » des coûts d'exploitation dans les régimes par répartition, en omettant d'ailleurs de dire que dans les régimes par capitalisation, ces coûts sont nettement plus importants dans la plupart des fonds de pension. Est-ce qu'on peut dire décemment aussi que le risque d'investissement est important pour les individus en capitalisation et supporté exclusivement par les individus ? D'où la « merveille » d'ailleurs des fonds à cotisation définie qui protègent les fonds mais pas les citoyens... Puisque le citoyen, lui – vous l'avez dit aussi - a « un risque majeur de prestation volatile ». Peut-on dire tout ceci et afficher tranquillement que le mouvement doit aller dans le sens de moins de répartition et de plus de capitalisation ?

J'ai compris dans votre exposé que l'OCDE l'affichait. La sagesse ne serait-elle pas de permettre aux citoyens de cotiser plus et plus longtemps dans un système par répartition qui les protège davantage ? J'en arrive à mes deux questions pour l'OCDE : est-ce que l'OCDE est consciente de sa responsabilité face à l'avenir quand elle véhicule une pensée libérale contraire à l'intérêt des citoyens ; et vous, représentants de l'OCDE, êtes-vous conscients du risque de porter ainsi injure à l'avenir ?

Raphaël Hadas-Lebel

Bien, Madame Durand vous répondra dans la deuxième partie des travaux. Mais les experts peuvent aussi s'exprimer...

Réponse de Juan Yermo

Je veux juste me concentrer sur les faits, Madame. Le partage des risques est basé sur un rapport culturel et ouvert entre les générations. Mais je pense, en effet, que Madame Durand, directrice adjointe à l'OCDE, qui doit intervenir tout à l'heure, sera mieux placé que moi pour vous répondre.

Deuxième Partie

Raphaël HADAS-LEBEL

Cette deuxième partie de notre matinée est consacrée à des études de cas. Après avoir entendu les réflexions autour d'une approche transversale, nous allons examiner les expériences de trois pays : le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France. Nous avons choisi volontairement trois pays qui ont des systèmes de retraite différents pour illustrer la diversité des situations en Europe. Je donne tout de suite la parole à M. Rudyard Ekindi pour nous parler de ce qui se passe au Royaume-Uni.

III. Les effets d'une crise économique et financière sur les systèmes de retraite : approche par pays

1. L'impact de la crise sur les retraites au Royaume-Uni

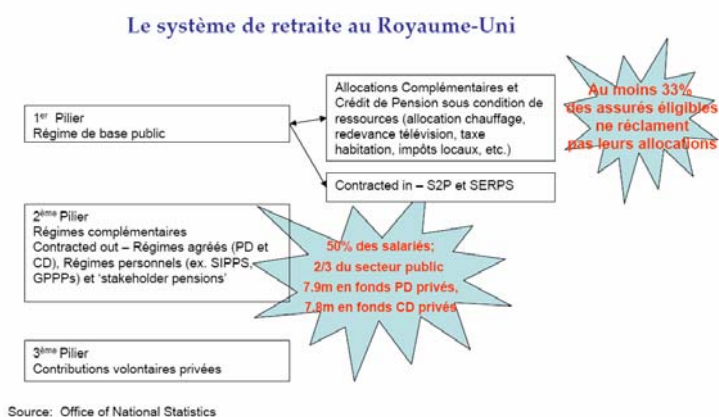
Rudyard EKINDI

Un large programme de réforme des retraites a démarré au Royaume-Uni au début des années 2000. La crise financière est venue bousculer ce processus de réformes qui était à mi-chemin de son engagement, elle en limite les marges de manœuvre à court terme, mais n'enraye en aucun cas le processus.

Je pense au contraire, et peut-être paradoxalement, qu'elle a augmenté son intérêt et la détermination des pouvoirs publics dans son application.

Mon exposé se limitera à trois points. Je ferai d'abord un état des lieux sur le système britannique. Puis, je présenterai l'impact de la crise, avec notamment la présentation de cas chiffrés. Enfin les réponses que les différents « sponsors », c'est-à-dire les entités responsables financièrement des régimes, tant publics que privés, cherchent à apporter.

Le régime britannique repose sur un système particulièrement complexe qui offre encore aujourd'hui une couverture inégale.



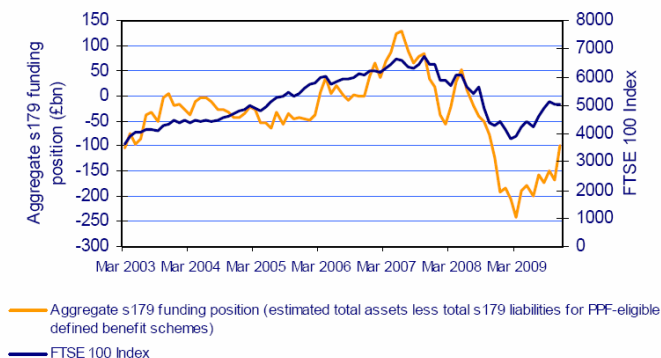
Le premier pilier est constitué d'une retraite de base par répartition indexée sur les prix aujourd'hui et sur les salaires à partir de 2012. Elle est complétée par divers « crédit-retraite ». Aujourd'hui encore un ayant droit sur trois ne cherche pas à bénéficier de ce complément, cette procédure étant compliquée.

Le deuxième pilier concerne la retraite complémentaire professionnelle privée par capitalisation : près d'un actif sur deux ne dispose pas forcément d'une retraite professionnelle complémentaire jugée suffisante. Il y a deux types de régimes complémentaires privés, ceux à prestation définie et ceux à cotisation définie : les premiers sont soumis à une indexation obligatoire des pensions versées alors que les seconds ne sont pas soumis à indexation.

Comment le système de retraite britannique a fait face à la crise ?

Premier exemple chiffré : il nous est fourni par le Fonds de protection pour les pensions. Il mesure le solde des bilans de l'ensemble des fonds à prestation définie au Royaume-Uni. Aujourd'hui, ce solde des bilans est d'environ 100 milliards de livres, équivalent à ce qu'il était il y a à peu près six ans en mars 2003. Mais l'élément le plus instructif est que le solde des bilans des fonds de pension à prestation définie au Royaume-Uni est deux fois plus volatile que les marchés financiers eux-mêmes.

Les Fonds de pensions face au marché d'actions



Source: The Pension Protection Fund and Bloomberg

Pourquoi ?

Les fonds à prestation définie sont sujets à un effet de ciseau, puisque pour atteindre l'équilibre il faut que l'actif soit égal au passif, c'est-à-dire aux engagements de retraites. Il faut aussi que l'actif soit positivement corrélé aux marchés : quand les marchés montent, l'actif monte, quand les marchés baissent l'actif baisse. Par contre, le passif retraite, lui, est négativement corrélé à l'évolution des rendements obligataires. Donc, quand les rendements obligataires baissent, cela fait monter le passif des fonds à prestation définie et quand les rendements obligataires montent, cela le fait baisser.

Dans la période 2003-2006, il y avait un double effet positif : parce que la Bourse montait, en même tant que les rendements obligataires montaient. La crise a donc eu un double effet négatif très visible : puisque la Bourse baissait, alors que les rendements obligataires baissaient, cela faisait baisser l'actif et dans le même temps augmenter (parfois plus rapidement) le passif. Donc, aujourd'hui, ce qui caractérise la gestion d'un fonds à prestation définie c'est une volatilité encore plus forte que celle des marchés boursiers.