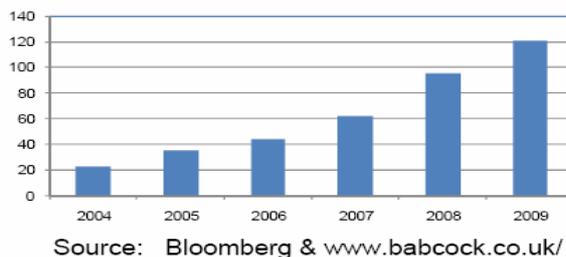


Deuxième élément de mesure : le fonds de protection pour les pensions. Le « Pension Protection Fund » a été créé par le gouvernement britannique en 2004. Il s'agit en fait d'un fonds d'assurance qui sert à prendre le relais des fonds à prestation définie tombés en faillite. L'étude à laquelle je me réfère concerne une population totale 7400 fonds britanniques. Ce dispositif est financé par les employeurs, il ne pèse donc ni sur les finances publiques ni sur les individus. En mars 2008, le déficit du fonds PPF, après quelques années d'existence, était d'un demi milliard de livres. Au plus bas de la crise, en mars 2009, ce déficit avait plus que doublé.

Dès lors deux remarques s'imposent : l'une plutôt négative, l'autre plutôt positive. La négative : les fonds à prestation définie sont plutôt en phase de déclin. La positive : dans le dernier rapport du « Pension Protection Fund », il apparaît que le PPF dans le scénario central (par rapport aux divers scénarios qui ont déjà été évoqués par les intervenants qui m'ont précédé dans ce colloque) pourraient redevenir bénéficiaire à l'horizon 2013-2014, au plus tard à l'horizon 2018.

J'en arrive au troisième exemple que je voulais vous proposer : je vais évoquer le cas de la société Babcock. Il s'agit d'une société d'ingénierie britannique. Elle a une croissance exponentielle de ses revenus depuis 2004. En cinq ans, l'entreprise a vu son cours de bourse multiplié par 6.

#### Profit avant impôt de « Babcock » en millions de £



En juin 2008, la publication de ses résultats semi annuels annonce un engagement de retraites d'1,7 milliard de livres. Contre une capitalisation boursière de 1,1 milliard de livres.

#### Cotation de l'action Babcock



Sur cette simple annonce, une entreprise jugée parfaitement saine et en croissance exponentielle voit son cours de bourse pratiquement divisé par deux.

Quelle a été la réaction du management de Babcock ? Une transaction visant à couvrir ses engagements de retraites. Un an plus tard, la réponse apportée a permis au cours de bourse de Babcock de regagner 25%.



Cet exemple illustre l'hypersensibilité des marchés et des « sponsors » au Royaume-Uni sur la question de la retraite. Certes, Babcock a « le luxe » d'être une entreprise en croissance exponentielle de profits. Le même projet affiché dans des sociétés moins solides peut avoir des impacts aux conséquences importantes, bien évidemment.

L'initiative de Babcock a fait école au Royaume-Uni. Aujourd'hui un certain nombre d'organisations publiques et privées vont dans le même sens et mettent en place des transactions comparables.

Un dernier mot pour tirer le bilan de l'impact de la crise sur les secteurs publics et privés. Dans le privé, les régimes étaient globalement à l'équilibre en octobre 2008 et ils affichent aujourd'hui, un an plus tard, un déficit d'environ 20%.

### Secteur privé

	Toutes Compagnies		FT 100	
	Oct. 2008	Oct. 2009	Oct. 2008	Oct. 2009
Taux de Couverture des engagements de retraite	98%	79%	107%	83%
Surplus / Déficit	-£13M	-£233M	+£22M	-£81M

Source: Pension Capital Strategies

Dans le secteur public, les derniers indicateurs d'engagement proclament 1 200 milliards de livres, ce qui représenterait 85% du PIB. Mais il ne faut pas oublier que, au Royaume-Uni, le régime de base est un régime par répartition comme en France, et que plus d'un salarié sur 4 fait partie de la fonction publique.

### Secteur public

Juin 2009	UK	US	Canada
Passif retraite	£1,180M	£2,700M	£250M
%PIB	85%	28%	27%

Source: British - North American Committee

Deux mots caractérisent la réalité du moment : volatile et complexe. Ils justifient la mise en œuvre de la réforme autour du Rapport Turner élaborée des les années 2000. 7 à 8 millions de

Britanniques dans la population active disposent d'une épargne retraite insuffisante voire inexistante. Le secteur privé ne vient pas spontanément combler ce vide. On observe même un déclin. Les projections qui nous ont été apportées au début de notre rencontre font état à l'horizon 2050 de 50 % de retraités supplémentaires et d'une dégradation du ratio actifs-retraités.

Les mesures préconisées par le Rapport Turner ont été reprises par une série d'actes entre 2005 et 2008. Elles sont de deux ordres en ce qui concerne la retraite de base :

1° un retour à l'indexation sur les salaires ;

2° un abaissement à 30 ans du nombre d'années pour pouvoir bénéficier d'une retraite pleine : aujourd'hui, au Royaume-Uni, c'est 39 années de travail pour les femmes et 44 pour les hommes. Mais il va y avoir pour tous un report de l'âge du départ à la retraite : 65 ans pour tout le monde à partir de 2010. Et à l'horizon de 2024-2028 il y aura un glissement de l'âge du départ à la retraite de 65 ans à 68 ans.

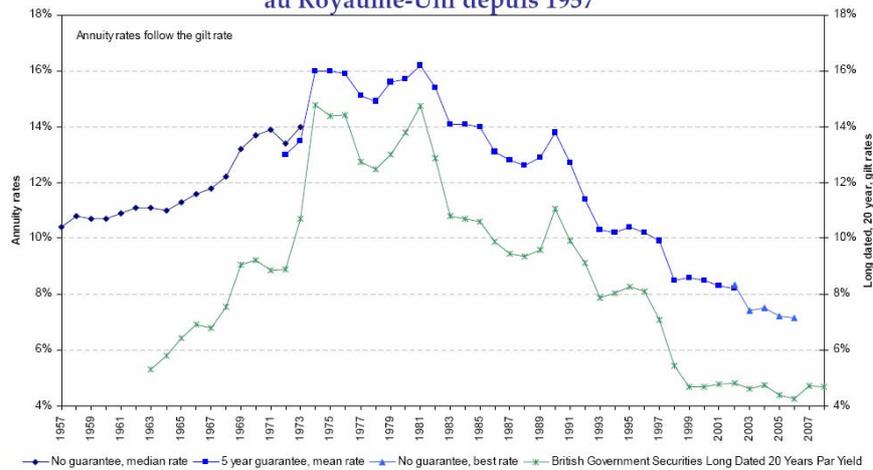
Et en ce qui concerne la retraite complémentaire : il est prévu une adhésion automatique à une caisse complémentaire avec pour objectif de combler le « pension gap » pour les 7 à 8 millions de personnes qui ne sont pas couvertes par un régime professionnel. Donc, dans le secteur privé, tout employeur devra faire adhérer et contribuer ses salariés à une caisse complémentaire, tandis que dans le même temps une caisse nationale sera créée et financée par une cotisation de l'employeur à hauteur de 3%.

La caisse nationale n'est pas une caisse obligatoire. Mais à partir de 2012, tout employeur doit adhérer systématiquement ainsi que tout employé à une caisse complémentaire agréée, que ces salariés soient à plein temps, à mi-temps ou ponctuellement engagés par l'entreprise, et quel que soit le niveau de revenu. Avec cette idée de caisse nationale, le Royaume-Uni avance vers une organisation collective des retraites ; et avec un mandat strict de coût de fonctionnement de la caisse inférieur à 0,5%, on se dirige clairement vers une réduction des coûts de fonctionnement ainsi que vers l'utilisation des « placements à cycle de vie ».

Pour conclure, au-delà de l'extension de la retraite de base, on peut tout de même constater que tous les développements actuels, ceux du secteur public comme ceux du secteur privé, vont vers plus de risque porté par l'individu.

De fait, il y a aujourd'hui au Royaume-Uni 9 fonds à prestation définie sur 10 qui sont fermés aux nouveaux entrants. Donc, par définition, il ne reste que des fonds à cotisation définie. Le débat est très animé sur la manière dont ces transferts doivent s'effectuer : cotisation définie, avec au-delà de 65 ans obligation de contracter auprès d'une compagnie d'assurance une rente viagère ce qui signifie que le risque – au sens juridico-financier du terme – de longévité n'est pas porté par les individus mais par les compagnies d'assurance qui reprennent ce risque à leur compte... L'impact direct de la crise financière c'est que le taux de service de ces rentes est devenu plus cher comme on peut le constater dans le schéma suivant.

## Évolution du taux d'annuités pour convertir un capital en pension au Royaume-Uni depuis 1957



Ainsi, la crise financière est bien venue s'insérer au milieu d'un processus de réforme qui était mis en place depuis cinq ans. Elle a bousculé ce processus de réforme parce qu'elle a un impact direct sur la solvabilité des régimes tant publics que privés (et par voies de conséquences sur les « sponsors »).

Merci beaucoup.

**Raphaël HADAS-LEBEL**

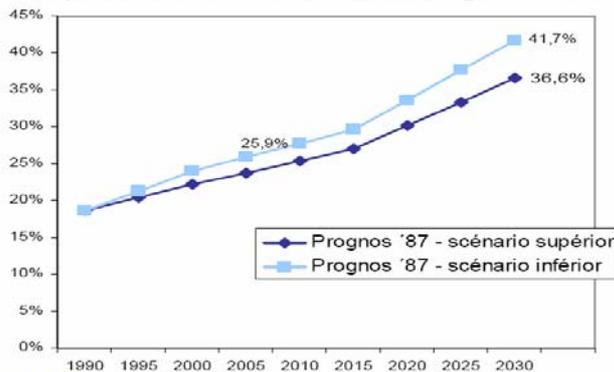
Merci. Nous allons avancer dans notre réflexion commune en écoutant M. Volker Schmitt nous exposer le cas allemand.

## 2. L'impact de la crise sur les retraites en Allemagne

Volker Schmitt

Pour l'Allemagne, ce qu'il faut prendre en compte c'est la projection à long terme de l'impact du vieillissement de la société sur les montants de cotisations versés aux régimes de retraite.

Projections du taux de cotisation d'équilibre en 1987

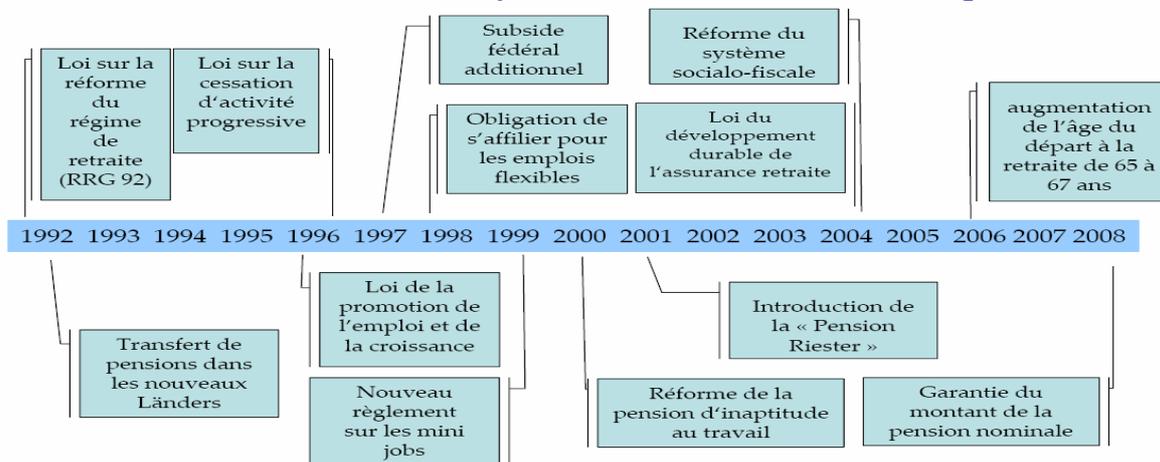


BMAS

Nous sommes face à un déséquilibre et à un défi démographique. Voilà vingt ans et plus que, en Allemagne – comme vous –, nous y réfléchissons.

Nous avons commencé avec la réforme dite de 1989 -1992.

Les différentes réformes du système de retraite allemand depuis 1992



Cette réforme n'est pourtant pas connue dans le grand public en Allemagne, parce que cette loi a été discutée au Bundestag (le Parlement) le matin du 9 novembre 1989. Souvenez-vous : le soir même de cette même journée, le mur de Berlin tombait...

Des sujets plus « importants » sans aucun doute ont alors pris le pas sur toutes nos autres préoccupations.

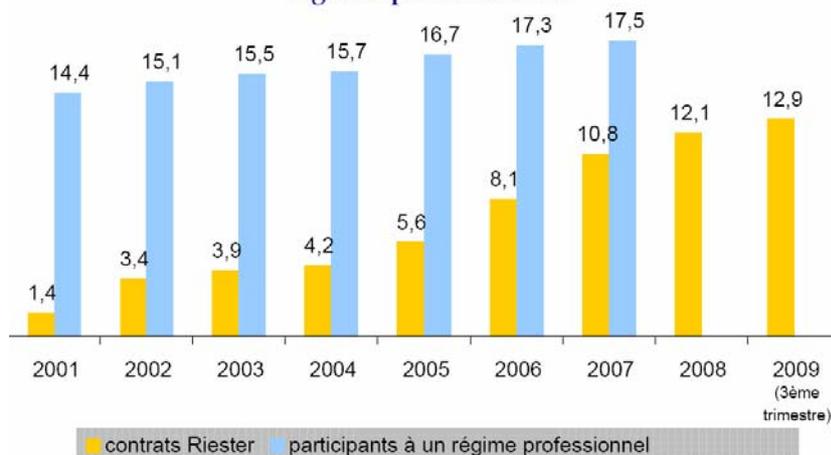
Cette première réforme concernait le passage d'une indexation sur le salaire brut à une indexation sur le salaire net.

On a ensuite renforcé le principe d'équilibre dans le système des retraites. On a introduit des décotes, des surcotes et des validations de cotisation supplémentaires pour des périodes d'éducation consacrées à un ou plusieurs enfants. Et cela demeure un facteur fort de redistribution de notre système de retraite.

Ensuite est arrivée la réforme de 2001. Elle a changé le discours sur le système des retraites en Allemagne. Avant : la retraite garantissait un niveau de vie équivalent à celui connu pendant la vie active. Après : il a fallu participer à un régime de retraite facultatif pour garantir le fameux « niveau de vie » entre le moment où l'on est actif et le moment où l'on devient retraité.

C'est ce que nous avons appelé le dispositif Riester, du nom du ministre des Affaires sociales dans le gouvernement du Chancelier Schroöder. Au-delà, on a renforcé les régimes professionnels. Face à la crise mondiale il est important de noter que les régimes professionnels sont caractérisés par des prestations définies avec une garantie du patronat. Le patronat assure donc lui-même les régimes professionnels. Ces garanties qui reposent sur les contributions de l'employeur sont, selon la formule consacrée, pro-cycliques. La preuve : pour bien observer ce qu'il y a de positif pour les régimes privés, on peut voir que, même avec cette crise mondiale, les contrats Riester sont en augmentation. La confiance a survécu à la crise qui a touché les marchés financiers.

Évolution du nombre de souscripteurs aux contrats Riester et aux régimes professionnels

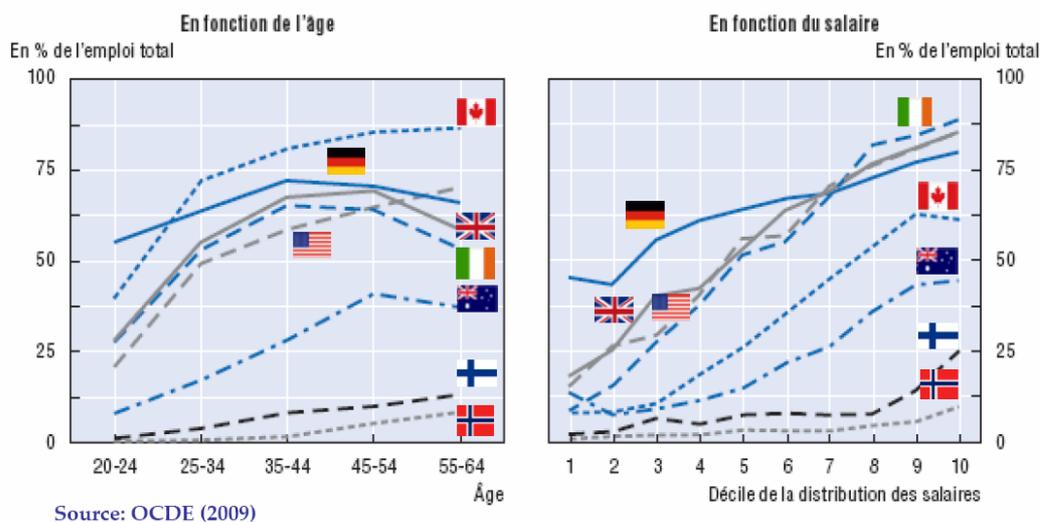


Le régime de retraites privées facultatif est dans l'actualité.

Pour en espérer un rendement, il faut s'y engager assez tôt. De plus, dans la plupart des pays, les salariés modestes souscrivent peu à ce type de dispositifs.

Or, l'Allemagne a de très bons résultats sur ces deux catégories d'assurés.

## Taux de couverture des régimes facultatifs

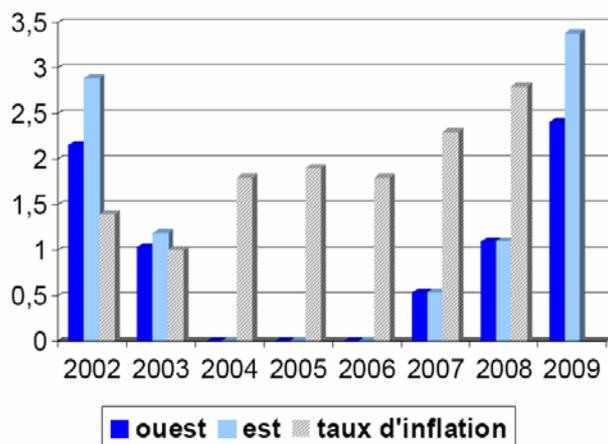


Même si des participations de plus de 50% pour les jeunes actifs et de plus de 40% pour les actifs avec les salaires les plus faibles ne sont pas suffisantes, elles constituent un encouragement pour les autorités à poursuivre sur cette voie.

La dernière grande réforme date de 2004. C'est de cette réforme que découle le fameux facteur de soutenabilité financière. Comme il a été présenté dans la première session, il consiste à faire évoluer la valeur du point de retraite en fonction d'un facteur de soutenabilité du régime qui reflète l'évolution du ratio entre employés et retraités (dépendance démographique). La revalorisation des pensions est inférieure à l'évolution du salaire moyen net lorsque la croissance du nombre de retraités est supérieure à la croissance du nombre d'actifs. Toutefois, sont inclus comme actifs dans le calcul les chômeurs depuis moins de un an qui paient une cotisation pour leur régime de retraite.

Cependant, depuis l'origine de ce facteur de stabilisation, il n'a pas encore été appliqué et ses effets ont été reportés aux années 2011-2012.

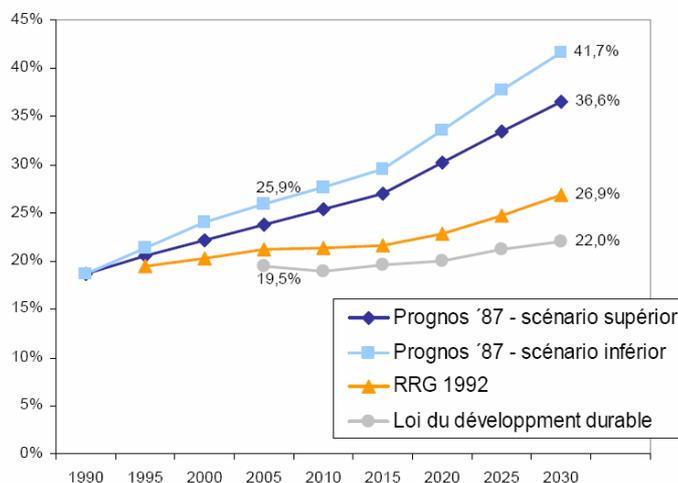
### Revalorisation de la valeur des points de retraite



Enfin, l'Allemagne a prévu en 2006 une augmentation de l'âge légal pour l'obtention d'une pension complète de 65 à 67 ans entre 2012 et 2023 par paliers de 1 mois par an et entre 2024 et 2031 par paliers de deux mois par an.

Au regard de l'influence des réformes des années passées, on peut voir que le risque démographique n'est plus le « grand défi » qu'il a pu représenter. La situation financière est stabilisée, le taux de cotisation d'équilibre devrait être assez stables jusqu'en 2040.

### Projections du taux de cotisation d'équilibre en 1987, 1992 et en 2004



### BMAS

De toutes façons, le système de retraite public allemand doit respecter deux contraintes légales depuis 2001 :

- le taux de remplacement net doit être au minimum de 46% jusqu'en 2020 et 43% jusqu'en 2030 (contre 50,5% en 2008) ;
- et le taux de cotisation doit rester inférieur à 20% jusqu'en 2020 et 22% jusqu'en 2030.

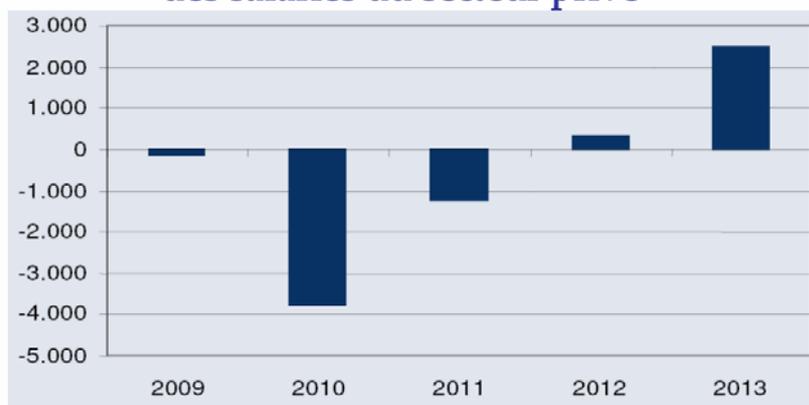
En cas de non respect de ces objectifs, le gouvernement fédéral est contraint par la loi de proposer des mesures correctrices.

### Les effets de la crise

L'influence de la crise sur la viabilité financière du système de retraites allemand est faible. Ce sont les hauts salaires au-delà du plafond qui ont davantage été touchés lors de la crise, ce qui, au final, influe peu sur la masse salariale moyenne globale assujettie à cotisation. De plus, comme les chômeurs paient désormais des cotisations pour les régimes de retraite, une augmentation du chômage ne grève pas les comptes du régime.

C'est à moyen terme, à partir de 2010 et un peu au-delà, qu'un effet de la crise sur le financement du régime des retraites pourrait voir le jour en raison d'une prévision d'augmentation du chômage qui pourrait dépasser les quatre millions en tout, mais surtout faire augmenter la part des chômeurs de longue durée, qui ne paient pas de cotisation, qui est de l'ordre de 2/3 des chômeurs aujourd'hui.

## La situation financière du régime de retraite des salariés du secteur privé



Source: DRV Bund

Toutefois, cette situation aggravée ne devrait pas mettre en difficulté le régime financier des retraites et des excédents devraient réapparaître dès 2012-2013.

Il me reste à évoquer un dernier aspect : celui de l'influence de la crise sur l'emploi des seniors. Ils doivent accumuler suffisamment de points de retraite pour liquider leur retraite avec des droits maximum - en Allemagne, comme dans la plupart des autres pays membres de l'Union européenne, le taux de chômage des seniors a augmenté en 2009. La crise nous a surpris. Elle ne doit pas changer le discours que nous tenions avant elle sur le système des retraites. Le vieillissement de la population ne peut plus être seulement discuté : c'est un fait social, qui doit être assumé tant individuellement en termes de prolongation des carrières que par la collectivité en termes de prise en charge de certains risques. Dans ce contexte l'augmentation de l'âge du départ à la retraite de 65 à 67 ans jusqu'à l'année 2030 était une décision indispensable. Et il faut ajouter que même dans la crise il y a des signes encourageants : en 2009 nous avons enregistré une augmentation significative du taux d'emploi des travailleurs âgés.

### Taux d'emploi des travailleurs âgés (en %)

		2000	2005	2008	2009q2
Total	D	37,6	45,6	53,8	56,8
	EU27	36,8	42,3	45,6	46,4
Femmes	D	29,0	37,5	46,1	49,3
Hommes	D	46,4	53,5	61,8	64,5
55-59 ans total	D	56,4	63,4	68,9	70,7
	EU27	50,3	55,1	59,0	60,2
60-64 ans total	D	19,6	28,1	35,1	39,4
	EU27	23,0	26,8	30,1	30,9

Source : EUROSTAT

Mais il existe aussi des évolutions non liées à la crise et qui sont tout aussi importantes : parmi elles, il y a la générosité des régimes de retraite pour ceux dont la vie professionnelle a été atypique ou chaotique. En Allemagne, pour les salaires modestes, le gouvernement va

instaurer une commission qui va proposer des solutions non pas de rattrapage mais de garantie d'un revenu équitable au nom de la redistribution et de la solidarité.

Et je veux, à ce propos, insister aussi sur le fait qu'en Allemagne les professions indépendantes – non pas libérales, mais indépendantes – ne participent pas obligatoirement à un système de retraite, ni même certains salariés avec des contrats de travail précaires ou à temps très partiels. Ces personnes ne paient donc pas de cotisations sociales pour les risques sociaux et donc pour les retraites. Ce qui peut les amener à être confrontées, en fin d'activité, à des niveaux de vie bien inférieurs au seuil de pauvreté. C'est un défi majeur auquel le législateur allemand devra faire face dans les années à venir.

### **Raphaël HADAS-LEBEL**

Merci, M. Schmitt. Grâce à vous, nous en savons plus sur l'impact de la crise sur les retraites en Allemagne après la contribution de M. Ekindi sur les retraites au Royaume-Uni. Je donne maintenant la parole à Dominique Libault. Depuis e 2002, il est directeur de la Sécurité sociale. Par, son parcours, il est l'un des plus grands experts de la question dont nous débattons aujourd'hui.

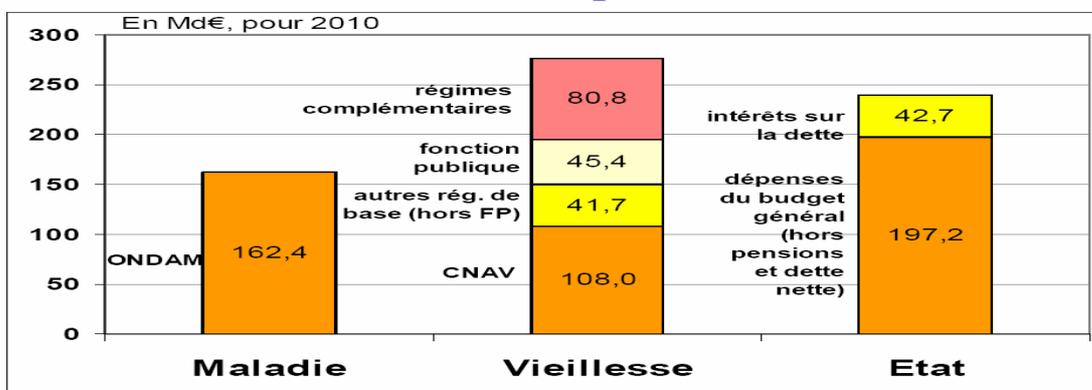
### 3. L'impact de la crise sur les retraites en France

**Dominique LIBAULT**

Mon propos sera devant vous de replacer les caractéristiques du système de retraite français face à la crise.

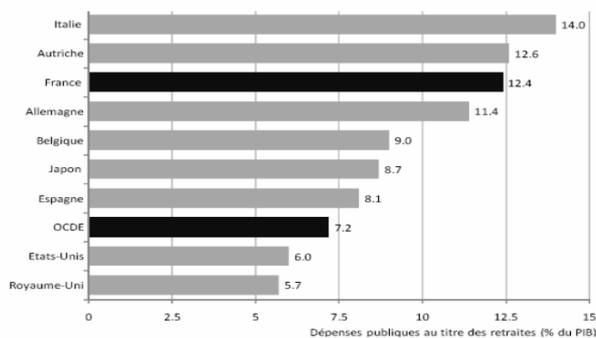
Le système de retraite public français est tout d'abord un système important sur le plan financier : aujourd'hui en France la seule fonction vieillesse (régimes complémentaires inclus), c'est plus de 270 milliards d'euros : 108 milliards pour la CNAV, 41 pour les autres régimes, 45 milliards pour la Fonction publique et 80 milliards pour les régimes complémentaires.

#### Montant des dépenses de la branche maladie, la branche retraite et de l'État en Md€ pour 2010



En France, les dépenses de retraites représentent 12,4% du PIB.

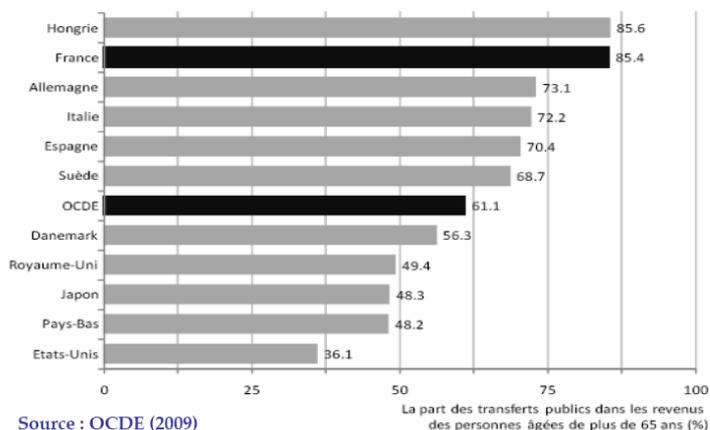
#### – Dépenses publiques au titre des retraites, en % du PIB



Source : OCDE (2009), Panorama des pensions : les systèmes de retraite dans les pays de l'OCDE

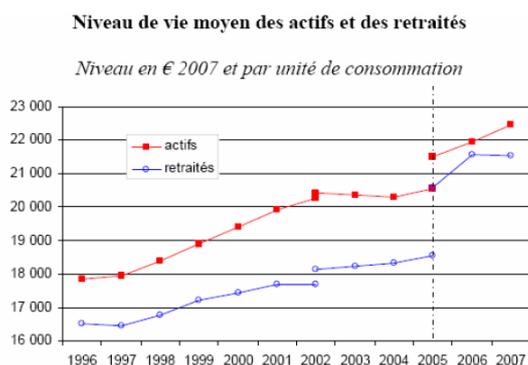
Avec une contrepartie : plus de 85% des revenus des retraités français proviennent de transferts publics. C'est un des taux les plus élevés de l'OCDE, avec la Hongrie.

### Part des transferts publics dans les revenus des + de 65 ans en % des revenus totaux



Comment se situe aujourd’hui le niveau de vie des personnes retraitées en France ?

La réponse tient dans le fait que la parité de niveau de vie entre les retraités et les actifs est atteinte et maintenue. Mis à part le critère de propriété du logement, le niveau de vie des retraités correspond à 97% de celui des actifs, en 2007. Il ne s’agit bien sûr que d’une moyenne puisque des disparités énormes existent.



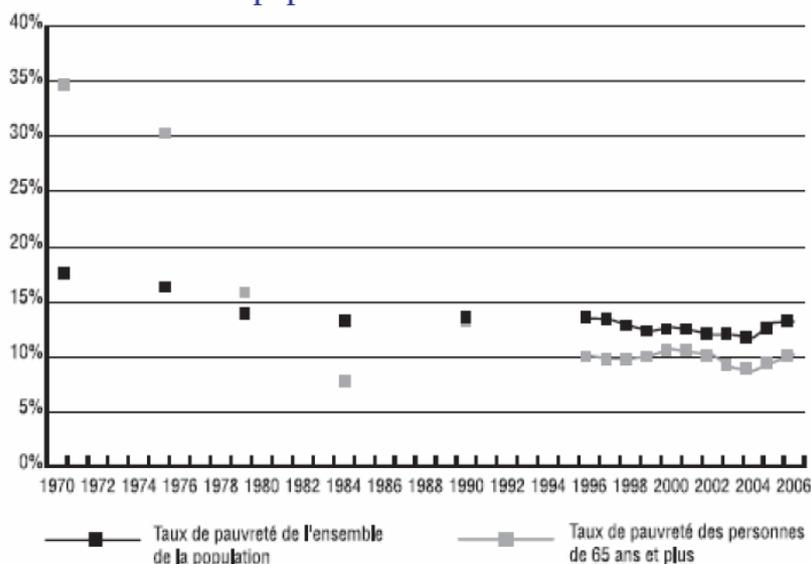
Revenu disponible y compris revenus du patrimoine placement et immobilier (hors logement).

Source : INSEE, enquête revenus fiscaux (déclarations fiscales et enquête emploi)

La rupture de série en 2002 s’explique par le passage à l’Enquête emploi en continu, celle de 2005 par une meilleure prise en compte des revenus du patrimoine financier.

Mais si on s’interroge sur le taux de pauvreté des personnes âgées en France, on voit qu’il diminue au fil des trente dernières années – même si récemment, certaines tendances soulignent de nouvelles disparités notamment au niveau des titulaires de moins de 60% du revenu médian. Cela dit, en France, 10% des retraités sont pauvres. Toutefois, en « arrêt sur image », on parlerait d’un taux de pauvreté relativement faible puisque ce même taux de pauvreté s’établit pour l’ensemble de la population à 13%.

## Taux de pauvreté des personnes de 65 ans et plus par rapport à l'ensemble de la population



Taux calculés avec un seuil de 60% du revenu médian  
 Avant 1996, seuls certaines années sont disponibles. La rupture de série en 2005 s'explique par une meilleure prise en compte des revenus du patrimoine.

Source : INSEE.

Quel est l'impact de la crise sur le système de retraite français ?

Le système de retraite français préserve les retraités, même en temps de crise. Parce que nous sommes dans un système de répartition à prestation définie qui garantit le niveau des pensions tant de base que complémentaires, que les règles sont prédéfinies et indépendantes de la situation du régime de retraite et de la situation économique, les mécanismes de l'acquisition des droits à la retraite sont aussi protecteurs.

Quelques mesures volontaristes des pouvoirs publics ont conforté d'ailleurs ces effets.

Les revalorisations des pensions ?

En France, elles sont basées sur les prix : dans le privé, depuis 1993 pour les pensions de base ; depuis 2003 pour la fonction publique et pour les régimes spéciaux depuis la réforme de 2008.

Sur la période 2003-2009, l'inflation hors tabac a été de 10,1%, quand la revalorisation des pensions a été de 10,4% au régime général et dans les régimes complémentaires AGIRC et l'ARRCO. Au total, il est à noter un gain de 0,3 point de pouvoir d'achat pour les retraités.

Année	1993	2003	2007	2008	2009(p)	2009(p)/2003
Régime général	100	116,7	125,5	127,2	128,8	10,40%
Fonction publique	100	112,3	120,5	122,1	123,7	10,20%
ARRCO	100	112,1	120,3	122,1	123,7	10,40%
AGIRC	100	107,7	115,6	117,3	118,9	10,40%
Prix (hors tabac)	100	114,9	122,6	126	126,5	10,10%

Source PQE

Même les gens qui perdent leur emploi continuent d'acquérir des droits à la retraite compte tenu des règles en vigueur, des règles de validation des droits dans des périodes d'interruption du travail (chômage, maladie, invalidité) : un trimestre pour cinquante jours d'invalidité dans l'année, un trimestre pour soixante jours d'indemnité journalière maladie. Voilà donc des

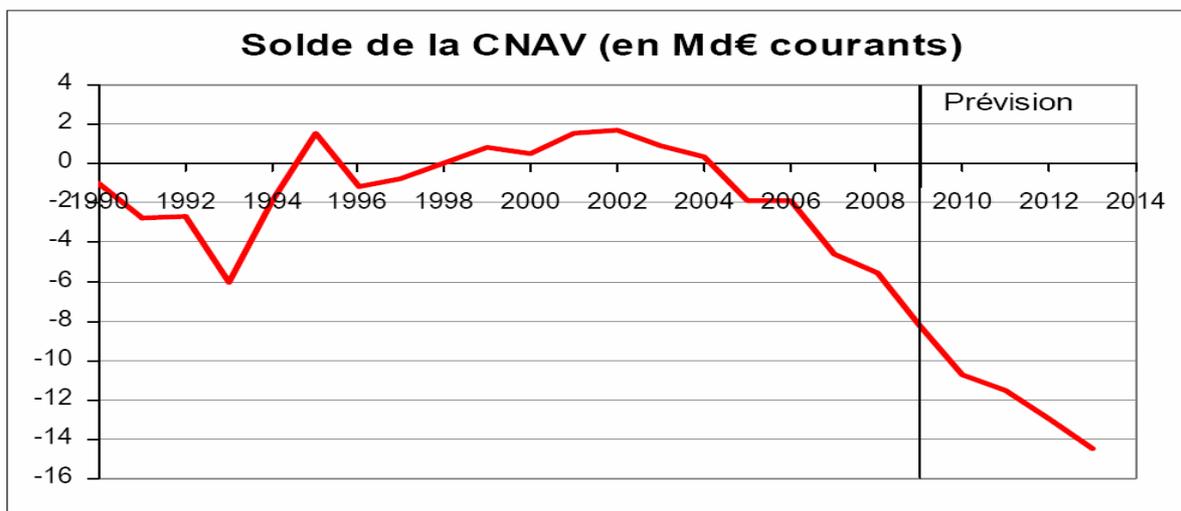
règles de validations de droits relativement généreuses qui couvrent ces périodes d'interruption du travail.

En plus de ces règles du jeu qui sont au cœur du fonctionnement de notre système de retraite, il convient de noter la revalorisation du minimum vieillesse : 621€ en 2007, 677€ en 2009, 700€ en 2010 et 777€ en 2012.

La crise n'a donc pas freiné les efforts en faveur des retraités les plus modestes. Globalement le pouvoir d'achat des retraités n'a pas été atteint par la crise. Je rappelle qu'il y a 14 millions de retraités bénéficiaires de droits directs en France, et que ce simple fait n'est pas sans effet sur le maintien de la consommation et de l'activité dans notre pays en 2009.

Il faut souligner la stratégie pour l'emploi des seniors, autre facteur de continuité de la politique des retraites en France qui n'a pas été affecté par la crise. Le taux des sur-cotants parmi les liquidants augmente. C'est nouveau. Nous avons pris des mesures en faveur du temps partiel en fin de carrière, à la fois la retraite progressive et des dispositifs qui permettent de cotiser sur la base d'un salaire à taux plein même quand on est effectivement à temps partiel. Il y a eu la libéralisation du cumul emploi-retraite, le report à 70 ans de l'âge de la mise à la retraite d'office, des détaxations, la suppression des pré-retraites progressives, l'obligation faite aux entreprises d'une certaine importance de conclure des accords seniors ou de prévoir des plans d'action seniors avant le 1er janvier 2010 sous peine d'une pénalité de 1% de la masse salariale. Cette stratégie n'a en aucune manière été remise en cause ni par la crise, ni par la remontée du chômage qui a pu être constatée en France.

Le système français de retraite protège donc le retraité et le futur retraité. Mais s'il faut parler de soutenabilité financière comme il en a déjà été question, il n'est pas utile d'être grand expert pour voir la dégradation du solde de l'assurance vieillesse. Entre 1998 et 2004, nous étions en léger excédent.



source : PLFSS 2010

Cette situation a changé en 2004, un peu avant le papy-boom, notamment avec la mise en place, en 2006, du plan des retraites anticipées pour les longues carrières qui a accru les dépenses de la CNAV et anticipé un certain nombre de départs à la retraite.

Dans le même temps la dégradation de la conjoncture a privé le régime général de recettes :

- environ 5 milliards d'euros du seul fait de la dégradation de la masse salariale ;
- et d'un transfert de recettes de l'ordre de 6,7 Md€ du fait de la renonciation à la hausse du taux des cotisations retraite qu'aurait permis une baisse des taux de l'assurance chômage.

Nous sommes d'ailleurs dans une situation exceptionnelle du point de vue de l'évolution de la masse salariale puisque nous conjuguons une baisse en 2009 avec une probabilité de stagnation de cette même masse salariale en 2010. Deux années de suite sans progression de la masse salariale, je tiens à souligner que c'est sans précédent en France depuis 1945.

Un mot enfin sur l'impact de l'évolution des marchés financiers sur le système français, puisque la question a été abordée quand il s'est agi d'évoquer le cas du Royaume-Uni. En France cet impact n'est pas complètement nul mais faible, compte-tenu du rôle modeste de la capitalisation.

Pour conclure, le problème de la soutenabilité financière n'est pas nouveau. Il est lié aux évolutions structurelles du régime de retraite français. Ce problème est rendu plus immédiat, plus perceptible du fait de la crise. Il s'agit de ne pas enrayer le processus de réforme, et c'est bien dans cette perspective que s'inscrivent les pouvoirs publics quand ils envisagent un rendez-vous destiné à assurer la pérennité du système de retraite français pour les décennies à venir.

Débat avec la salle

**Jean-Louis Chambon**

**Président, FNDS**

Moins qu'une question, il s'agit d'une remarque sur votre dernière phrase, Monsieur Libault, au sujet de la gouvernance. Pouvez-vous nous en dire un peu plus ?

**Dominique Libault**

L'idée même de gouvernance contient en elle une interrogation sur les moyens d'agir, sur les moyens dont nous disposons pour agir. Notre système a un mérite : quand les recettes chutent, les prestations sont maintenues. Nous sécurisons les revenus pour les retraités. La contrepartie évidente en période de crise, c'est le fossé entre les recettes et les dépenses. Il peut exister des systèmes de pilotage automatique mais il se trouve que, en France, il y a un regard du Parlement sur ce sujet. Cette gouvernance découle de la loi sur le financement de la Sécurité Sociale. Cette loi a été un grand progrès pour la gouvernance des finances sociales en France. Un très grand progrès. Je n'ai rien d'autre à ajouter.

**Raphaël Hadas-Lebel**

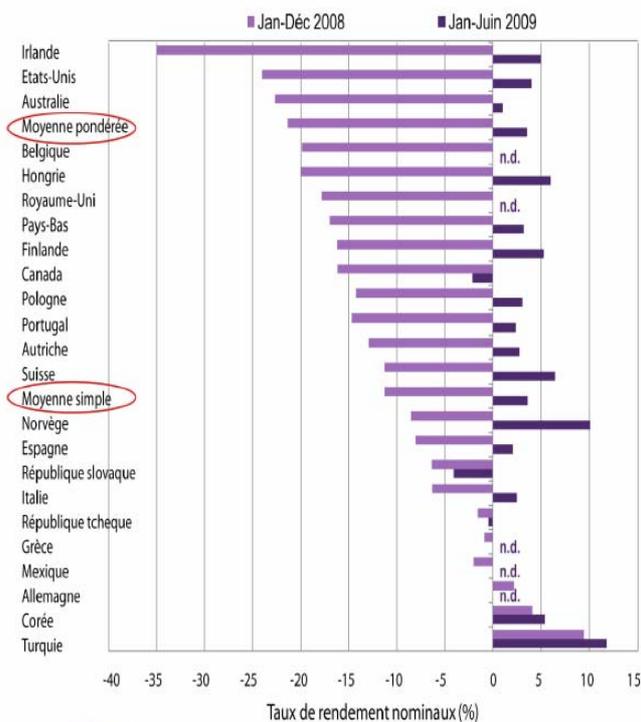
Je crois que nous souscrivons tous à ce propos. Ce colloque, riche d'informations, prendra fin après l'intervention de Martine Durand, au nom de l'OCDE, que je convie à prendre la parole.

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

Martine DURAND

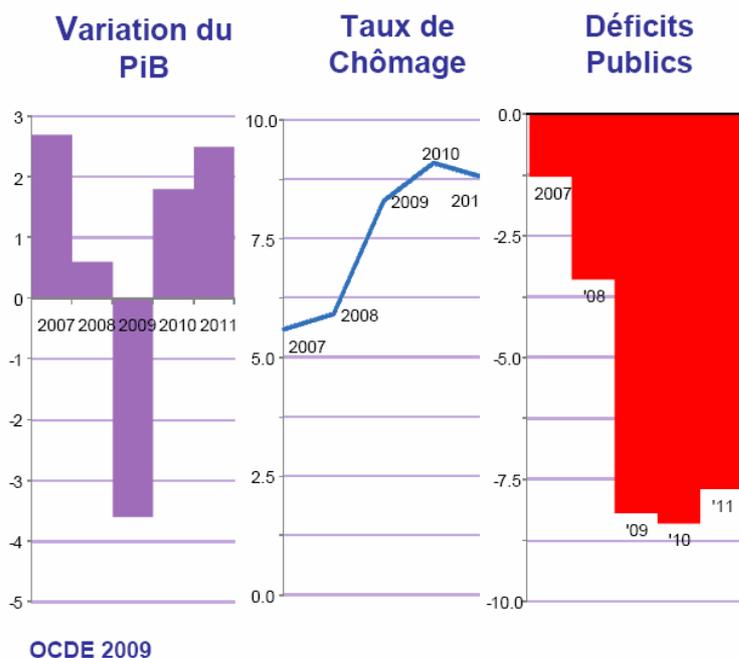
En propos introductif, on peut dire que cette crise était à l'origine une crise financière. Elle a eu un impact direct et important sur toutes les sources d'épargne privée de revenus au titre des retraites. Les fonds de pension ont été durement frappés par la crise. En 2008 ils ont vu la valeur de leurs actifs reculer au total de 23 % en moyenne dans l'OCDE, soit de quelque 5 400 milliards USD. 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 Etats-Unis. Les fonds de pension ont entamé un redressement partiel pendant la première moitié de 2009, générant des retours sur investissement de 3.5 % en termes nominaux. Toutefois, au 30 juin 2009, le total des actifs des fonds de pension restait en retrait de 14% par rapport au niveau de décembre 2007.

## Rendement des fonds de pensions en 2008 et au premier semestre 2009



OCDE 2009

Et puis cette crise financière est devenue une crise macro-économique et enfin une crise sociale -- hausse du chômage, pression sur les salaires et augmentation des déficits publics -- mettant à rude épreuve les systèmes publics de retraite par répartition.



Les dernières Perspectives Économiques de l'OCDE, publiées fin novembre 2009, prévoient une reprise économique qui sera trop timide pour faire reculer le chômage à l'horizon 2011. Après une chute de 3,5% en 2008, la croissance dans la zone OCDE devrait être de 1,9% en 2010 et 2,5% en 2011. Le chômage continuerait d'augmenter en 2010, passant de 8,2 pour cent en 2008 à 9 % en 2010, avant de refluer légèrement en 2011. Dans un tel contexte, les déficits publics, qui ont atteint 8,2 % du PIB en moyenne pour la zone de l'OCDE en 2008, resteraient proches de ce niveau en 2010-2011, sous l'hypothèse que les pays de l'OCDE n'entameront pas de processus de consolidation budgétaire tant que la croissance ne sera pas fermement établie et que le chômage n'aura pas entamé une décrue durable.

En outre, nos études montrent que le niveau du PIB potentiel pourrait être durablement affecté par cette crise notamment à cause d'investissements plus bas du fait d'une augmentation du coût du capital mais aussi du fait d'une augmentation du chômage structurel.

Dans un tel environnement, une question qui se pose est celle de savoir quels sont les pays les plus touchés par la crise. Pour y répondre, il est important de revenir à l'architecture des systèmes de retraite. Ces systèmes sont complexes : ils ne limitent pas à la question de la répartition par rapport à la capitalisation, ou à celle du public par rapport au privé.

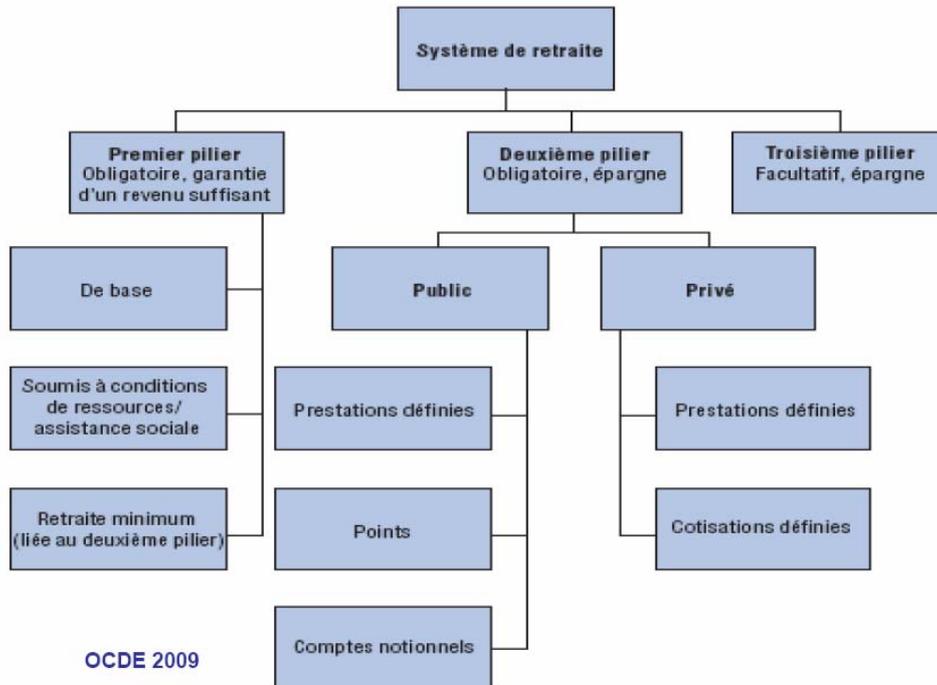
En fait, dans tous les pays de l'OCDE, les systèmes comportent des éléments à la fois de répartition, de capitalisation, de public et de privé. Evidemment dans des proportions diverses, mais, on l'a vu au cours de la matinée, chacun de ces éléments est affecté d'une manière ou d'une autre par la crise.

L'OCDE a proposé une typologie des systèmes de retraite. Cette typologie comporte deux éléments obligatoires : un pilier redistributif et un pilier « épargne ». Le pilier redistributif est conçu de manière à garantir aux retraités un niveau de vie minimum en termes absolus. Le pilier « épargne » obligatoire permet aux retraités de conserver un niveau de vie en rapport avec celui qu'ils avaient lorsqu'ils travaillaient. Ce deuxième pilier obligatoire fait l'objet d'une classification complémentaire en fonction du prestataire (public, comme en France, ou

privé, comme aux Pays-Bas, par exemple) et de la manière dont les prestations sont déterminées (régime à prestation définie ou à cotisation définie, par exemple).

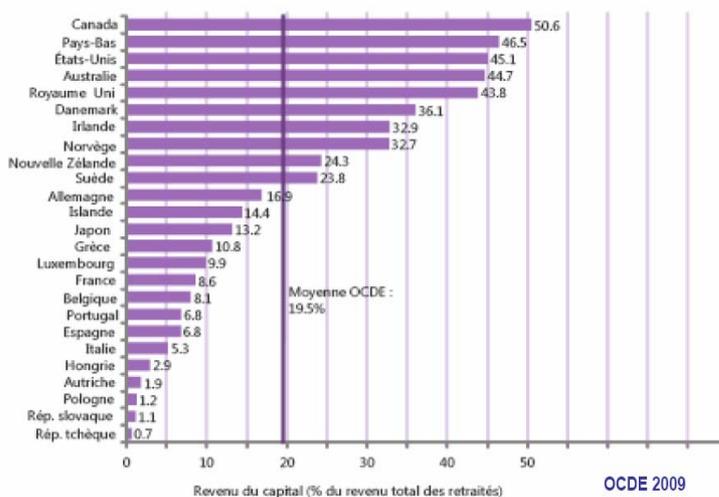
A ces deux piliers obligatoires, s'ajoute généralement un troisième pilier « épargne » facultatif privé (soit individuel, soit fourni par l'employeur).

## Typologie des systèmes de retraite



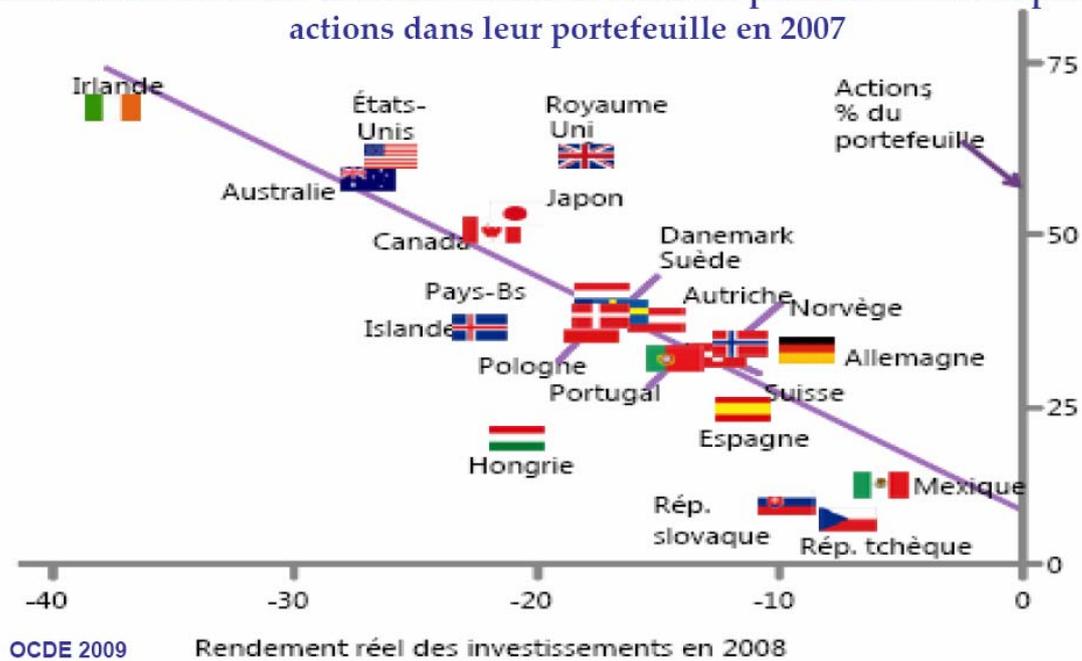
On voit bien, en utilisant cette typologie, qu'aucun pays n'est exempt des effets de la crise. Les pays les plus touchés sont ceux dans lesquels la part des pensions privées – notamment l'épargne privée obligatoire – est importante : Canada, Pays-Bas, Australie, Royaume-Uni, Danemark.

### Part de l'épargne retraite privée dans les revenus des retraités



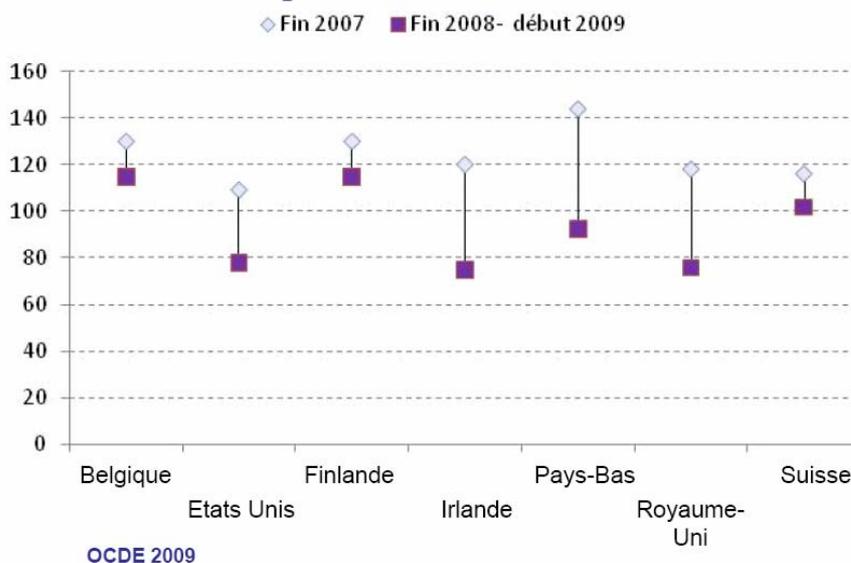
Et au sein de ces pays, les régimes les plus touchés sont ceux qui détenaient le plus d'actions dans leur portefeuille d'investissement (Irlande, Australie, États-Unis).

### Rendements réels des investissements de fonds de pension en 2008 et part des actions dans leur portefeuille en 2007



Les régimes privés à cotisation définie ont été touchés directement. Les régimes privés à prestation définie sont, quant à eux, touchés indirectement via la dégradation de leur facteur de solvabilité, témoin de leur équilibre financier. Aux Pays Bas, les régimes privés à prestation définie qui affichaient un ratio de solvabilité de 144% avant la crise ont chuté de près de 90% début 2009. On observe les mêmes situations en Irlande ou au Royaume-Uni.

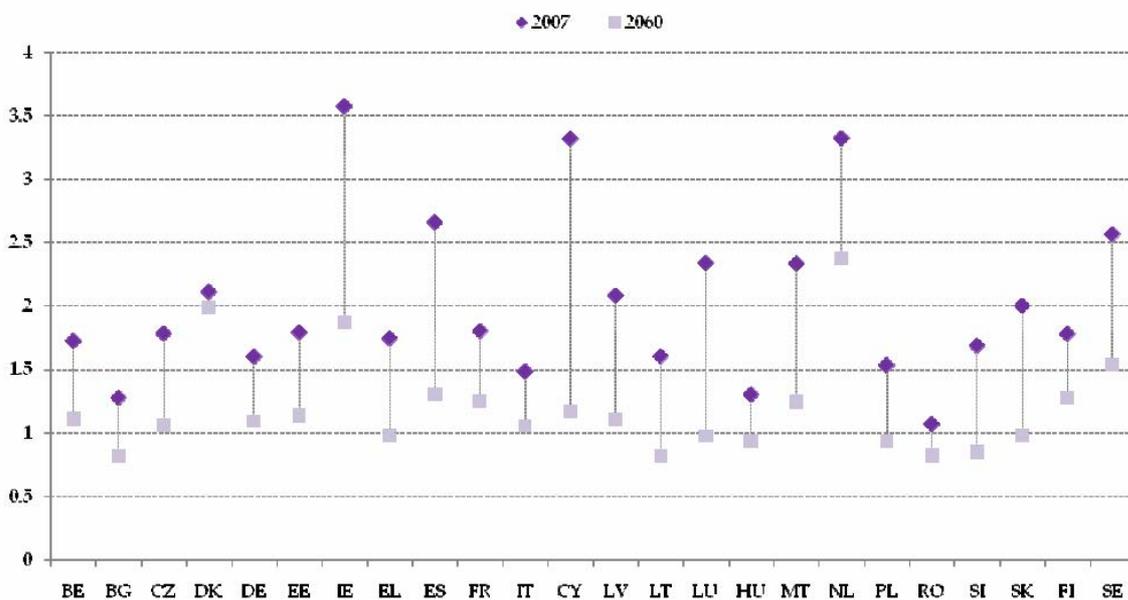
### Variation du coefficient de solvabilité des régimes privés à prestations définies



Sans changement, ces régimes apparaissent donc sous-capitalisés et sont donc exposés au risque de faillite. Ces pays ont des réglementations qui exigent des périodes plus ou moins longues (de l'immédiat à 10 ans) pour éliminer un déficit de financement. Dans les périodes de crise, ces règles de financement peuvent être pro-cycliques: elles aggravent une situation déjà difficile.

Mais les régimes publics par répartition sont également touchés : dans certains pays, leur équilibre financier était précaire avant la crise. Selon le rapport de la Commission européenne sur le vieillissement publié en 2009, la plupart des pays qui disposent de régimes de retraite publics par répartition vont subir une augmentation du nombre de retraités par cotisant : c'est le cas en Belgique, en Estonie, en Finlande ou bien encore en France, en Grèce, en Slovaquie, en Roumanie, en République tchèque et en Allemagne...

## Projections du nombre de cotisants par retraité 2007 – 2060



AWG report 2009

Dans ces pays où le régime par répartition est important, il est clair que la situation économique et sociale va peser sur les dépenses publiques.

En outre, comme cela a déjà été mentionné ce matin, les réserves des régimes publics ont considérablement baissé.

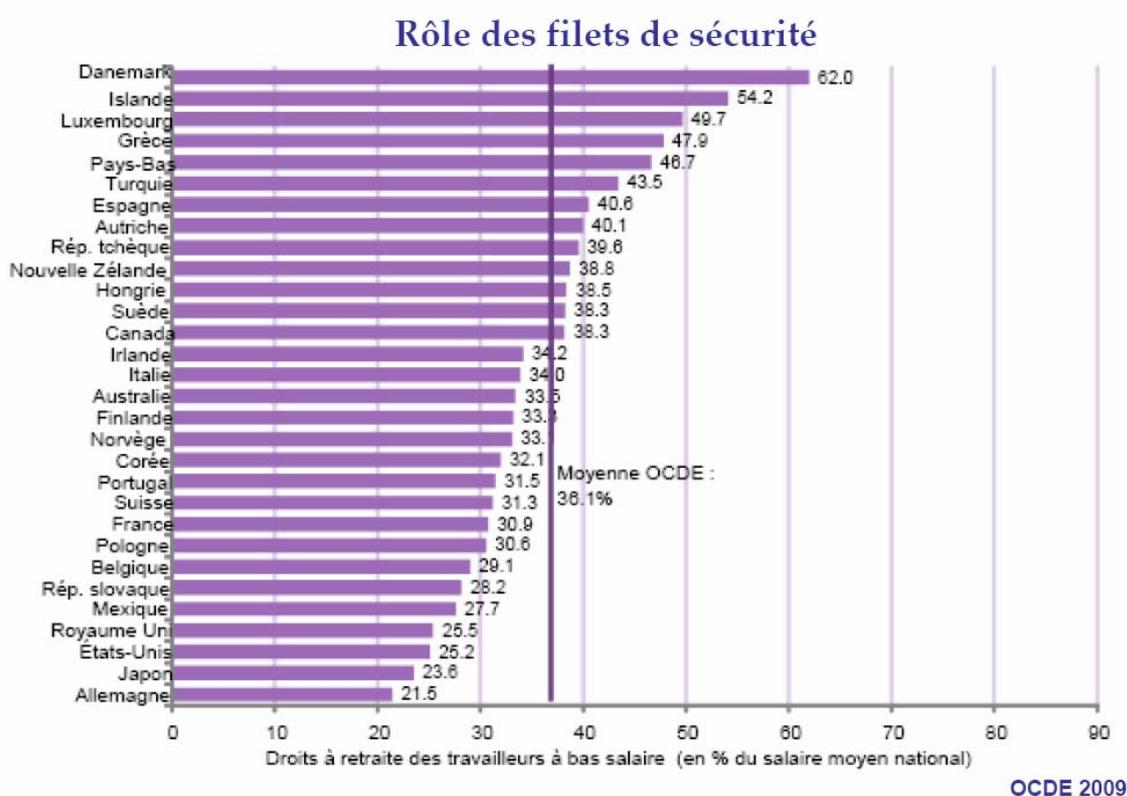
Et dans plusieurs pays, les régimes publics perçoivent d'importants transferts de l'Etat (notamment pour le financement des périodes non contribuées et les pensions minimum). Le besoin de consolidation budgétaire dans la période à venir risque de peser sur ces transferts du budget de l'état.

Selon les pays, les « filets de sécurité » publics jouent un rôle plus ou moins important pour amortir les effets de la crise. Ces filets de sécurité comprennent les prestations versées par les « régimes de premier pilier redistributif ». Ils englobent donc toutes les retraites de base, sous conditions de ressources et minimum que les personnes âgées à faible revenu peuvent

percevoir. Ces filets de protection sont élevés au Danemark, en Islande ou en Grèce où ils représentent 50% ou plus du revenu des retraités. En revanche, l'assistance sociale, les retraites de base et minimum assurent un revenu minimum inférieur à 20 % du salaire moyen aux retraités en Allemagne, aux États-Unis, en Finlande, en Hongrie et au Japon.

La plupart des pays disposent également de mécanismes qui contribuent à empêcher les retraités de tomber dans la pauvreté, ce qui peut atténuer l'impact des pertes des investissements sur le revenu de retraités qui perçoivent une pension peu élevée.

En Australie et au Danemark, par exemple, lorsque le rendement des pensions privées diminue, le montant des pensions totales augmente pour compenser, pratiquement à 100% pour les plus bas revenus, les pertes imputables à la baisse de revenu des régimes en capitalisation.



En Australie, par exemple, pour chaque dollar supplémentaire perçu dans le cadre d'un régime privé, cela donne lieu à une réduction de 40 cents de la pension publique. Mais, en sens inverse, quand il y a une diminution de un dollar de la pension privée, cela entraîne une revalorisation de 60 cents de la pension du régime public. Ainsi, en Australie, le filet de sécurité est plus fort en cas de perte sur les marchés et il souligne l'importance d'une bonne architecture, une bonne complémentarité entre le système de base public et les régimes privés.

En revanche, trois pays de l'OCDE – l'Allemagne, le Canada et la Suède – ont mis en place des mécanismes d'ajustement automatique des prestations en vue d'assurer la solvabilité des régimes de retraite publics : ils exercent un effet inverse. Mais l'Allemagne et la Suède les ont suspendus.

J'en viens maintenant à l'impact de la crise sur les personnes. Au-delà de l'architecture du système, le facteur déterminant est l'âge des assurés. Parmi les plus touchés, on peut citer les individus proches de l'âge de la retraite qui ont cotisé à des systèmes à cotisation définie. Il en va de même des retraités qui avaient choisi de sortir en capital au lieu de sortir en rente. Pour eux la crise va avoir un impact direct sur la valeur de leur retraite, en particulier si leur capital est investi dans des actifs risqués, comme on l'observe en Australie et aux Etats-Unis.

Ceux qui pourraient être les moins touchés par la crise sont les individus jeunes quel que soit le régime auquel ils sont affiliés et les retraités affiliés à des régimes à cotisation définie qui avaient opté pour une sortie en rente avant la crise ainsi que la plupart des retraités affiliés à des régimes à prestation définie privés ou à un régime par répartition public.

## 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)

OCDE 2009

Face à cette crise, quelle a été la réponse des pouvoirs publics ? Il s'est agi d'abord de renforcer les filets de protection pour les retraités.

Ce renforcement passe souvent par la garantie d'une retraite minimum. En Finlande par exemple, les autorités ont décidé d'une augmentation de 23% de la prestation minimale de retraite à compter de 2011.

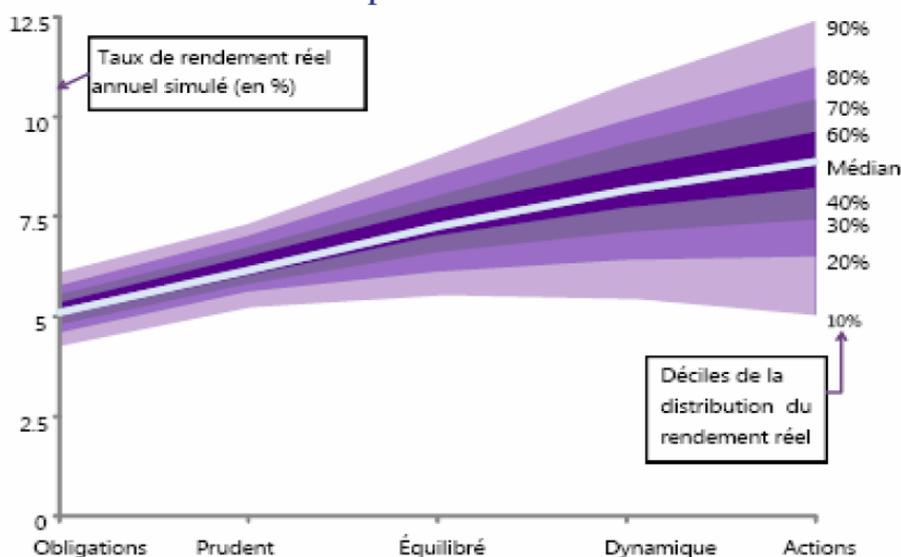
Certains pays, dans le cadre de leur plan de relance, ont également attribué aux retraités des prestations – exceptionnelles de court terme – pour faire face à la crise. C'est le cas notamment en Grèce, en Australie, aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni.

Certains ont aussi autorisé un accès anticipé à l'épargne retraite pour certaines catégories d'assurés afin qu'ils puissent faire face à certaines dépenses, par exemple au remboursement de leur logement aux Etats-Unis.

Enfin, certains Etats ont changé le cadre réglementaire des régimes de retraite en capitalisation et incitent les individus à investir dans des plans moins risqués à l'approche de l'âge de la retraite

Dans cet ordre d'idée, l'OCDE a simulé les rendements réels des investissements à un horizon de 45 ans d'épargne-retraite à partir de données concernant les performances des actions et des obligations enregistrées sur 25 ans.

### Variation du risque "investissement" selon la composition du portefeuille



OCDE 2009

Les résultats 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.

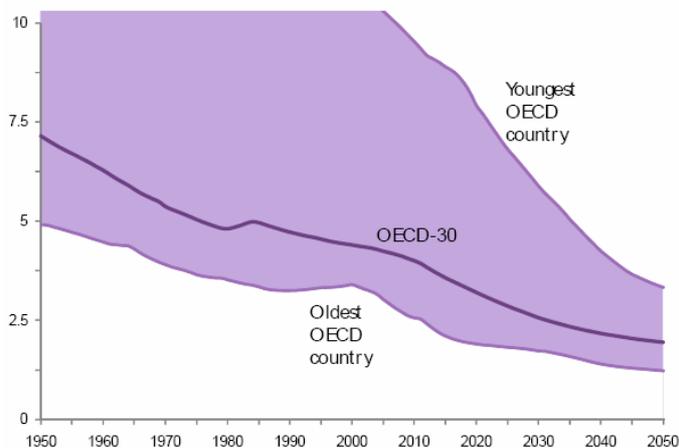
Il est important que les Etats prévoient la promotion des plans de cycle de vie car par exemple aux États-Unis, bien que les deux tiers des dispositifs proposent cette formule, un quart seulement des adhérents environ détiennent de tels fonds qui représentent tout juste 7 % des actifs. Cette proportion pourrait s'accroître, car de nouveaux textes législatifs autorisent les régimes à affilier automatiquement les adhérents à ce type de fonds.

La question du vieillissement de la population existait avant la crise. Elle n'aura pas disparu une fois la crise passée. En ce sens, toutes les études sur les rendements des investissements retraites en actions ou en obligations ne sont pas vaines, mais elles manquent d'actualité.

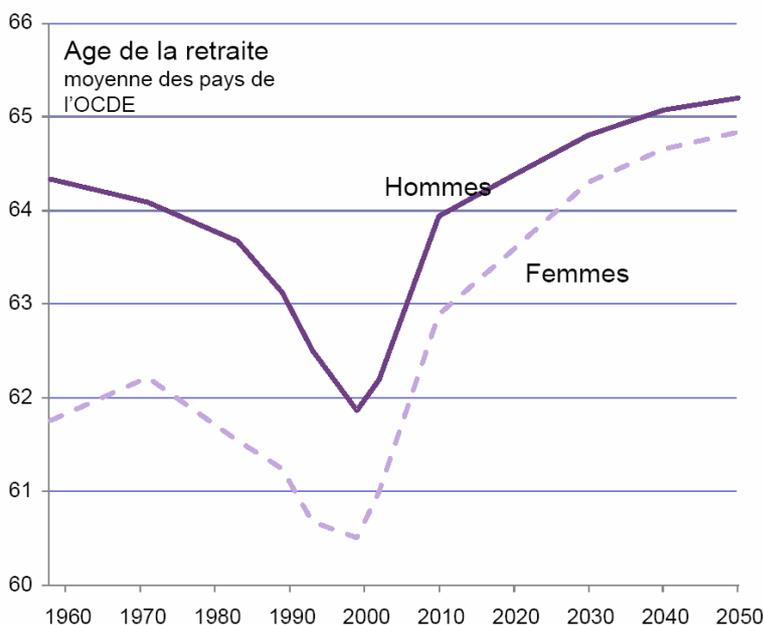
Ce qui compte c'est demain.

Les retraites sont une question de long terme, et pour répondre aux défis qui nous attendent, il nous faut penser au vieillissement de la population (baby krach) et à l'augmentation continue de l'espérance de vie dans nos sociétés et par voie de conséquence à la dégradation du ratio de dépendance des régimes de retraite publics.

Nombre de personnes d'âge actif par personne à l'âge de la retraite , 1950-2050



Il faut continuer de poser la question de l'âge effectif de départ à la retraite et notamment du report de l'âge légal et surtout éviter d'avoir recours aux pré-retraites, à l'invalidité ou au chômage dit de fin de carrière.



Pour conclure, la crise a :

- démontré la vulnérabilité des fonds de pension privés et des régimes privés à cotisations définies ;
- mis en évidence l'importance de réduire le risque lié à l'investissement selon l'âge des travailleurs. Dans ce contexte, une meilleure éducation financière est primordiale ;
- montré l'importance de bien imbriquer les systèmes publics et privés et de garantir un filet de sécurité adéquat ;
- mis en avant l'exposition de l'équilibre financier des régimes publics par répartition à la détérioration de l'activité, l'augmentation du chômage, le creusement des déficits publics et la chute de la valeur des réserves.

Pour l'OCDE, il ne s'agit pas de promouvoir une privatisation des systèmes de retraite, ni de basculer dans la capitalisation.

Au contraire, il est important d'avoir un panachage des différentes sources de revenus des retraités et il revient à chaque pays de décider quelle proportion chaque élément doit avoir dans les sources de revenus des retraités. L'important est de faire en sorte que tous les risques ne pèsent pas sur les seuls individus et qu'il existe un équilibre de charges entre les différentes générations.

Mais la crise a rendu encore plus aigu :

- le besoin de disposer d'une réglementation adaptée pour éviter la pro-cyclicité et promouvoir une gestion « prudente » de l'épargne retraite ;
- le défi du vieillissement démographique et face à ce défi, la question essentielle demeure celle de l'augmentation de l'âge effectif de départ à la retraite.

**Raphaël HADAS-LEBEL**

Merci Madame. Après votre intervention si complète, il me revient cependant de proposer un essai de synthèse et de tirer quelques conclusions qui ne seront certainement pas exhaustives.

## Clôture des travaux

**Raphaël HADAS-LEBEL**

La crise a représenté pour nos pays un double choc. Un choc financier et un choc macro-économique. Après avoir entendu tous les intervenants, je ferai quatre remarques.

La première porte sur le choc financier. Il a eu des conséquences sur les régimes de retraite dits de capitalisation, principalement les fonds de pension mais aussi, dans une moindre mesure, sur les fonds de réserve. Sont apparues des baisses plus ou importantes du rendement nominal de ces fonds avec des situations très différentes selon les pays, situations qui dépendent en particulier de leurs stratégies de placement. La crise a donc démontré la vulnérabilité de ces fonds. Les régimes par capitalisation sont invités à faire preuve d'une plus grande vigilance en ce qui concerne la stratégie de placements - notamment en tenant compte de l'âge des personnes protégées - ainsi qu'à réduire les coûts d'exploitation. Je constaterai que, s'agissant de la France, la loi de 2003 a bien marqué que le système d'épargne-retraite n'a qu'un caractère complémentaire par rapport au système par répartition. Il est vraisemblable que cette situation ne devrait pas sensiblement changer au cours des années à venir.

Ma deuxième remarque porte sur la crise macro-économique. Elle a certainement eu un impact sur les régimes en répartition, pour les raisons qui ont été rappelées par M. Libault et d'autres orateurs, à savoir : ses effets sur l'emploi et donc sur les recettes des régimes, avec une aggravation des déficits publics. Il existe donc un problème de soutenabilité des finances publiques, et en particulier des régimes de retraite, qui est la conséquence certaine de la crise. Cela dit, il convient de noter en sens inverse que les régimes de retraite en répartition ont été un élément important de stabilisation face à la crise car les revenus des retraités n'ont pas été affectés et des mesures pour les basses retraites ont même pu être mises en œuvre.

Troisième remarque et elle est, je crois, fondamentale : la crise ne modifie en rien la problématique de moyen et de long terme de nos régimes de retraite. L'observation vaut pour l'étranger comme elle vaut en France. L'ensemble des systèmes de retraite ont dû faire face au cours des dernières décennies à un double défi démographique : celui du papy boom, et celui de l'allongement de l'espérance de vie. Or une société marquée par le vieillissement a moins de marge de manœuvre. Dans les pays de l'Union européenne, on a évalué à 23% du PIB le coût de ce vieillissement de la population. C'est considérable. En France les retraites représentent 12,4% du PIB, soit environ 270 milliards d'euros chaque année. D'où l'importance de réfléchir aux trois leviers disponibles : le report du départ effectif à la retraite, le niveau des prestations et le niveau des cotisations. Rappelons que le pilotage des régimes de retraite n'est jamais exclusivement automatique.

Dernière remarque : notre colloque a lieu deux mois avant que le Conseil d'orientation des retraites ne rende au Parlement le rapport que celui-ci lui a demandé - et c'est une première - sur un problème extrêmement précis et important : le passage éventuel d'un régime de retraite en annuités vers un régime en points ou en comptes notionnels. En nous passant commande de ce rapport, le Parlement n'a certes préjugé en aucune manière de l'opportunité de s'engager ou de ne pas s'engager dans une réforme systémique. Ce sera le moment venu la décision des partenaires sociaux, du gouvernement et du Parlement. Mais il a souhaité que le Conseil d'orientation des retraites analyse les différents systèmes existants, les logiques techniques et économiques qui sous-tendent ces régimes, les expériences de leur fonctionnement dans les pays qui les ont adoptés. Donc il ne s'agit pas de faire le choix à la

place des décideurs, en l'occurrence à la place des législateurs, mais nous avons d'ici à la fin du mois de janvier un énorme travail à accomplir. L'examen de la situation des pays qui nous entourent peut être éclairant pour la France, même s'il faut être conscient que chaque pays, on l'a rappelé, a ses propres traditions, ses spécificités et que tous les systèmes sont tout de même complexes.

Merci à tous les orateurs. Merci aux équipes qui ont organisé ce colloque. Je lève la séance en attendant le prochain rapport du Conseil d'orientation des retraites fin janvier, et notre prochain colloque, probablement en novembre prochain.