

Les retraites par capitalisation dans la crise

Une étude contradictoire de l'OCDE

Catherine Mills

La capitalisation des retraites n'offre aucune garantie dans un système spéculatif. Selon l'OCDE, la chute des cours de bourse a fait baisser les pensions de 23 % dans les pays où ce système de retraite par capitalisation prédomine, soit de quelque 5 400 milliards USD au total dans les pays de l'OCDE. Les régimes privés de retraite ont subi de plein fouet le repli du cours des actions et de l'immobilier. Les pays les plus touchés sont ceux où les pensions privées jouent un rôle important dans les systèmes de retraite, comme en Australie, aux États-Unis et aux Pays-Bas, en Irlande. Mais les systèmes privés de retraites complémentaires ont perdu aussi 10 % en Allemagne ou au Mexique. Les marchés boursiers ont continué de chuter avant de se stabiliser à la mi-2009. En moyenne dans l'OCDE, la production se contracterait de plus de 4 % en 2009 et la reprise prévue pour 2010 devrait être faible. Le taux de chômage, qui avait atteint son point le plus bas en 2007 (5,6 %), pourrait approcher les 10 % en 2010. Ainsi, ce qui était à l'origine une crise financière est désormais une crise économique et sociale.

Les régimes publics de retraite vont également être confrontés à des difficultés financières, dans la mesure où les recettes provenant des cotisations sociales s'amenuisent en raison de la montée du chômage et où les dépenses au titre de la redistribution augmentent pour compenser la baisse des pensions. De plus, là où ils existent, les fonds de réserve pour les retraites ont également subi des moins-values sur leurs placements. En outre, dans certains pays, comme en Irlande et en Norvège, ces fonds sont mis à contribution pour recapitaliser les banques et financer des programmes de travaux publics dans le cadre des politiques mises en oeuvre pour répondre à la crise.

Nombreuses sont les personnes qui ont perdu une part non négligeable de leur épargne-retraite investie dans des plans de retraite ou dans d'autres actifs financiers. La situation est particulièrement aigue pour les salariés les plus âgés, qui rencontrent des difficultés pour trouver un nouvel emploi en cas de licenciement, mais ils n'ont guère le temps de reconstituer leur épargne avant de devoir commencer à puiser dans leurs actifs pour financer leur retraite. Les revenus d'épargne, pensions privées comprises, représentent en moyenne un quart des revenus des retraités dans les pays de l'OCDE. Dans sept d'entre eux, ils atteignent plus de 40 %. Les pertes subies entraînent une augmentation de la pauvreté parmi les retraités. De nombreux pays de l'OCDE sont dotés de programmes sociaux faisant

office de « stabilisateurs automatiques sociaux » qui atténuent l'impact sur le revenu global des retraités des moins-values enregistrées sur les placements financiers. Ainsi, des prestations soumises à conditions de ressources sont accordées aux personnes dont les retraites sont tombées en dessous d'un certain seuil. Dans certains pays, toutefois, les filets de protection sociale envers les personnes âgées risquent d'être insuffisants en cas d'effondrement des revenus de l'épargne privée. Des mesures de protection sociale devront s'avérer nécessaires afin de surmonter la crise actuelle. Les pouvoirs publics pourraient être contraints à apporter une aide immédiate au-delà d'une simple prévention de la pauvreté des personnes âgées. Mais ils peuvent être tentés de faire basculer les chômeurs âgés vers les régimes d'assurance invalidité ou d'assurance maladie longue durée, ou de réintroduire les mesures de retraite anticipée, ces dispositifs pèsent particulièrement lourd sur les finances publiques. Selon l'OCDE, de telles mesures enverraient un signal erroné et iraient à l'encontre de l'objectif de relèvement de l'âge effectif de la retraite pour compenser les effets du vieillissement de la population.

La crise a souvent servi d'alibi pour conforter l'idée que la poursuite des réformes s'impose à la fois pour les régimes publics et privés de retraite. L'OCDE réclame un examen minutieux des systèmes publics de retraite afin de s'assurer qu'ils offrent une protection efficace contre la pauvreté. Dans certains pays, la crise a en effet révélé que les filets de protection sociale étaient très insuffisants et que le taux de pauvreté était élevé parmi les personnes âgées.

De nombreux pays ont introduit des mécanismes d'ajustement automatique des retraites liant les dépenses au titre des retraites à l'espérance de vie, à la hausse des salaires ou aux actifs des fonds de réserve. Ces mécanismes ont été conçus en des temps de croissance économique régulière. Ils se sont avérés pro-cycliques en période de récession. Leur application stricte contraindrait certains pays à réduire les pensions, y compris en valeur nominale dans certains cas. Les pouvoirs publics doivent donc envisager des ajustements aux règles d'application de ces mécanismes, leur suspension temporaire jusqu'au redémarrage de l'activité économique ou, de les appliquer de façon sélective en dispensant les retraités les plus vulnérables.

La confiance dans les régimes de pension privés a été très entamée par la crise. Dans plusieurs pays de l'OCDE, des voix s'élèvent de plus en plus en faveur

de l'abandon des régimes mixtes de retraite ou pour un recours exclusif à un système public de retraite par répartition. En République slovaque, par exemple, les salariés affiliés aux nouveaux dispositifs de retraite à cotisations définies ont été autorisés à réintégrer le régime public. D'autres économies d'Europe orientale envisagent également de revenir sur les réformes engagées. Mais selon l'OCDE, ces pays feraient fausse route, la crise économique et financière aurait selon l'organisation détourné l'attention des questions liées au vieillissement démographique auquel sont confrontés les systèmes de retraite, mais selon elle, ces questions n'ont pas disparu pour autant et elles devraient être résolues rapidement.

Pour empêcher tout retour en arrière, selon l'OCDE, il faudrait rétablir la confiance dans l'épargne-retraite privée. La crise a montré qu'il était impératif de modifier le fonctionnement des régimes privés, ce qui, selon

l'Organisation, requiert une meilleure réglementation, une administration plus efficace, une plus grande transparence sur les risques et avantages liés aux différentes options, ainsi qu'un basculement automatique vers des investissements moins risqués à mesure que l'on s'approche de l'âge de la retraite. Pour l'OCDE, les autorités doivent démontrer de façon convaincante le bien fondé des systèmes de retraite diversifiés, associant des éléments publics et privés, par répartition et par capitalisation, individuels et collectifs, afin que « les efforts » qu'elles auront déployés au cours des dernières années pour préserver la prospérité de sociétés vieillissantes, soient couronnés de succès (1). ■

(1) Panorama des pensions 2009 – Les systèmes de retraites dans les pays de l'OCDE (© OCDE 2009).

L'effondrement des régimes par capitalisation dans la crise financière

Le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), composé en 2008 à 64% d'actions, mis en place par le gouvernement Jospin, en 1999, il paie le prix de la déconfiture des bourses. Cette « poche » actions a connu une perte de 25%. Les régimes complémentaires Agirc et Arrco, avec 25 % de leurs réserves en actions, ont eux aussi été touchés. Ce qui a amené les gestionnaires de ces Fonds à accroître la part relative des obligations et réduire celle des actions.

L'épargne – retraite pas épargnée. Elle s'était développée à partir de la loi Fillon de 2003, qu'il s'agisse des produits souscrits dans un cadre personnel (PERP, PREFON...), ou professionnel (plan d'épargne collectif – PERCO, PERE). Elle a plongé dans la tourmente de la crise financière de 2008-2009.

Les Fonds de pension et les retraites par capitalisation les plus atteints par la crise.

Selon l'OCDE, la chute des cours de bourse, a fait baisser le montant des actifs des Fonds de pensions de 540 milliards USD, et conduit à une réduction du montant des pensions de 23% dans les pays où y domine ce système de retraite par capitalisation.

Système de retraite par répartition/ système de retraite par capitalisation

La capitalisation, même à petites doses, ne sauvera pas notre système par répartition mais le coulera :

La répartition se fonde sur le versement immédiat des cotisations des actifs employés pour servir des prestations à ceux qui sont à la retraite. Elle fournit un moteur à la croissance économique car ces prestations permettent de soutenir la demande effective, donc l'incitation à investir pour les entreprises et l'emploi. Elles servent aussi à remplacer la force de travail et constituent un facteur de développement de la productivité du travail.

En revanche, la capitalisation, qui joue sur le dogme de l'épargne individuelle, s'effectue au détriment de la demande effective, les fonds capitalisés sont retirés de la croissance réelle, de l'emploi et des besoins des retraités. Ceux-ci se retrouvent contraints, s'ils le peuvent, de s'engager dans des fonds de pension privés : fonds d'entreprise, de branches, ou plans d'épargne individuels. Gérés par les institutions financières, banques, compagnies d'assurance, ces fonds sont dépendants de la rentabilité des marchés financiers et soumis à leurs aléas (inflation, crises boursières...). La capitalisation est branchée sur la croissance financière, la spéculation, et non sur la croissance réelle et l'emploi. Elle nécessite des réserves financières considérables (trois fois plus que pour un système de retraite par répartition), donc des prélèvements plus lourds pour des prestations réduites. Il est faux de penser que la capitalisation puisse fournir un complément à la répartition, car les fonds épargnés font défaut au système par répartition et aux besoins de relance de la croissance réelle.