



Rapport

Quelques idées concrètes sur la réforme des retraites

Auteurs : Jérôme Clausen, Yann Coatanlem, Raphaël Douady, Benoît Gausseron, Augustin Landier, Thomas Lefebvre, François Removille

New York, le 1^{er} septembre 2007

Remerciements : Henri de Castries, PDG d'Axa

www.clubpraxis.com

@ClubPraxis 

Résumé des Propositions

1. Flexibilité travail-loisir sur l'ensemble de la vie : baser le calcul des pensions sur une logique actuarielle.
2. Suppression de l'âge de départ à la retraite ; instauration d'un âge minimum.
3. Reprendre un emploi après la retraite : pension préservée et nouvelles contributions facultatives dans la capitalisation.
4. Défisicaliser une partie des revenus des seniors lorsqu'ils reprennent un emploi.
5. Expliquer que la participation n'est pas un bon outil d'épargne-retraite. Au contraire, il faut insister sur la diversification, géographique et entre classes d'actifs.
6. Rendre les contributions de capitalisation obligatoires.
7. Instaurer des règles précises de transparence dans la composition des fonds de retraites.
8. Imposer la transparence des frais de gestion, de l'information sur les avantages fiscaux, et la standardisation des relevés de comptes et du jargon financier.
9. Par défaut, en l'absence d'instructions spécifiques des employés, leurs investissements de capitalisation seront automatiquement orientés vers des stratégies d'allocation d'actifs raisonnables, prenant en comptes leurs circonstances particulières.
10. Le déficit de financement provoqué par le passage à la capitalisation pourra être exactement compensé par une diminution des prestations de répartition versées aux retraités bénéficiant des revenus de la capitalisation, ceci dans une logique actuarielle.
11. Promouvoir l'enseignement des rudiments de la gestion patrimoniale de la primaire jusqu'au lycée : s'appuyer sur les fondations privées et le bénévolat des seniors.
12. Des pouvoirs publics proactifs dans la gestion patrimoniale : organiser un « bilan comptable » des ménages et un rendez-vous annuel avec un conseiller financier pour examiner la gestion de l'ensemble du patrimoine.
13. Promouvoir une assurance vie universelle.
14. Augmenter les minima de retraite.

Introduction

Au delà des lois Fillon sensées prolonger la survie de la répartition jusqu'aux années 2020, et de la réforme prévue de la refonte des régimes spéciaux et de l'harmonisation des régimes publics et privés, se pose le problème de la dépendance à long terme des ménages, de l'adéquation entre leurs revenus et besoins futurs. Selon un sondage IFOP repris par Landier et Thesmar [7], 61% des Français se déclarent inquiets sur le niveau de leur retraite.

L'absence quasi totale d'un fond de réserve des retraites (alors qu'il est de 80% du PIB en Norvège – source OCDE) dans un contexte de fort endettement de l'État, rend l'action encore plus urgente.

Au fond le défi est de pérenniser le financement des retraites, dans la justice intergénérationnelle, en créant les bonnes incitations sur le travail et en assurant à chacun des revenus suffisants.

L'analyse que nous nous proposons de mener ici n'est pas destinée à établir un bilan exhaustif du problème des retraites. Nous nous contenterons de faire un nombre limité de recommandations concrètes, qui, nous l'espérons, pourront être directement mises en œuvre par les décideurs publics.

Enfin un rappel de la situation des Etats-Unis et de nos principaux voisins européens (Annexe A) permet de mettre en perspective les problèmes français dans un contexte global.

1. Sauver le système par répartition

Préserver le système par répartition, c'est s'intéresser à l'équilibre comptable de la Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse et des régimes complémentaires ARRCO et AGIRC. Mais c'est aussi retrouver l'esprit et la motivation des retraites à la française : attendons-nous de l'État qu'il organise un système d'assurance pour le vieil âge, ou un plan exhaustif d'allocation des ressources individuelles à l'échelle d'une vie ? Dans notre esprit, le système de retraites doit favoriser le choix individuel entre travail et loisir, dans la neutralité actuarielle, et en permettant à ceux qui manquent de ressources de travailler sans être pénalisés sur leurs pensions.

Notons d'emblée que d'une perspective macroéconomique, la question de la privatisation des retraites semble secondaire : si on inclut les coûts de transition, les taux de rendements internes des deux systèmes sont comparables : « *in effect, the privatization simply converts an implicit government obligation into explicit debt* » (Belan et Pestieau [2].)

En 2003, le débat public à l'occasion de la réforme Fillon (voir annexe B) s'est concentré – à juste titre – sur l'arbitrage entre les trois paramètres principaux de l'équilibre comptable.

Etant donnée la situation de la France en matière d'emploi, il nous semble malvenu *d'augmenter le taux de cotisations sociales* et de renforcer ainsi la fiscalité pesant sur le travail. D'autre part, la tendance récente à l'explosion des progrès médicaux et des dépenses de santé suggère de ne pas *réduire le taux de liquidation*, c'est-à-dire les pensions versées. Le paramètre qui semble pouvoir être ajusté plus librement reste évidemment *l'âge de départ à la retraite*.

Cependant, dans le cas où un retraité se retrouverait incapable de maintenir son niveau de vie, il devrait pouvoir compter sur la possibilité de reprendre un travail, sans pâtir de pénalités sur les droits de pension acquis. Cela n'est possible qu'au prix d'une plus grande flexibilité loisir-travail sur l'ensemble de la durée de la vie : il faudra passer à une logique actuarielle dans le calcul des pensions, qui ne pénalise pas celui qui veut travailler plus longtemps ou prendre des pauses dans sa carrière. Dans ce contexte, l'âge de départ à la retraite devrait laisser la place à un âge minimum. Ainsi en Suède, depuis 1994, l'âge légal de la retraite a été remplacé par un âge minimum de 61 ans. De même que le plafonnement de la durée du temps de travail hebdomadaire est appelé à disparaître en pratique, nous souhaiterions que l'âge de départ à la retraite soit un choix. Il faut encourager le cumul des retraites et du travail pour des seniors en meilleure santé, de surcroît souvent dotés d'une expérience à mieux valoriser.

En allant plus loin, si le prolongement de la durée de la vie active doit être encouragé, il est peut-être même légitime de se demander si nous avons vraiment le choix... Dans une étude parue dans *Foreign Affairs*, Nicholas Eberstadt et Hans Groth [6], soulignent qu'en Europe le ratio entre population active et retraitée passera de 3,8 aujourd'hui à 2,4 en 2030 (contre 5,4 et 3,1 respectivement aux Etats-Unis). On peut envisager une plus grande immigration, notamment « choisie », mais transformer cette population nouvelle en forces actives et productives, s'est depuis longtemps révélé un problème difficile, en France comme dans le reste de l'Europe. Pour le moins il faut sans doute éviter de baisser les taux d'immigration actuels, ce qui demandera une bonne dose de courage politique... Augmenter les naissances est sans doute peu envisageable, vu le coût exorbitant des politiques natalistes. Cependant, un fort atout européen est la bonne santé relative des seniors : selon les auteurs, une année d'espérance de vie supplémentaire équivaut à 7% d'augmentation du PIB. En France, alors que l'espérance de vie des hommes a augmenté de 8 ans entre 1960 et 2000, l'âge moyen de départ à la retraite a diminué de 7 ans ! Si on inverse cette tendance, et motive une partie des seniors à reprendre une activité, au moins au niveau des membres les plus actifs de l'OCDE, l'offre de travail en Europe pourrait en fait augmenter, non décliner, à l'horizon de 2030.

Il nous semble donc important d'encourager les seniors à travailler, via des incitations fiscales éventuellement. En tout état de cause, il faut rapprocher le calcul des pensions d'une logique actuarielle :

- Le calcul du salaire de référence sur les 25 meilleures années de salaire est arbitraire, et devra laisser la place à une moyenne de tous les salaires, à pondérer avec des taux d'actualisation.

- Un senior devrait pouvoir travailler et cumuler ses pensions sans aucune pénalité. Ses pensions seraient fixées sur la base de ses cotisations passées. Toutes les nouvelles cotisations du senior iraient vers un fond de capitalisation.
- Une idée à étudier consisterait à défiscaliser en partie les revenus du travail des seniors (à partir d'un certain âge), et/ou à les exonérer de certaines charges sociales (comme les cotisations chômage), afin de les encourager à travailler plus.

Actuellement, lorsqu'un retraité du régime général reprend une activité salariée, il peut cumuler son salaire avec ses pensions (de base et complémentaires) *à condition que la somme de son nouveau salaire et de ses pensions ne dépasse pas son dernier salaire*. Cette restriction nous semble de trop. Une deuxième condition pour pouvoir cumuler un revenu d'activité avec ses pensions de retraite nous semble dommageable : si l'assuré reprend une activité chez son dernier employeur, le cumul n'est possible que si un délai de six mois s'est écoulé entre la date de liquidation de la pension et la reprise d'activité.¹

Comment mettre en œuvre la flexibilité travail-loisir ? Il est important de se donner une structure à terme de taux d'intérêts. Par exemple, on pourrait introduire une actualisation basée sur le rendement des obligations d'Etat : la conséquence est qu'il faudrait alors harmoniser les taux de rendement interne des pensions, et donc des contributions futures. En effet le taux de rendement interne des pensions, mesurant la performance des prestations en fonction des contributions prélevées, varie d'une cohorte d'âge à une autre. Il faudrait donc accepter le principe d'une redistribution intergénérationnelle.

2. Réussir la retraite par capitalisation

L'épargne des individus (salariale et personnelle) est appelée à grossir pour venir compléter les bénéficiaires de la retraite par répartition dont l'érosion est inéluctable – du reste, selon Landier et Thesmar [7], 62% des Français disent préférer un financement mixte de répartition et capitalisation, contre 23% qui se satisfont du système de répartition. La composition et la gestion de ce flux nouveau d'épargne aura un impact majeur sur l'équilibre politico-économique de la France. A la lumière de l'évolution qui s'est produite aux USA au cours des

¹ Si le montant total des revenus du retraité (salaire tiré de la reprise d'activité et pensions de retraite de base et complémentaires) dépasse le plafond de revenus autorisé, le versement des pensions de retraites est suspendu. Le versement des pensions est également suspendu en cas de reprise d'une activité chez l'ancien employeur moins de six mois après la liquidation de la retraite (pour une exception au titre des activités de tutorat, voir toutefois précisions ci-dessus). Voir aussi <http://www.travail.gouv.fr/informations-pratiques/fiches-pratiques/retraite/cumul-emploi-retraite-1122.html>

20 dernières années, nous voudrions approfondir quelques idées très pratiques sur l'encadrement, la structure d'incitations et la gouvernance des véhicules d'épargne en France.

- D'un point de vue macro-économique, la France souffre d'un manque d'épargne en actions. Ceci est dommageable pour deux raisons :
 - le pays se prive de l'opportunité de rendements élevés,
 - les citoyens perçoivent les actionnaires comme les bénéficiaires illégitimes de leurs efforts ; cela renforce le malaise vis-à-vis du capitalisme contemporain, auquel l'électeur médian ne participe pas comme investisseur.
 - L'industrie financière est une carte majeure à jouer pour la France:
 - stimuler la place financière de Paris, via la création de gros institutionnels français aura de l'impact sur la capacité des diverses sociétés de gestion de lever des fonds (en particulier en capital développement et Venture capital),
 - accroître la liquidité sur Alternext : malgré une liquidité accrue, les difficultés à introduire en bourse restent en Europe une contrainte majeure pour le venture capital.

- **Imperfections du système actuel**
 - Manque de lisibilité sur les bénéfices que chaque génération obtiendra au titre de la retraite par répartition d'où un comportement très averse au risque sur l'épargne individuelle (assurance-vie à minima garantis etc.)
 - Incertitude sur le timing/l'ampleur des réformes à venir
 - Multiplication des dispositifs
 - Les incitations fiscales poussent vers une épargne non actionnaire (assurance vie, immobilier...)
 - Capture de l'épargne salariale par des intermédiaires :
 - problème de la gouvernance des FCPE, rôle des syndicats
 - idée de la participation, instrumentalisée par le management des entreprises, aux antipodes d'une logique de diversification.
 - Le salarié reste très indirectement lié au marché : des intermédiaires décident pour lui, il n'est pas mis dans une logique d'actionnaire.
 - Nécessité de faire jouer plus de concurrence entre sociétés de gestion: le salarié devrait pouvoir choisir entre plusieurs grandes familles de fonds et garder le droit de continuer à investir au sein de ce prestataire s'il change d'entreprise (i.e. libre accès et portabilité.)
 - La publicité sur les FCPE ne contient que peu d'information utile à l'investisseur rationnel, mais influence cependant le choix des épargnants dans le sens de coûts de transaction et de risque plus élevés, d'une plus grande exposition aux secteurs « chauds » du moment et d'une concentration sur le marché domestique (Cf. Cronqvist [5].)

- Faut-il envisager un intermédiaire public, dans le cadre de l'épargne à fiscalité favorable, tel que la Premium Pension Authority en Suède ? Une telle institution a l'avantage d'éviter que des investisseurs non-avertis deviennent les victimes de campagne de marketing peu scrupuleuses... Un des rôles essentiels de la Premium Pension Authority est d'organiser des appels d'offres auprès des fonds, allégeant ainsi les salariés du poids d'une offre trop multiple.
- Leçons des expériences américaine et suédoise sur des rôles majeurs du régulateur :
 - Imposer la transparence et la lisibilité des frais de gestion : le salarié doit pouvoir savoir et comprendre combien de son épargne part en frais de gestion, et comparer facilement différents produits.
 - Imposer la transparence sur les avantages fiscaux.
 - L'approche paternaliste : imposer/réguler de bonnes « options par défaut » : à l'embauche, le salarié par défaut voit une fraction de son revenu orientée vers l'épargne actionnariale diversifiée, libre à lui d'en changer le niveau et la composition ; l'expérience montre que les salariés sont très passifs et conservent les options par défaut. Ce dispositif existe de plus en plus aux Etats-Unis pour les 401K. L'exemple suédois illustre également très bien la pertinence de l'approche paternaliste : alors qu'en 2000, date de lancement des plans d'épargne-retraite, 56.7% de la plus jeune tranche d'âge choisit activement son portefeuille d'investissements, ce pourcentage tombe à 8.4% seulement 3 ans plus tard ! (Cf. Cronqvist et Thaler [4]).
- Au vu de la multiplicité des intermédiaires et des produits financiers, il serait fortement souhaitable que la présentation des performances soit standardisée, avec définition commune des termes financiers (rendement, inflation, etc.)
- Ventiler une partie des cotisations de retraite vers la capitalisation de façon obligatoire. C'est déjà le cas en Suède, et l'administration Bush souhaite introduire une mesure similaire. Le déficit de financement provoqué par une baisse des cotisations pourra être exactement compensé par une diminution des prestations de répartition versées aux retraités bénéficiant aussi des revenus de la capitalisation, ceci dans une logique actuarielle. Nous utilisons pour cela les techniques classiques de valorisation et de gestion d'ALM. L'idée est que dans le cas où le rendement des actifs de capitalisation est le même que celui des obligations d'Etat – ou de tout autre actif servant de base au calcul actuariel –, alors la transition est absolument indolore.
- D'un point de vue macro-économique, il faudra étudier l'impact de la capitalisation sur les marchés financiers. L'OCDE craint notamment un

manque d'obligations d'Etat pour faire face a la demande des fonds de pensions... (Cf. OECD, Pension markets in focus, 2006).

- Les leçons de la crise des « subprimes » : un des enseignements les plus choquants de la crise de 2007, est dans la découverte que certains fonds monétaires (considérés par les investisseurs comme peu spéculatifs) étaient investis dans des CDOs à composante « subprime » (un des produits dérivés les plus toxiques et les moins liquides). Plus troublant est le fait que les gestionnaires de ses fonds n'étaient pas toujours conscients des risques encourus... Notons aussi qu'il n'est pas impossible pour un fond monétaire de faire défaut : en 1994, un fond de Community Banker Mutul Fund of Denver, a été liquidé, les investisseurs ne recouvrant que 96% de leur capital. De telles situations sont inacceptables dans le contexte d'une large épargne populaire. Nous recommandons que les fonds d'investissements soient déclarés éligibles pour l'épargne retraite (c'est à dire donnent droit à des avantages fiscaux), que s'ils affichent un certain niveau de transparence et sont rendus légalement responsables. Nous estimons qu'un niveau de transparence acceptable consiste en :
 - La publication mensuelle de la composition des fonds et l'envoi au moins annuel aux investisseurs
 - Une description précise des investissements : pour les produits dérivés comme les CDOs, pas de vague description mais définition officielle de l'ISDA (International Swaps and Derivatives Association)
 - Une description standardisée des risques encourus pour chaque type d'actif financier, supervisée par une administration de tutelle/régulation des fonds de retraites (de type Premium Pension Authority en Suède).

3. Le risque de dépendance a long terme

Assurer la survie du système de répartition et introduire une dose de capitalisation sont des mesures nécessaires, malheureusement pas forcément suffisantes. Il existe des risques multiples pouvant entraîner une perte significative de revenus après l'arrêt de l'activité professionnelle. Si les risques de pertes de niveau de vie ne sont pas suffisamment pris en compte et affectent un nombre important de ménages, le problème devient politique et fait peser sur l'Etat des contraintes budgétaires potentiellement explosives.

Le premier risque encouru est le manque d'information : les ménages doivent pouvoir bénéficier d'un bilan annuel d'adéquation de leurs ressources à leurs besoins futurs. Certes, il existe déjà des outils interactifs, tels que le site www.info-retraite.com et le simulateur de retraite m@rel : mais avec 4000 visiteurs par jour (Source : rapport 2007 du Conseil

d'Orientation des Retraites [3]), ce genre d'outils reste encore marginal. Et il faut bien constater qu'en dépit d'une littérature très large et multiforme, les Français restent dans le flou : faut-il envisager des solutions plus actives, tel qu'un entretien personnalisé annuel ? La loi de 2003, prévoyant un relevé de situation individuelle et le décret du 20 juin 2006 autorisant les organismes gestionnaires à échanger les données, vont dans le bon sens, mais ne seront sans doute pas suffisants. Qu'un conseiller, soit d'une administration publique, soit d'une institution financière, puisse avoir accès à l'ensemble des données financières d'un ménage de façon périodique, faire tourner un modèle de simulation des revenus futurs et donner des conseils de gestion semble un pas décisif vers plus de responsabilisation. Pourquoi ne pas attacher un "bilan comptable" à tout foyer fiscal, comme c'est déjà le cas pour les entreprises ?...

Pour qu'une information financière soit bien assimilée, encore faut-il que les salariés aient un minimum d'éducation financière. Il existe en France un Institut Pour l'Education Financière du Public. Il serait sans doute utile de collaborer avec des fondations internationales, telles que la Citi Foundation, qui a un budget de \$200 millions sur 10 ans pour renforcer les connaissances économiques et financières des ménages. Un exemple d'activité de cette fondation : un programme de conseil financier auprès de 2 millions de ménages pauvres. Des manifestations plus ponctuelles sont aussi organisées : le 24 avril 2007, 670 volontaires aux US, ont participé à un «National Teach Children to Save Day», touchant 21 000 élèves sur 28 Etats. L'OCDE déploie également une grande activité dans ce domaine (voir volumineux rapport et études chiffrées : [8]).

Y voir clair est déjà bien, se prémunir contre des risques prévisibles est encore mieux ! Une personne active ne travaille pas seulement pour elle-même, mais aussi souvent pour assurer un niveau de vie convenable à sa famille. Dès lors il semble souhaitable de généraliser l'assurance vie : doit-on aller vers une assurance vie universelle, protégeant l'ensemble de la population ?

En allant plus loin, peut-on imaginer un système d'assurance pour un niveau de revenus garanti, alliant ou pas l'assurance-vie ? Axa Equitable est un exemple de produit qui peut pallier efficacement le risque de revenus trop bas. Cependant, le marché des "annuités" est encore balbutiant: 6 milliards de dollars en 2006 aux Etats-Unis, à comparer aux 474 milliards investis dans les fonds mutuels (Source : Wall Street Journal, 20/6/2007). Il faudra étudier les conditions d'un développement accéléré de ce marché complexe mais prometteur.

Dans la recherche de compléments de retraite, les ménages devraient pouvoir davantage se tourner vers la monétisation de leurs actifs immobiliers, à travers des produits comme le viager hypothécaire et les "reverse mortgages".

Enfin, la solidarité nationale doit pouvoir jouer à plein lorsque les circonstances de la vie ont laissé certains ménages avec des revenus insuffisants : notre pays devrait pouvoir supporter facilement une hausse significative des minimas vieillesse au delà d'un certain âge. Cette

mesure aurait en outre l'avantage de rendre plus acceptables par nos concitoyens des changements importants dans la gestion des retraites.

4. Le problème de la portabilité des retraites

Depuis la Présidence finlandaise de l'Union Européenne, au deuxième semestre 2006, l'ambition d'une transférabilité des droits de retraite a été abandonnée. Seule subsiste la portabilité des droits, c'est à dire l'activation des droits acquis auprès d'un ancien employeur.

En effet, pour établir le transfert d'une retraite de répartition à l'intérieur de la Communauté Européenne, il faut pouvoir au minimum établir la valeur présente de la pension au moment du transfert. Cela pose le problème de la transparence entre contributions et bénéficiaires, et des hypothèses économiques qui sous-tendent le modèle d'évaluation.

Même pour l'objectif réduit de la portabilité, le Conseil européen des ministres des affaires sociales peine à trouver des accords, notamment sur les régimes complémentaires, sans d'ailleurs que cela semble concerner AGIRC et ARRCO.

Pour ce qui est de l'épargne de capitalisation, le CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) travaille sur une réglementation permettant aux fonds de pensions d'opérer sur l'ensemble du marché européen.

Au delà de l'Europe, le travailleur globe-trotter devra se résigner à multiplier différents plans de retraite, sans garantie claire de pouvoir recevoir des prestations du système de retraite d'un pays dans le cas où il n'y réside plus...

Si un système multilatéral semble hautement improbable, il faut cependant souligner que certains accords bilatéraux existent, par exemple entre les Etats-Unis et 21 pays. Notamment depuis le 1^{er} juillet 1988, existe une convention entre la France et les US, permettant de cumuler des points des deux pays².

Sous certaines conditions, il est possible de toucher aux Etats-Unis une pension augmentée des points accumulés en France, dans la limite des plafonds en vigueur : *If you do not have enough work credits under the U.S. system to qualify for regular benefits, you may be able to qualify for a partial benefit from the United States based on both U.S. and French credits. However, to be eligible to have your French credits counted, you must have earned at least six credits (generally one and one-half years of work) under the U.S. system. If you already have enough credits under the U.S. system to qualify for a benefit, the United States cannot count your French credits.*

² Voir http://www.ssa.gov/international/Agreement_Pamphlets/france.html#wep.

Dans la situation inverse, il est aussi possible de cumuler des crédits français et américains lorsque l'on réside en France :

Under French law, a worker can qualify for an old-age pension based on as little as one calendar quarter of contributions but the benefit amount is reduced for workers with less than 150-160 quarters (depending on year of birth). Under the agreement, France will compute an old-age benefit based on French credits alone as well as a prorated benefit based on U.S. and French credits, and then pay whichever is greater.

If you don't have enough work credits under the French system to qualify for regular disability or survivors benefits, you may be able to qualify for a partial benefit from France based on both U.S. and French credits. However, to be eligible to have your U.S. credits counted, you must have at least one year of coverage under the French system.

D'autre part, les Français ayant suffisamment cotisé aux Etats-Unis peuvent toucher leur retraite « Social Security » même en résidant en France pour une durée indéterminée. Mais ce n'est pas le cas pour l'ensemble des 27 pays de la Communauté.

Il semble pour le moins que la Communauté Européenne pourrait se montrer aussi ambitieuse que les Etats-Unis vis-à-vis de ses lointains partenaires du vieux continent...

Sources

- [1] Barr, N., 2000, *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*, IMF Working Paper.
- [2] Belan, P. et P. Pestieau, 1999, *Privatizing Social Security: a critical assessment*, The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice, Vol. 24, pp. 114-130.
- [3] Conseil d'Orientation des Retraites, 2007, *Retraites : questions et orientations pour 2008*.
- [4] Cronqvist, H. et R. Thaler, 2004, *Design Choices in Privatized Social-Security Systems : Learning from the Swedish Experience*, AEA Papers and Proceedings, Vol. 94 Number 2.
- [5] Cronqvist, H., 2006, *Advertising and Portfolio Choice*, Working Paper.
- [6] Eberstadt, N. et H. Groth, 2007, *Healthy Old Europe*, Foreign Affairs, Vol 86 Number 3.
- [7] Landier, A. et D. Thesmar, 2007, *Le grand méchant marché*, Flammarion.
- [8] OCDE, 2005, *Improving Financial Literacy*, OECD Publishing

Annexe A

La réforme des retraites chez nos partenaires

Les contextes, tant démographiques qu'économiques, sont différents en Europe et aux Etats-Unis. Les pays européens comme les Etats-Unis sont confrontés à l'arrivée des baby-boomers à l'âge de la retraite et à l'allongement de l'espérance de vie. Toutefois, le dynamisme démographique et économique, qui influe sur la population active et le ratio de dépendance démographique (rapport entre les personnes de plus de 55 ans et celles âgées de 20 à 54 ans, qui varie de 40% à 60%, mais devrait doubler d'ici à 2050), diffère nettement selon les pays.

L'évolution des taux d'activité restera très variable à l'avenir et dépendra essentiellement de la mobilisation d'inactifs actuels, femmes ou seniors notamment.

1 – Etats-Unis

Le système de retraite (environ 8% du PIB) est composé d'un régime de base national fortement redistributif et de nombreux régimes professionnels ou d'épargne salariale, établis par les administrations publiques et certaines entreprises.

Le montant de la pension est calculé, pour ce qui concerne le régime de base, en fonction du salaire moyen de carrière, avec un taux de remplacement plus élevé pour les salaires moyens les plus bas. Les cotisations sont réparties 50/50 entre salariés et employeurs.

96% des personnes occupant un emploi sont affiliés au régime national. La pension représente environ 40% du salaire moyen. Dans les dispositifs professionnels privés, les sommes versées peuvent prendre la forme d'un capital de départ au lieu d'une pension de retraite. Nombreux dispositifs relevant de l'assurance vieillesse ont été remplacés depuis le début des années 1980 par des plans facultatifs d'épargne salariale appelés « 401k ».

La réforme majeure du régime de base a consisté en 1983 en deux mesures principales. La première a prévu une réduction de pension pour les affiliés liquidant leurs droits entre 62 et 66 ans et des majorations pour ceux liquidant leurs droits au-delà de 67 ans. Son application s'échelonne jusqu'en 2022. La seconde concerne le relèvement des cotisations à un niveau légèrement au-dessus de celui nécessaire pour couvrir les dépenses du régime. Les excédents sont versés au budget de l'Etat, qui les rembourse au régime avec intérêts. Ces versements permettent de financer l'accroissement des dépenses dues aux départs à la retraite des baby-boomers jusqu'à l'horizon 2020.

2 – Italie

Le système de retraite est obligatoire depuis 1969, financé par répartition avec un niveau de prestations élevé (environ 15% du PIB). Il est essentiellement composé de régimes légaux organisés sur une base professionnelle, couvrant les salariés du secteur privé et du secteur public et la plupart des travailleurs indépendants. Il faut y ajouter les prestations d'assistance aux personnes âgées représentant une masse financière importante (3,1% du PIB en 2001).

En raison des perspectives de fort déséquilibre financier de ces régimes et des disparités des droits entre catégories socioprofessionnelles, une succession de réformes dans les années 1990 ont consisté notamment à relever l'âge de liquidation des droits des assurés et à diminuer le taux de remplacement. En 1995 est intervenue une transformation radicale du système. L'ensemble des régimes de base est remplacé par un régime unique en comptes notionnels. Les dernières pensions relevant de l'ancien système seront liquidées vers 2036, ce qui limite les effets financiers de la réforme. Le nouveau système collecte des cotisations actuellement, mais l'ancien système verse encore toutes les pensions de retraite.

Ce système en comptes notionnels est une forme particulière de régime en points dans lequel les droits sont ajustés au fil des générations pour tenir compte de l'allongement de la durée de vie. Calé au départ sur les paramètres issus des réformes du début des années 1990, le nouveau régime conduira à une baisse progressive du taux de remplacement à l'âge de la retraite donné. Les assurés sont donc supposés pouvoir la compenser en repoussant leur âge de départ à la retraite, une large marge de choix de cet âge de départ leur est donc ouverte dans le cadre d'un barème neutre sur le plan actuariel.

La lenteur de la montée en puissance de ce nouveau régime et les difficultés pour relever les taux d'activité italien laisse présager d'importants déficits pour les régimes publics à court et moyen terme, ce qui explique les mesures tendant à reculer l'âge de la retraite qui est en effet depuis 2002 de 65 ans pour les hommes et de 60 ans pour les femmes. La possibilité de liquidation des droits à taux plein avant l'âge de départ est progressivement restreinte et devrait être supprimée à partir de 2013.

Enfin, l'épargne retraite facultative a été encouragée dès le milieu des années 1990, dans le cadre de l'entreprise ou sur initiative individuelle, selon un schéma similaire au schéma allemand. Les régimes d'entreprise et les plans d'épargne retraite restent cependant peu développés.

3 – Allemagne

Le système de retraite (environ 12% du PIB) repose pour l'essentiel sur un régime obligatoire organisé sur une base professionnelle pour les salariés et travailleurs indépendants et dans la fonction publique. La couverture complémentaire assurée par des régimes facultatifs ou par la prévoyance individuelle y occupe une place mineure. Les régimes complémentaires d'entreprise, instaurés volontairement par certains employeurs, concernent un peu plus de 40% des salariés du secteur privé et sont à prestations définies pour l'essentiel. Le financement du régime de base

est assuré par des cotisations partagées entre les salariés et les employeurs et une subvention de l'Etat fédéral. Les régimes de retraite légaux sont gérés par les employeurs et les salariés.

A partir de 1992, pour ralentir la croissance des dépenses et en assurer l'équilibre financier, les règles d'indexation ont changé pour passer d'une indexation des prestations sur les salaires bruts à une indexation sur les salaires nets de cotisations sociales et d'impôt. Cette réforme a également programmé une augmentation progressive de l'âge de liquidation des droits à 65 ans. Par ailleurs des mesures ont été prises pour mettre fin aux différents dispositifs permettant des départs à la retraite anticipée.

Une diminution du taux de remplacement du régime public est programmée pour être cohérente avec le plafonnement des hausses de cotisation envisagées d'ici 2030 à environ 2 points. Cette baisse du taux de remplacement est supposée être compensée par la montée en puissance de dispositifs d'épargne retraite facultative, constitués dans le cadre des entreprises ou à titre individuel. Ces dispositifs donnent lieu à des aides fiscales ou budgétaires au bénéfice des adhérents. L'équilibre financier devrait ainsi être assuré à l'horizon de 30 ans du système de retraite. Toutefois, dans la perspective d'un nouveau déséquilibre du système le recul de l'âge légal de la retraite de 65 à 67 ans a été décidé en mars 2007 par le gouvernement de grande coalition, cette augmentation devra commencer en 2012 et s'échelonnera par paliers successifs de un à deux mois par an jusqu'en 2029.

4 – Royaume-Uni

Dans le système britannique de retraite (environ 12,5% du PIB), les pensions privées jouent un rôle prépondérant. Le système public est composé d'un régime de base obligatoire, qui verse une pension forfaitaire de faible niveau dont le montant varie en fonction de la durée de cotisation et non du niveau des revenus, et d'un régime public complémentaire. L'affiliation à un régime complémentaire est obligatoire, mais les salariés peuvent choisir entre le régime public, les régimes de retraites privés agréés et un plan d'épargne retraite individuel géré par un fonds de pension. Les prestations financées en capitalisation fournissent ainsi une part importante de l'ensemble des pensions de retraite. Les retraités aux faibles revenus bénéficient de prestations sous conditions de ressources.

Le taux de remplacement a été sensiblement réduit par les conservateurs dans les années 1980 : au terme de la réforme, il vaudra 20 % du salaire moyen sur 49 ans. Le manque à gagner doit alors être compensé par des augmentations des pensions professionnelles ou individuelles. Parallèlement, l'assistance aux personnes âgées ayant des ressources insuffisantes a été élargie et les dispositifs privés ont fait l'objet de mesures visant à les sécuriser. Le Royaume uni est le seul pays d'Europe à prévoir une légère baisse de la part des pensions publiques dans le PIB au cours des 50 prochaines années, malgré l'augmentation de la part des retraités dans la population. Le gouvernement favorise un recours croissant à l'épargne privée : son but est de faire passer la part des retraites publiques de 60 % du revenu des retraités aujourd'hui à 40 % dans un demi-siècle.

5 – Pays-Bas

Le système néerlandais de retraite (environ 10% du PIB), qui est une combinaison de la capitalisation et de la répartition, est constitué d'un système public (régime de base universel et régime public de réversion) versant une pension forfaitaire aux résidents et des fonds de pension organisés sur une base professionnelle. Des cotisations prélevées principalement sur les revenus du travail financent le régime de base qui est indexé sur le salaire minimum. Il bénéficie à tous les résidents de plus de 65 ans sans condition de ressources ni d'activité.

Des régimes professionnels distincts couvrent les salariés du secteur public, de certaines entreprises, professions ou branches. Les régimes professionnels couvrent plus de 90% de la population employée. La plupart de ces régimes sont à prestations définies : ils disposent de réserves importantes, investies en obligations et en actions, aux Pays-Bas et à l'étranger. Ils assurent une prestation en fonction des derniers salaires perçus, de sorte que le risque financier est socialisé au sein du groupe couvert.

Les réserves des régimes professionnels associées à un relèvement complémentaire des cotisations devraient absorber la hausse prévue de la masse des pensions publiques et professionnelles dans les décennies à venir.

6 – Suède

Le système suédois, considéré comme efficace, conjugue deux régimes obligatoires : un régime par répartition et des éléments de capitalisation. La Suède a transformé en profondeur son système de retraite. Ce nouveau système, mise en place par une réforme votée en 1998, s'adresse aux personnes nées à partir de 1954. Les personnes nées avant 1938 ne sont pas concernées. Quant aux personnes dont la date de naissance se situe entre 1938 et 1953, un mélange des deux systèmes leur est appliqué.

L'ancien système comporte un régime public universel versant une pension forfaitaire à l'ensemble des résidents âgés de 65 ans ou plus et un système professionnel supplémentaire qui verse des pensions modulées en fonction du niveau des revenus de travail. Un régime complémentaire public bénéficie aux retraités les plus pauvres sous conditions de ressources. A ces régimes publics s'ajoutent quatre régimes interprofessionnels couvrant les fonctionnaires, les contractuels de la fonction publique, les cadres et les ouvriers du secteur privé.

Le nouveau système combine deux régimes obligatoires. Le premier est un régime en répartition en comptes notionnels (similaire au nouveau système italien), le second un régime en capitalisation. Le taux de cotisation total est de 18,5% (16% pour le régime en répartition et 2,5% pour les comptes individuels en capitalisation placés sur les marchés financiers sous le contrôle d'une agence gouvernementale). L'équilibre du régime de base est assuré à l'horizon de 40 ans,

à taux de cotisation inchangé. Les réserves importantes préexistant dans le régime contribuent au financement des charges résultant de l'arrivée à l'âge de la retraite des baby-boomers. Le maintien du taux de remplacement dans le régime de base est possible si les assurés décalent leurs âges de départ à la retraite en fonction de l'allongement moyen de la durée de vie. De larges possibilités d'arbitrage entre âge de départ et montant de la pension sont laissées aux individus, ce qui suppose le maintien d'un taux d'activité élevé des seniors.

Le régime supplémentaire en capitalisation prend la forme d'une capitalisation individuelle obligatoire. Les cotisations sont collectées par une agence publique chargée de réguler et de contrôler le dispositif. Chaque assuré peut choisir les placements qu'il souhaite et désigner un organisme financier privé pour gérer son argent. Lors du départ en retraite, c'est l'agence publique qui convertit les sommes accumulées en pension de retraite.

Cette réforme a été liée à un important effort de pédagogie. Les Suédois reçoivent chaque année des informations clefs concernant les sommes qu'ils ont versé pour leur propre pension, et des estimations du montant de leur retraite mensuelle qu'ils seront en droit de toucher, calculées sur la base de différentes hypothèses de croissance.

7 – Quelles leçons pour la France ?

Mise à part la Suède, qui a mené sa réforme rapidement (bénéficiant d'un contexte démographique et économique favorable), le processus de réforme des systèmes retraite se déroule sur une longue période. Généralement, il s'agit d'une succession de réformes, plutôt que d'une réforme unique et le consensus est rare dans leur conduite, car elles engendrent des ajustements de grande ampleur et des transformations sociales profondes. Une autre difficulté à laquelle sont confrontés les différents pays lorsqu'ils réforment leur système de retraite est liée à l'information de l'ensemble des citoyens sur des décisions très techniques et l'information des assurés une fois les mesures prises.

Les récentes réformes ont souvent été l'occasion d'innovations dans les outils utilisés pour le pilotage et la gestion des régimes de retraite. Deux catégories d'innovations méritent sans doute d'être soulignées. La première consiste à prendre en compte les effets des évolutions démographiques dans les paramètres du système de retraite, comme en Allemagne avec la nouvelle règle de revalorisation des pension, ou en Italie et surtout en Suède avec l'introduction des comptes notionnels. La seconde vise à organiser un partage des aléas économiques entre actifs et retraités. Elle aboutit, à l'instar de la Suède, à de nouvelles formules d'indexation des pensions plus complexes que les dispositifs traditionnels d'indexation sur les prix ou sur les salaires.

Les objectifs d'évolution des dépenses de retraites sont variables selon les pays, avec de fortes incertitudes pesant sur l'évolution des retraites servies par dispositifs facultatifs fonctionnant en capitalisation. En effet, les évolutions des systèmes de retraite et leurs éventuels ajustements concernent en pratique un champs large, englobant l'ensemble des régimes, et des dispositifs

qui visent à couvrir le risque vieillesse, qu'ils aient un caractère public ou privé, qu'ils soient obligatoires ou facultatifs.

Dans tous les pays, sauf l'Italie pour le court et moyen terme et les Etats-Unis à l'horizon de 30 ans, les réformes engagées semblent assurer l'équilibre à long terme des régimes de retraite publics. Le scénario de réforme retenu par les Pays-Bas suppose toutefois des conditions très favorables en termes de désendettement public et de taux de rendement des placements financiers.

Force est de constater au vu de ce panorama une tendance générale à la maîtrise de l'évolution des cotisations sociales obligatoires, qui n'est toutefois pas tempérée par l'existence de sources de financement complémentaire, budgétaire ou fiscal et par la perspective d'une augmentation des contributions volontaires des assurés, invités à alimenter des dispositifs d'épargne retraite facultatifs.

Si l'on ajoute aux cotisations obligatoires les financements budgétaires et fiscaux ainsi que les cotisations à des dispositifs facultatifs, il apparaît que les systèmes allemand et italien tablent sur une hausse globale des prélèvements finançant les retraites. En revanche, et sous réserve des ajustements futurs des régimes d'entreprise, une certaine stabilité est prévue aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. En Suède, le taux de cotisation est fixé et les réserves constituées permettent le financement de l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby-boom.

Sources : Caisse des dépôts et consignations (CDC), Conseil d'Orientation des Retraites (COR), Institut de recherche économique et social (IRES), Institut national d'études démographiques (INED), Institut de la gestion publique et du développement économique, Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

Loi Fillon, une réforme de grande ampleur et presque achevée

1 – Une réforme nécessaire, 10 ans après la loi Balladur

La réforme de 1993 a porté notamment sur le régime général et les trois régimes alignés (salariés agricoles, artisans, industriels et commerçants) et mis l'accent sur le niveau des pensions, essentiellement à travers l'allongement de la durée de cotisation nécessaire pour bénéficier d'une pension à taux plein (de 150 à 160 trimestres), l'élargissement de la période de référence (des 10 aux 25 meilleures années) et la légalisation de l'indexation des pensions de retraites sur les prix à la consommation (pratiquée depuis 1987). Par comparaison, la réforme Fillon, issue de la loi du 21 août 2003 portant réforme des retraites, est centrée sur l'allongement de la durée d'activité et n'entraîne pas d'impact sur le montant des retraites versées aux cotisants ayant effectué une carrière complète.

Prenant acte de l'insuffisance des mesures de 1993 (qui ont produit la majeure partie de leurs effets) au regard de l'évolution démographique et des besoins de financement futurs, la réforme Fillon visait à adapter le système d'assurance vieillesse à l'horizon 2020, sous une hypothèse de retour au plein emploi en 2010. Par des mesures de rééquilibrage, elle a pour ambition de couvrir près de 40% de l'impasse financière à l'horizon 2020, soit 18 Mrds € sur le besoin estimé à 43 Mrds € (15 pour le régime général et 28 pour les régimes de la fonction publique) compte tenu des dispositions à caractère social.

Le rééquilibrage sera complété, d'après l'exposé des motifs de la loi (<http://www.assemblee-nationale.fr/12/projets/pl0885.asp>), par une augmentation des cotisations vieillesse dans le régime général (afin de couvrir 10 Mrds € de besoin de financement), qui pourra être compensée par une diminution des cotisations chômage, et par un effort accru des employeurs publics, en ce qui concerne les régimes de la fonction publique, (pour satisfaire à un besoin de financement de 15 Mrds €).

2- Les principes de la réforme : consolider le système par répartition en rééquilibrant activité et retraite

La loi du 21 août 2003 entend assurer un haut niveau de retraite : l'exposé des motifs de la loi énonce une référence de taux de remplacement pour la retraite de l'ordre, en moyenne, des deux tiers du revenu d'activité à l'horizon 2020. Ce taux élevé de remplacement est obtenu par l'allongement d'ici à 2020 de la durée d'activité et de la durée d'assurance, qui s'appuie sur la prise en compte de l'allongement de l'espérance de vie effectivement constaté dans les évolutions futures du système. L'objectif est de stabiliser le ratio entre durée d'assurance et

durée de retraite par une règle de partage des gains d'espérance de vie constatés entre durée d'assurance (2/3) et durée de retraite (1/3).

La durée d'assurance requise pour bénéficier d'une pension à taux plein est désormais alignée, dans la fonction publique, sur le régime général (soit 160 trimestres en 2008). Après cette étape de convergence entre le régime général et les régimes de la fonction publique, la durée d'assurance augmentera progressivement, jusqu'en 2020, afin de tenir compte de l'allongement de l'espérance de vie après 60 ans. L'article 5 de la loi prévoit ainsi qu'à compter de 2009, la durée d'assurance nécessaire sera majorée d'un trimestre par année pour atteindre 41 annuités en 2012, et que les paramètres applicables aux années 2013 à 2016 et 2017 à 2020 seront fixés respectivement avant le 1^{er} juillet 2012 et avant le 1^{er} juillet 2016 (une commission de garantie des retraites) est d'ailleurs créée à cet effet).

Le rapprochement entre régimes publics et régimes privés s'accompagne de la création du régime de retraite additionnelle, dans la fonction publique, pour prendre en compte une partie des rémunérations accessoires des fonctionnaires dans les droits à pension (décret 2004-569 du 18 juin 2004 modifié).

3 – Un suivi rigoureux de son application

Préparée par le premier rapport du Conseil d'orientation de retraites (COR), la loi du 21 août 2003 a été suivie par un deuxième rapport du COR, remis le 3 juin 2004 au gouvernement. Il faut signaler que les missions du COR ont été codifiées dans le Code de la sécurité sociale par la loi du 21 août 2003 et que la composition et l'organisation de ce conseil ont été précisés par le décret 2004-453 du 28 mai 2004.

Un premier bilan de l'application de la réforme des retraites a été tiré un an après la promulgation de la loi : 57 mesures réglementaires avaient été publiées et 16 étaient en cours de contreseing.

Enfin, l'article 5 de la loi Fillon fait l'obligation au gouvernement d'élaborer, avant le 1^{er} janvier 2008, sur la base notamment des travaux du COR, un rapport destiné au Parlement et faisant apparaître l'évolution du taux d'activité des personnes de plus de 50 ans, l'évolution de la situation financière des régimes de retraite, l'évolution de la situation de l'emploi et un examen d'ensemble des paramètres de financement des régimes de retraite.
