

Les retraites entre crise financière et réforme

Ouverture

Gilles SEIGLE

Directeur des Retraites de la Caisse des Dépôts

Je vous souhaite à tous la bienvenue pour ce 16^{ème} Forum Retraite au cours duquel nous aborderons deux thèmes d'actualité, avec l'aide d'universitaires talentueux, de politiques et de gestionnaires expérimentés. Ce triptyque nous est cher : il a toujours été le garant de la qualité intellectuelle et de la grande rigueur de nos débats.

Nous reviendrons tout d'abord sur la crise financière et ses conséquences sur les régimes de retraite. Elle aurait en effet réduit les actifs cumulés par les fonds de pension de 30 %. A la pause-déjeuner, vous serez conviés à un café-librairie. La seconde partie de cette journée sera l'occasion d'une table ronde sur les comptes notionnels, sujet d'actualité s'il en est.

Les travaux se sont succédés, la notion de comptes notionnels s'est progressivement répandue ; sans doute est-il temps de s'interroger. Correspondent-ils à un simple effet de mode ou constituent-ils *a contrario*, une véritable solution ? Nous écouterons à la fois des partisans et des opposants à cette notion. La confrontation de leurs idées nous permettra d'aborder largement le sujet.

Je remercie tous les intervenants de cette journée, ainsi que ses organisateurs. Le Directeur général de la Caisse des Dépôts conclura cette journée que je vous souhaite riche et agréable, autour de débats les plus libres et les plus fructueux possibles.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

La crise financière fut d'une grande ampleur. Elle a forcément des conséquences sur les retraites, et leur financement ainsi que sur les comportements et les fonds de réserve. Nous allons donc nous intéresser ce matin à l'avenir de nos retraites.

Crise financière et retraites : quels enseignements en tirer ?

Elements de comparaisons internationales sur l'impact de la crise financière

Anna Cristina D'ADDIO

Organisation de développement et de coopération économiques

Je vous remercie de m'avoir invitée à participer à cet important évènement. Je souhaite vous présenter un aperçu international des enseignements à tirer de la crise financière, économique et sociale.

A l'origine la crise fut de nature financière : les rendements réels des fonds de pension ont brutalement chuté, notamment en Irlande (37,5 %), aux Etats-Unis et en Australie. En revanche, en Allemagne, au Mexique et en Suisse, ces pertes sont demeurées inférieures à 10 %. Puis cette crise s'est malheureusement transformée en crise économique et sociale. Elle a donc eu des répercussions sur la variation des PIB, sur le chômage et sur les dettes publiques.

Où l'impact de la crise a-t-il été le plus important ? Là où la part des pensions privées et l'épargne retraite étaient importantes, la crise a naturellement eu une plus grande ampleur. Ainsi, au Canada, aux Pays-Bas, aux Etats-Unis, en Australie et au Royaume-Uni, une part importante des revenus des retraites était investie en capital, d'où les pertes considérables.

De même, des pertes importantes sont à relever, là où l'épargne retraite était investie dans des produits à risque : ces moins-values ont une incidence directe sur les dispositifs de retraite individuels à cotisations définies, mais aussi sur l'équilibre financier des régimes à prestations définies. En effet, un grand nombre d'entre eux sont désormais déficitaires : dans la plupart des pays, le coefficient de capitalisation est passé en dessous des 100 %, voire des 90 %.

L'impact de la crise est également perceptible, là où l'équilibre financier des régimes publics est précaire. Dans des pays comme l'Irlande, le Luxembourg, les Pays-Bas ou même la Suède, on s'attend à une réduction significative du nombre de cotisants par rapport au nombre de retraités, ce qui engendrera une dégradation du taux de dépendance économique. En outre, plusieurs des pays dans lesquels les filets de production pour les personnes âgées étaient faibles pourraient avoir à faire face à d'importantes difficultés dans les années à venir.

Quels sont les individus qui ont été les plus touchés ? Les plus impactés sont à l'évidence ceux qui avaient investi dans des régimes à cotisations définies et qui se rapprochent de l'âge de la retraite. Les plus jeunes disposeront tout de même de quelques années pour tenter de faire face aux conséquences de la crise.

Suite à cette crise, certains pays devront obligatoirement renforcer leurs filets de protection pour les personnes âgées, comme l'ont déjà fait des pays comme la Finlande, l'Espagne, la Belgique ou

encore la France. D'autres ont mis en place des versements exceptionnels dans le cadre des plans de relance (Grèce, Etats-Unis). Certains pays ont par exemple autorisé l'accès anticipé à l'épargne retraite (Islande), bien que cette mesure s'avère quelque peu risquée. L'investissement dans des plans de retraite à risque différencié selon l'âge constitue également une mesure étudiée par de nombreux pays. Enfin, certains pays ont modifié leur cadre réglementaire.

Néanmoins les retraites représentent une problématique de long terme. La crise financière a mis en exergue les risques liés aux investissements, ces risques variant énormément selon la composition du portefeuille, entre obligations et actions. Désormais, le risque d'investissement se situe au centre des préoccupations du public et des autorités. Pour autant, d'autres risques et incertitudes pèsent sur les retraites : des risques économiques, des risques démographiques mais aussi des risques sociaux. En outre la question du vieillissement de la population a été exacerbée par la crise : à l'horizon 2050, dans les pays de l'OCDE, la population active sera quasiment équivalente au nombre de retraités.

La pression sur les finances publiques augmente donc année après année. C'est pourquoi plusieurs pays ont adopté des réformes destinées à relever l'âge de la retraite, puisque l'espérance de vie n'a pas cessé de croître. Ainsi, la durée de la retraite ne cesse de progresser. Le risque zéro n'existant pas, les pouvoirs publics ne peuvent que limiter ce risque en diversifiant les régimes de retraite. Il faudrait aussi éviter d'avoir recours aux préretraites ou à l'invalidité pour faire face à l'augmentation du chômage.

En conclusion, cette crise nous a enseigné qu'aucun système de retraite n'est épargné. La crise a mis en exergue la vulnérabilité des fonds de pension privés et des régimes privés à cotisations définies. Elle a mis en évidence l'importance de la réduction du risque lié à l'investissement selon l'âge des travailleurs. Dans ce contexte, une meilleure éducation financière devient primordiale.

La crise a aussi touché les plans privés à prestations définies qui rencontrent des problèmes de solvabilité. La réglementation doit être adaptée pour éviter la « pro-cyclicalité » et promouvoir une gestion « prudente » de l'épargne retraite. L'équilibre financier des régimes publics par répartition a aussi été affecté par la détérioration de l'activité, l'augmentation du chômage, le creusement des déficits publics et la chute de la valeur des réserves. La crise a démontré l'importance de la correcte imbrication des systèmes publics et privés. Elle a rendu encore plus aigu le défi du vieillissement et la question de l'augmentation de l'âge du départ à la retraite demeure.

L'impact de la crise sur les fonds d'épargne et les comportements des ménages

Florence LEGROS
Université Paris Dauphine

Au cours de la crise financière, les fonds de pension ont perdu en moyenne 30 % de leur encours.

Je souhaite aborder les quatre questions suivantes : Quel est l'impact sur les régimes préfinancés (fonds de pension et fonds de réserve ? Faut-il s'attendre à de nouveaux modes de gestion ? Quid de la mixité capitalisation/répartition pour la préparation de la retraite ? Quel est l'impact sur les comportements des affiliés, cotisants et épargnants ?).

Au regard des gains antérieurs et des rendements faramineux des fonds de pension jusqu'en 2007, les pertes qui ont suivi peuvent apparaître comme modestes. Mais les personnes les plus proches de la retraite à ce jour, sont de toutes les façons, les plus lésées, même si elles vendent à un prix plus élevé qu'à l'achat. Les régimes à prestations définies sont sans doute les plus touchés puisque des promesses sont faites : la crise leur pose alors des difficultés de provisionnement. Une solution pourrait consister à augmenter l'âge de la retraite.

Comment faire cependant, au regard du taux élevé du chômage ? Une autre solution consisterait à augmenter les cotisations, mais cette hausse risque de peser sur le pouvoir d'achat des cotisants. De plus, l'augmentation des contributions des entreprises pèserait sur le coût du travail et donc, à terme, sur le chômage. Il convient donc de demeurer très prudent en matière de décisions politiques qui pourraient s'avérer complètement pro-cycliques.

Un certain nombre de pays prône le passage à des fonds « en pilotage automatique » qui diminuent la part d'actions au fur et à mesure que le cotisant s'approche de l'âge de la retraite. En effet, en vieillissant, on dit souvent que l'aversion au risque décroît. Ainsi, une fois l'âge de la retraite atteint, ces fonds s'avèrent moins sensibles aux variations boursières. Toutefois, lorsque du fait de la démographie, les processus de vieillissement s'accroissent, les flux de vendeurs d'actions augmenteront automatiquement. Ces fonds en pilotage automatique pourraient donc impacter de manière importante le marché et s'avèrent finalement aussi sensibles à la démographie que les fonds par répartition.

Jusqu'en 2003, l'équilibre des retraites en répartition était très peu sensible au marché du travail. D'une manière générale, le taux de chômage influait peu sur l'équilibre du régime par répartition. Mais depuis 2003, les excédents des cotisations chômage peuvent être basculés sur le régime de retraite. Or le taux espéré de 4 à 5 % de chômage n'est pas pour demain, ce qui met en péril l'équilibre attendu. On pourrait s'attendre à une modification du comportement des affiliés.

Deux enquêtes récentes peuvent nous éclairer sur l'évolution de ce comportement. Selon une enquête de TNS-SOFRES les préférences des agents n'ont pas été modifiées par la crise. Si les comportements ont changé, ce n'est qu'en raison du changement de leur environnement. Ils ont pris acte de l'augmentation du risque, mais n'ont pas modifié leur comportement intrinsèque. De même, selon une enquête CSA, la part des personnes considérant que la retraite doit reposer sur un système mixte (répartition/capitalisation) est demeurée stable malgré la crise.

En revanche, l'intervention de l'Etat est plébiscitée de façon massive, tout comme l'implication des entreprises au travers de l'épargne salariale. Cette enquête a par ailleurs mis en exergue une grande ignorance des agents à l'égard de leur propre retraite. Ils éprouvent en effet des difficultés à proposer une évaluation du montant de leur future retraite. De plus, tous reportent la préparation de la retraite à la tranche d'âge qui suit la leur. Une certaine myopie persiste donc en dépit de la crise.

Je vous remercie.

Les fonds de réserve des retraites face à la crise financière

Anne LAVIGNE
Université d'Orléans

Les fonds de réserve sont gérés en capitalisation et partagent avec les fonds de pension un certain nombre de caractéristiques, malgré certaines spécificités.

Les fonds de pension et les fonds de réserve constituent tous deux des intermédiaires financiers et des investisseurs de long terme. Ils gèrent en capitalisation des actifs en vue du départ en retraite, et mutualisent les risques financiers, y compris sur le risque viager. L'évolution de l'indice de la Bourse de Paris de 1855 jusqu'à nos jours, montre qu'à l'origine, les niveaux de rendements étaient concentrés entre 0 et 10 % par an. Sur la période récente, nous constatons une dispersion de plus en plus accrue. Outre cette volatilité croissante des rendements, il convient de noter la rareté des séquences de rendements négatifs sur un horizon long. Toutefois, plus l'on « réduit » l'horizon, plus le nombre de ces séquences augmente.

Sur de très longues périodes, les rendements des actions s'avèrent supérieurs à ceux des obligations. A partir de ce constat, les jeunes sont incités à investir de préférence en actions. Cette approche constitue un mythe : celui de la diversification temporelle. Celle-ci s'avère en effet erronée à l'échelle d'un individu. Ce n'est pas en effet en rajoutant des périodes à son horizon que l'on diversifie son actif.

Un investissement sur le long terme entraîne une richesse croissante du fait de l'accumulation des intérêts. En longue période, le risque diminue, mais il s'applique à un actif plus important. La réduction du risque annualisé est donc couplée à une augmentation de la richesse sous risque. En outre pour un investisseur qui épargne en vue de sa retraite, il vaut mieux aborder le risque sous l'angle de la probabilité de ruine. De plus les contraintes de liquidités peuvent amener l'épargnant à liquider son portefeuille avant l'âge de sa retraite. Enfin, en prenant des risques sur son capital financier, le jeune épargnant prend aussi des risques sur son capital humain (en cas de survenance d'une période de chômage par exemple).

Si tous les épargnants suivent le même profil d'investissements, puis partent tous en même temps à la retraite, le risque d'effondrement des marchés s'amplifie. Les acteurs n'ont pas individuellement les moyens de gérer ces risques, mais les acteurs de fonds de pension non plus. Ils sont en effet confrontés au risque de mauvaise information et ne sont pas nécessairement en mesure de mutualiser les risques.

Les fonds de réserve le sont-ils ? Les fonds de réserve de lissage sont destinés à lisser les chocs générationnels. Les fonds de réserve des retraites présentent la spécificité suivante : leur passif n'est pas entièrement caractérisé. L'évaluation au prix du marché n'a finalement que peu de sens pour ces fonds. Le fonds de réserve français a pour sa part révisé son allocation d'actifs en 2003, 2006 et 2009 pour atteindre désormais une pondération cible de 45 % d'actifs obligataires et de 50 % d'actifs de performance.

Les fonds de réserve sont pérennes parce qu'ils permettent une mutualisation intergénérationnelle des risques financiers. Ils peuvent également lisser les chocs de longévité entre les générations. Des

questions demeurent néanmoins sur la phase de décaissement : Doit-elle être linéaire ? Comment réaliser de la gestion d'actifs en phase de décaissement ?

En conclusion, la sécurisation des droits à la retraite constitue une priorité. Les fonds promettent un complément de revenus aux épargnants, une fois parvenus à l'âge de la retraite. Aux Pays-Bas, des fonds de pension autonomes se développent actuellement, ce qui tend vers une plus grande sécurisation des droits à la retraite. La créance retraite doit quant à elle être reconnue comme prioritaire par rapport aux autres créances.

Les fonds de réserve peuvent servir de dispositif d'accompagnement des fonds par répartition. Il est important de regarder sa rentabilité sur l'horizon de lissage, et non mois par mois. Le fonds de réserve en outre permet une politique de gestion prudente, mais il convient toutefois de s'interroger sur les modalités de décaissement.

La gestion stratégique d'actifs d'un fonds de réserve face au risque financier

Stéphane HAMAYON
Harvest

Je souhaite analyser devant vous la sensibilité d'un fond de réserve face à une crise financière. Tout d'abord, je vous apporterai un éclairage sur la modalisation du cours des actions. Le rendement implicite de la répartition restera durablement inférieur à celui des actifs financiers. Le fonds de réserve a donc pour objectif de tirer parti de ce différentiel. L'évolution de la relation entre rendement et risque au cours du temps, détermine l'essentiel des choix des allocations stratégiques. Or, les soubassements de cette relation demeurent controversés. Pour certains, le cours des actions est imprévisible et suit une courbe aléatoire, mais une vision différente de la modélisation des actions existe toutefois.

Une corrélation peut en effet être relevée entre les mouvements de la production industrielle et les variations de la Bourse. Les écarts à la moyenne s'avèrent de plus en plus importants au fur et à mesure que l'on se rapproche de la période actuelle. Ce phénomène tendrait à prouver que les cours des actions ne sont pas forcément aléatoires, mais connectés à une tendance de long terme, reliée à la croissance économique.

L'indétermination de cette relation justifie la construction d'un modèle souple : il nous permet de reconstruire à la fois la reproduction de la variance et la distribution sur le marché des actions. La concentration s'avère beaucoup plus forte que la concentration théorique qui est liée à la réduction de la variance dans le temps.

Nous nous sommes en outre livrés à une évaluation stylisée en retenant de manière optimiste un chômage réduit à 5,5 %. Nous retrouvons alors l'illustration graphique des propos tenus par Florence Legros. Elle montre une augmentation notable de l'incertitude depuis la loi de 2003, par rapport à un financement traditionnel. Ainsi, 3 points de cotisation (environ 20 milliards d'euros constants) doivent être financés.

Quelle gestion d'actifs pour le fonds de réserve ? On considère que l'abondement annuel du fonds est limité à sa seule ressource pérenne. Le fond ne génèrera un surplus financier que s'il parvient à obtenir un rendement supérieur au coût des emprunts d'Etat. Il n'a donc pas vraiment le choix puisque par exemple, le placement en monétaire ne génèrerait pas de surplus. La stratégie optimale vise à limiter la probabilité de défaillance des fonds à la fin de l'exercice de projection, en fonction de la mission attribuée à ce fonds. La proportion d'actions est alors plus importante dès lors que l'on pense que la dynamique desdites actions est régie par un processus de retour vers la moyenne.

Selon les dynamiques prêtées au cours des actions, la dispersion des résultats varie. La dispersion des résultats est illustrée par le pourcentage de fonds défaillants sur la période de simulation. A l'horizon 2020, les fonds défaillants seront ceux dont le rendement des ressources publiques sera affecté au fonds de réserve.

Quel fut l'impact de la crise sur les fonds de retraite ? L'explosion de la bulle technologique dans les années 2000 s'était traduite par une baisse de 46 % du marché durant 31 mois, auxquels s'ajoute

un délai de récupération de 46 mois. Pour la crise de 2008, nous avons donc simulé une baisse de 55 % du rendement des actions sur 22 mois. Quelles que soient les simulations, les fonds seraient épuisés avant leur date butoir et ils ne permettraient pas de rembourser les retraites épargnées.

Ainsi, quel que soit le modèle choisi, la crise aura un effet inévitable sur les retraites puisqu'elle raccourcit le temps. Les gestionnaires ne laisseront pas suffisamment de temps aux rendements pour retrouver leurs anciens niveaux. Cet exercice de simulation ouvre deux postes de réflexion : en premier lieu, il existe manifestement des stratégies d'allocations distinctes selon la dynamique présumée du prix des actifs risqués. L'impact n'est pas neutre, la piste mérite d'être creusée. Par ailleurs, en dépit d'une définition largement stylisée de la mission du fonds de réserve des retraites, les simulations laissent penser que s'il reste abondé par ses seules ressources pérennes, le FFR devra probablement renoncer à couvrir une part significative des besoins de financement des régimes de base.

Les investisseurs institutionnels dans la crise

Michel AGLIETTA
Université Paris-Ouest Nanterre-La Défense

Afin de parvenir à des niveaux décents de retraite, les individus auront besoin d'un complément des revenus tirés de l'épargne. Va-t-on pour autant les laisser seuls gérer leur épargne financière, ou *a contrario*, une gestion collective peut-elle se mettre en place ? Jusqu'à présent, l'industrie de l'*asset management* n'a pas vraiment aidé les individus en ce sens. Les fonds sont multiples et gérés de manière à maximiser les revenus des intermédiaires, ce qui va à l'opposé d'une gestion de long terme. L'épargne collective sécurisée représente donc un besoin absolu. Mais comment doit-elle être gérée ?

Comme le montre une base de données américaine reprenant plus de 200 fonds de pension américains publics et privés, on constate que le rendement moyen de l'ensemble des actifs gérés est identique, quel que soit le caractère privé ou public du fonds. Le rendement brut et le rendement net sont en outre identiques, ce qui prouve que les coûts de gestion demeurent inertes par rapport aux fluctuations du marché. Toutefois, sur le Fixed Income, on constate que les fonds privés ont mieux fonctionné que les fonds publics. Cherchant à doper les rendements, ceux-ci se sont en effet dirigés sur les crédits titrisés, les CDO ou les « *subprimes* ». Les coûts sur la gestion indicielle s'avèrent toutefois inférieurs de moitié sur les fonds publics, grâce aux rendements d'échelle.

Quel est le rôle de la gestion alternative en matière de diversification des risques ? Les crises peuvent avoir beaucoup plus d'effets sur les gestions indicielles. En outre, sur certains « *hedge funds* », les coûts peuvent y être cinq à dix fois plus élevés que le rendement indicielle. Ainsi, certains types d'actifs alternatifs posent des problèmes : il faut savoir les gérer, comment déléguer, et savoir à qui s'adresser.

Le fonds Calpers a montré ses faiblesses durant la crise : son passif était sous-financé depuis 2002 en valeur actuarielle. En revanche, le fonds souverain norvégien a massivement racheté des actions à l'intérieur de la crise : ses pertes ont donc été recoupées en un temps finalement très court. Le FRR a quant à lui complètement remis à plat ses actifs au cours du premier semestre 2009. Tout fond à long terme doit réviser au moins toutes les années son allocation en fonds stratégique sans se laisser piéger par les allocations de court terme que l'industrie de l'*asset management* veut lui imposer.

Les investisseurs de long terme bénéficient d'effets de retour à la moyenne, mais sur des horizons de cinq à vingt ans. Un individu ne peut donc pas en bénéficier, dans la mesure où son horizon est forcément plus court. A l'inverse, les investisseurs de long terme doivent en tirer parti en faisant évoluer la diversification de leur portefeuille. Pour un investisseur institutionnel, du fait de la couverture intertemporelle, il faut toujours conserver une part d'actions supérieure à celle d'un investisseur qui fait de l'arbitrage. Enfin, sa diversification doit être flexible dans le temps.

Pour être robuste aux crises, un portefeuille doit toujours conserver une part d'actions supérieure à celle d'un investisseur qui fait de l'arbitrage et sa diversification doit être flexible dans le temps. Dans les crises, l'obsession de la liquidité provoque la dissolution des différences de rendements entre les actifs : les gestionnaires s'avèrent incapables de déterminer les actifs risqués. La fuite vers la qualité entraîne une précipitation de chacun vers les obligations d'Etat des grands pays

occidentaux. Il s'ensuit que la corrélation entre les cours boursiers diminue et le prix des obligations d'Etat devient très volatile. Un portefeuille robuste doit donc combiner des actions, des obligations d'Etat et éventuellement des contrats à terme sur la volatilité des actions.

Enfin, un investisseur à long terme doit prendre le passif pour benchmark. Il doit demeurer dans son actif de manière à immuniser le passif du mieux possible et ne gérer le rendement que sur le surplus, ce qui permet de mutualiser les risques intergénérationnels en fournissant des protections collectives aux individus.

Si les revenus du travail ne sont pas prévisibles et disposent d'une corrélation avec les actions, le portefeuille collectif doit être biaisé en fonction des actifs sans risque. A l'inverse, s'il s'agit de fonctionnaires dont les revenus du travail sont connus et non soumis au risque du chômage, la contribution au fonds de retraite doit être investie en actions. Il faut donc tenir compte du caractère incertain du revenu salarial, mais aussi de l'âge. Toutes ces différentes complémentarités doivent être prises en compte.

En matière de gouvernance, tout investisseur à long terme doit totalement maîtriser son allocation stratégique et ne pas la déléguer. Celle-ci doit se faire entre les grandes classes d'actifs : il ne faut ainsi jamais investir dans des actifs dont on ne comprend pas le risque. L'investisseur doit dépasser la dichotomie stratégique/tactique au profit d'une allocation stratégique flexible dans le temps. Il s'avère nécessaire d'investir dans des pools d'experts pour bénéficier d'une expertise de long terme comprenant un examen annuel et une révision de l'allocation, au moins tous les 3 ans, sur la base de scénarios établis sur un horizon de 5 à 10 ans glissant. Quant au « *market timing* », il est à exclure. En effet, si l'allocation stratégique est suffisamment souple, les anomalies de marchés peuvent être traitées par un comportement « *contrarian* ». Il ne faut recourir qu'à des mandats spécialisés dans des poches d'actifs spécifiques. Il conviendrait même de prohiber entièrement les hedge funds. La création d'une agence publique de protection des épargnants et de supervision offrirait par exemple une assurance et une garantie publique sur le développement des fonds.

Ainsi, si l'investisseur à long terme dévie des principes précédemment énoncés, il pourrait être rappelé à l'ordre. Enfin, les investisseurs institutionnels doivent s'organiser eux-mêmes en contre-lobby, de façon à s'opposer au danger énorme que fait peser sur notre société le lobby bancaire.

Questions de la salle

Christophe PRUDHOMME, Médecin, Administrateur CGT de l'IRCANTEC

Je suis assez sceptique en écoutant les points de vue de vos experts qui nous présentent des solutions qu'ils jugent incontournables. J'apprécieraient donc de connaître leurs autres activités afin de pouvoir vérifier les intérêts qui se cachent derrière les solutions toutes faites qu'ils nous présentent ce jour. Il me semble notamment réducteur d'affirmer que la retraite par répartition s'avère sans issue.

Patrick LELONG, Journaliste à France Info

Les experts qui sont présents parmi nous représentent des sensibilités extrêmement différentes.

De la salle, Président du Comité de gestion Actif/Passif de l'ERAFP

Pour quelles raisons n'avez-vous pas du tout évoqué la problématique de l'immobilier ?

Michel AGLIETTA

La gestion alternative se développe assez fortement parmi les investisseurs institutionnels, or, dans ces actifs, l'immobilier s'avère assez prépondérant. Le loyer constitue un flux de revenus assez régulier, mais le prix de l'immobilier évolue selon les mêmes caractéristiques que les actions. L'immobilier constitue donc un actif de diversification que les investisseurs institutionnels commencent à considérer sérieusement et qui me paraît légitime.

Philippe DESFOSSE

Etablissez-vous une équivalence entre les régimes collectifs à cotisations définies et les régimes individuels ?

Florence LEGROS

Je tiens tout d'abord à préciser que nous répondons ce jour à la question posée, mais sans faire preuve de préférence dans les réponses apportées. Nous essayons simplement de traiter le sujet.

Nous avons effectivement davantage évoqué des fonds à cotisations définies. Dans les fonds collectifs, les épargnants possèdent des comptes individuels. Nous aborderons sans doute le régime par points au cours de l'après-midi.

François BELANGER, Président de la Confédération française des retraités

Il convient de rappeler que la France a fait le choix de la retraite par répartition en 1945, ce que la loi Fillon de 2003 a par ailleurs réitéré. Lorsque l'on parle de fonds capitalisés, cela suppose de fait, une mise en concurrence avec le système de retraite par répartition. Je voudrais donc tout de même connaître le point de vue des intervenants sur la compatibilité entre ces différents modes de financement.

Michel AGLIETTA

Le rendement de la répartition est le taux de croissance de l'économie nationale. Or les conséquences de la crise s'avèrent durables et agissent sur la croissance potentielle, ce qui constitue un risque supplémentaire, en plus du vieillissement. Le rendement et le risque d'un fonds sont à l'inverse indépendant de la croissance mondiale. En ce sens, ces deux modes de financement peuvent être complémentaires.

Un retraité, CFDT

Peu d'entre vous ont ce matin évoqué l'essentiel même de nos retraites, à savoir l'activité. Or moins de 35 % des jeunes ont actuellement un travail, moins de 40 % des personnes âgées de plus de 50 ans travaillent. Indépendamment de toutes vos remarques sur la garantie de l'épargne, le travail représente la priorité. Comment peut-on envisager de parler d'épargne en actions pour la retraite à un jeune ménage qui gagne moins de 2 000 euros par mois ? Vos propos de ce matin s'adressent à des catégories professionnelles absentes de cette salle.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Nous évoquerons l'emploi cet après-midi ; ce matin, nous avons surtout abordé la crise financière.

Anna D'ADDIO

J'ai souligné à quel point il était important, pour les Etats, de veiller à mettre en place des filets de protection. En effet, les accidents de carrière sont possibles et c'est à ce moment-là que l'Etat devra jouer son rôle. Pour autant, l'Etat a-t-il une obligation morale à mettre en place des programmes de ce type dans les pays où les régimes à cotisations privées sont d'ores et déjà en place ?

Nous avons souhaité ce matin vous présenter un aperçu des conséquences de la crise financière. Les systèmes de répartition et par capitalisation font face à des risques différents : un système à cotisations définies déplacent les risques d'investissement sur les individus ; de son côté, un système par répartition expose tout un pays au risque du vieillissement démographique.

Daniel MONARD, Administrateur de l'IRCANTEC

Que pensez-vous de l'investissement socialement responsable ?

Michel AGLIETTA

L'ISR me paraît être très important. Des progrès considérables ont été accomplis du côté des entreprises mais aussi d'un certain nombre d'investisseurs. Toutefois, il faut être en mesure d'évaluer correctement les paramètres et les critères à prendre en compte, de façon à les intégrer dans une stratégie globale. Des agences de notations extra-financières sont en train de s'intéresser à la question. Cette dimension nouvelle de la gestion d'actifs prend de plus en plus d'importance et devrait rentrer dans toutes les stratégies d'actifs.

Jean-Marie CHAUVENOUX, Président de l'Association nationale des Hospitaliers retraités

Quel est l'avenir exact du Fond de Réserve français ? Il a été question en effet de l'utiliser immédiatement pour financer le déficit de l'Etat.

Stéphane HAMAYON

Compte tenu de l'horizon de décapitalisation du fonds et de la faiblesse de son abondement, quelle que soit la gestion stratégique, le Fonds de Réserve restera durablement affecté par la crise. De ce fait, sa mission devra être remise en cause, sauf à lui donner plus de temps et à l'abonder davantage pour qu'il ait un vrai poids.

De la salle

Le RAFP est le seul investisseur important qui ait fait le choix d'investir en totalité dans l'ISR. En effet, nous devons être réalistes sur la promesse faite aux épargnants, tout en étant prudent en matière de passif. Pour moi, tous les gestionnaires d'actifs viendront naturellement à cette approche.

Comptes notionnels : mode ou solution ?

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Quelles réponses apportent ou n'apportent pas les comptes notionnels ?

**Jean-Louis GUERIN, Direction régionale du développement économique et territorial –
CRCI Nord-Pas-de-Calais**

Commençons par la définition des comptes notionnels : ce système par répartition consiste en l'accumulation d'un capital virtuel pendant toute la durée de la vie professionnelle d'un individu. Il ne s'agit en rien d'un système par capitalisation. On accumule un capital dit « notionnel » qui est ensuite converti pour donner lieu à un versement d'annuités par exemple. Ce régime ressemble donc à celui de la retraite par points, si ce n'est que le capital est exprimé en euros et non en points.

Ce régime a été adopté en Suède, mais aussi en Italie. Ces expériences s'avèrent riches d'enseignements et représentent un thème majeur des réflexions actuelles en France.

Le régime par compte notionnel est toutefois très flou. Ses caractéristiques sont définies par les paramètres techniques appliqués. Ainsi, un régime par compte notionnel n'est pas en lui-même équitable ou équilibré. Les paramètres en font un système juste ou non.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

La France n'applique pas actuellement un régime par compte notionnel. Comment la transition se passerait-elle entre notre modèle actuel et un régime par compte notionnel ?

Jean-Louis GUERIN

La phase de transition pourrait en effet se révéler semée d'embûches. La durée de transition et les modalités de changement de système représentent une part extrêmement importante de la réussite du régime. Faut-il appliquer les comptes notionnels aux seuls jeunes qui rejoindraient actuellement le monde du travail ? Faut-il transformer en comptes notionnels les points accumulés jusqu'à présent par les actifs ?

L'existence d'un régime par compte notionnel offre un certain nombre d'avantages en termes de transparence et de simplicité du système. Pour autant, si l'on accumule plusieurs régimes de retraite, la simplification ne sera pas évidente. La transition vers les comptes notionnels peut donc être l'occasion de faire de rejoindre les différents régimes en place.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Qu'en est-il du régime italien actuellement ? C'est la question à laquelle nous allons répondre avec Elsa FORNERO.

La réforme du système de retraite en Italie

Elsa FORNERO

Center for Research on Pensions and Welfare Policies – Université de Turin

Je ne vais pas vous décrire en détail les modalités de cette réforme, mais souhaiterais m'arrêter sur certaines questions pouvant revêtir un intérêt pour vous, et notamment les erreurs commises dans le cadre d'une réforme, à la base très bonne, mais qui aujourd'hui, quinze ans après son introduction, lui fait courir des risques.

La démographie italienne a peu évolué sur les quinze dernières années, d'où un rétrécissement à la base de sa pyramide des âges. La population italienne vieillit et le taux de dépendance démographique doublera dans les dix prochaines années. Le système des retraites italien a enduré deux réformes capitales en 1992 et 1995 et un certain nombre d'ajustements successifs. Il s'agissait de garantir la viabilité financière du système tout en réduisant ses déséquilibres financiers.

Les cotisations ne sont pas cumulées sur les marchés financiers mais rémunérées au taux de croissance du PIB. Ce mécanisme permet d'offrir un rendement durable au système. La formule du système traditionnel mise en œuvre en 1995 n'était pas durable et contenait deux fortes distorsions : elle récompensait les catégories les plus riches – ce qui s'avérait inacceptable d'un point de vue social – et taxait la poursuite du travail de manière implicite. C'est pourquoi des évolutions successives ont été décidées : des ajustements ont donc été nécessaires pour ralentir l'augmentation des dépenses.

Si des enseignements devaient être tirés de notre parcours, j'insisterais sur la nécessaire transparence : les gouvernants doivent clairement annoncer quels changements sont attendus. La question du problème générationnel se pose en outre.

Le pari sur un système de comptes notionnels revient à miser sur la capacité du marché à rémunérer les salariés, à améliorer la productivité et le PIB. Or l'Italie n'a pas réussi ce pari, d'où les difficultés actuelles pour les jeunes générations. Leurs retraites, qui sont calculées en neutralité actuarielle, seront nécessairement basses. Sur 100 euros versés dans le système de retraite, les générations anciennes se verront restituer entre 136 et 143 euros, alors que les jeunes générations ne recevront que 87 à 88 euros. Bien entendu ces simulations peuvent être discutées ; elles mettent néanmoins en évidence le grave problème intergénérationnel auquel nous sommes actuellement confrontés.

En conclusion, l'Italie doit désormais, selon moi, non pas songer à modifier encore les règles de son système de retraite mais avant tout à retrouver le chemin de la croissance. La croissance représente en effet l'unique solution pour obtenir des retraites convenables, sans peser sur les générations futures.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Ce système repose très largement sur les nouvelles générations. Ne constitue-t-il pas une sorte de fuite en avant ?

Le besoin de réforme du système

Antoine BOZIO
Institute for fiscal Studies, Londres

En premier lieu, la remise à plat du système de retraite par répartition me semble essentielle. Pour autant, je n'ai pas utilisé le terme de comptes notionnels dans mon opuscule. Pierre Laroque, le père de la sécurité sociale, avait imaginé dès 1961, une unification des systèmes de retraite, avec une unité commune de comptes. Il serait déçu de constater que, depuis, les règles se sont multipliées, rendant le système particulièrement opaque. Ce manque de transparence a des conséquences directes sur l'absence de confiance des individus. En outre les règles sont en perpétuel changement, d'où les anticipations effectuées par certains, de leurs départs en retraite. Or la répartition repose sur la confiance intergénérationnelle. Enfin, cette complexité affaiblit le système assurantiel : les cotisations sont considérées comme des impôts, d'où des velléités à les réduire.

Notre proposition de réforme repose sur deux piliers, et tout d'abord, sur un pilier d'assurance correspondant à la partie contributive. Ainsi chaque individu verse ses cotisations dans un unique régime et ses cotisations sont revalorisées année après année. Le second pilier, celui de la distribution, sert à verser, sur les comptes individuels, des avantages non contributifs exprimés en euros. D'un côté, le pilier d'assurance laisse le choix du taux de cotisation, et de l'autre, le pilier de redistribution permet de choisir en toute transparence les bénéficiaires du système. Face à cette proposition, les critiques ont été nombreuses. On peut en retenir trois principalement.

La première provient surtout des sociologues : la logique de la redistribution est perdue par le système par comptes notionnels. La seconde consiste à reprocher le caractère individualiste de ce système. Pourtant, cette proposition ne vise pas à renoncer à la répartition : les comptes notionnels sont financés en répartition et non par capitalisation.

La seconde critique consiste à reprocher à notre système la renonciation à la logique de la répartition. La retraite devrait ainsi être considérée comme une composante du contrat salarial. Mais la règle actuelle des 25 meilleures années est-elle vraiment redistributive ?

En définitive, cette règle avantage tout de même certains par rapport à d'autres. Ainsi, on constate que 50 % des individus percevant les plus hauts revenus perçoivent les prestations les plus importantes. Le système par comptes notionnels peut quant à lui être redistributif si l'on met en place des droits non contributifs proposés uniquement à ceux qui perçoivent de faibles salaires ou qui ont connu des accidents de carrière lors de leur parcours professionnel. Ainsi, le ciblage de la redistribution est amélioré, y compris en conservant les avantages contributifs tels qu'ils existent aujourd'hui.

Enfin, troisième critique, cette proposition ne constitue pas une solution miracle. Mais ce n'est pas la question ! Il s'agit pour nous de proposer une voie de réforme plus pertinente que celles qui ont été présentées. Trop souvent, le système des retraites est compris en termes de leviers (les cotisations, l'âge de départ en retraite et le niveau des pensions). Or l'âge de départ en retraite n'est pas un levier mais la conséquence de l'espérance de vie ou des possibilités offertes par le marché de l'emploi. La philosophie des comptes notionnels repose sur l'honnêteté en la matière : les

promesses de retraite seront tenues, car elles sont préalablement énoncées de manière à être réalisables.

En conclusion, cette proposition représente une voie de réforme à comparer aux autres voies possibles. Peut-on continuer à mettre en œuvre des réformes paramétriques tous les deux ans ? Peut-on continuer à annoncer en permanence un déficit à long terme ? A l'inverse, cette proposition consiste à garantir aux jeunes générations qu'elles acquièrent des droits en finançant les retraites de leurs aînés, et à piloter sur le long terme plutôt qu'au fil de l'eau. En outre, le système des comptes notionnels permet des choix sociaux très clairs et les gouvernants peuvent décider de redistribuer vers telle ou telle catégorie de population.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

En définitive, les difficultés semblent donc provenir de la redistribution plus que des cotisations.

Antoine BOZIO

La moitié des personnes qui bénéficie du régime contributif ne relève pas du régime général, mais elle perçoit déjà des cotisations au travers d'autres régimes. Or, personne ne s'en était aperçu en raison du manque de clarté du système.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Votre système permet-il de répondre à l'inégalité face à l'espérance de vie ?

Antoine BOZIO

Si l'on pouvait mesurer de façon claire les inégalités d'espérance de vie, le système de comptes notionnels pourrait facilement y répondre. Mais ces données n'existent pas. La meilleure façon de procéder consiste donc à passer par un système de redistribution. Or, les comptes notionnels permettent d'augmenter la redistribution vers les actifs aux salaires les plus faibles.

Comptes notionnels, pour en finir avec les solutions miracles

Henri STERDYNIAK
Observatoire Français des Conjonctures économiques

La crise a aggravé la situation de nos régimes de retraite et le gouvernement tire prétexte des déficits de la CNAV pour appeler d'urgence à une réforme. De même, les marchés, pourtant responsables de la crise par leur aveuglement, incitent à faire appel à eux pour constituer des retraites par capitalisation. Mais ce n'est pas en envoyant un nombre croissant de personnes se constituer une retraite sur les marchés financiers que l'on résoudra les problèmes ! L'année 2010 n'est pas une bonne année pour réformer les retraites. On ne peut augmenter les cotisations afin d'éviter de peser sur la consommation, d'où l'émergence de propositions tout à fait catastrophiques telles que le report de l'âge du départ à la retraite alors que le chômage ne cesse de croître.

Dans ce contexte, certains ont donc présenté des solutions miracles. Pour les uns, il faut passer à un système par points, automatiquement équilibré puisqu'en cas de difficulté, le niveau des pensions sera baissé. Pour les autres, le système de comptes notionnels résout toutes les difficultés. Contrairement à ce qui vient d'être dit, la bonne question n'a pas été posée.

Va-t-on augmenter le taux de cotisation, baisser le niveau des pensions ou réussir à reporter l'âge de fin d'activité ? Le projet initial comportait deux choix très graves : l'équilibre du système sera automatique avec un maintien du taux de cotisation à 25 %. Il s'agit du point de vue du MEDEF. Pour d'autres, l'arbitrage doit être individuel et livré au bon vouloir de chacun.

Pourtant, les travailleurs ne sont absolument pas intéressés par la diversification de leur épargne retraite. Pour eux, la retraite fait partie du contrat social. Il faut donc maintenir un taux de remplacement satisfaisant pour les individus aux salaires faibles, moyennant l'ouverture d'un droit à la retraite pour les individus sans emplois. Or, le système des comptes notionnels offre le choix aux individus entre un départ à la retraite précoce, mais avec une petite pension, ou demeurer en activité jusqu'à 67 ans afin de bénéficier d'une retraite satisfaisante. Dans ce système, le montant de la pension dépend de façon cruciale des années de travail effectuées entre 60 et 67 ans. Cette période n'est pas vraiment la plus facile du point de vue des employés. Mais à 60 ans, le taux de remplacement n'est assuré qu'à 48 %. Il faudrait donc modifier le travail au travers de la mobilisation sociale pour améliorer les conditions de travail en fin de carrière.

Il n'existe donc pas de solution miracle qui nous permettrait d'obtenir comme par magie, des mécanismes de solidarité parfaitement justes. De nombreuses questions demeurent. Par ailleurs, le système actuel s'avère bien plus redistributif que celui évoqué par Antoine BOZIO. Les seuls problèmes se situent en dessous du plafond. Lorsqu'un ouvrier devient contremaître, ses premières années d'activité doivent-elles peser sur le calcul de sa pension ?

Pour mettre en œuvre un système de comptes notionnels, une phase de transition de vingt ans, longue et pénible, serait nécessaire. Comment revaloriser les cotisations versées par les fonctionnaires pour les assimiler à celles versées dans le secteur privé ? Dispose-t-on de vingt ans pour une telle réforme, alors que la grande priorité concerne plutôt l'emploi ? Je crains que la proposition d'Antoine BOZIO ne soit reprise par certains syndicats qui risquent d'oublier la priorité qui consiste à assurer un taux de remplacement satisfaisant pour tous et une véritable mobilisation pour l'emploi.

Antoine BOZIO

Nous n'avons jamais envisagé de taux de cotisation fixe. Il constitue l'un des paramètres du levier assurance. Il peut être augmenté chaque année. En aucun cas, nous n'entendons le bloquer comme pourrait le proposer le MEDEF. Toutefois, il est vrai qu'il ne sera pas possible de garantir à toutes les générations des taux de cotisations identiques.

Henri STERDYNIAK

Votre système assure un taux de remplacement satisfaisant pour ceux qui peuvent partir à 67 ans mais pas à ceux qui partiraient plus tôt.

Bernard DEVY

Le système par comptes notionnels ne représente un intérêt pour le gouvernement que dans la mesure où il stabilise la dépense publique. La variable d'ajustement se fera nécessairement sur le recul de l'âge de départ à la retraite.

Jean-Louis GUERIN

Avant de se lancer dans une réforme, il faut en définir clairement les objectifs et ce que l'on en attend. Puis les réflexions doivent porter sur les paramètres techniques. Il s'avère toujours très délicat de réfléchir aux outils avant d'avoir défini les objectifs poursuivis.

Par ailleurs, le pilotage de cette réforme ne doit pas être exclusivement confié aux experts. Les Français manifestent rarement pour défendre leur taux de conversion ! Les paramètres techniques n'améliorent pas la lisibilité du système.

Enfin, tant qu'une centaine de régimes se combineront dans plusieurs caisses de retraite différentes, il sera totalement illusoire de parler de transparence.

Arnaud ROBINET **Député de la Marne**

Les politiques s'enrichissent des échanges entre experts. Ce sujet passionne les Français. En juin 2009, le Président de la République a annoncé devant le Congrès de Versailles que l'année 2010 serait l'année de la réforme des retraites. Son objectif devra être le sauvetage du système par répartition qui est le symbole de notre identité nationale.

Depuis un an, l'UMP à laquelle j'appartiens, a interviewé un grand nombre d'acteurs sur ce sujet. Tous s'accordent à dire que le système par répartition doit être conservé. Néanmoins son équilibre financier se trouve désormais dans une situation catastrophique. La réforme Fillon, pourtant courageuse, a manifestement été « dépassée » par les événements.

Les comptes notionnels ont pour vocation d'être automatiquement équilibrés puisqu'ils sont sensibles à la croissance économique et à l'espérance de vie. Mais une telle réforme systémique ne résoudra en rien le déséquilibre financier actuel. De façon pragmatique, il faudra donc s'orienter vers une réforme paramétrique, afin de répondre à l'urgence de la situation que nous connaissons. Les trois paramètres ont été amplement évoqués. Si le Président a indiqué qu'il n'entendait pas toucher aux cotisations et aux montants des pensions, l'UMP n'exclut pas d'y réfléchir. Il reste alors la question de l'augmentation de la durée de cotisation et le recul de l'âge du départ à la retraite. A court terme, ce dernier paramètre aurait le plus d'effet.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Qu'en est-il de vos comparaisons avec les autres systèmes européens ?

Arnaud ROBINET

Notre système est juste mais il doit être amélioré. Nous sommes tous d'accord sur les avantages de la solidarité intergénérationnelle. Pour envisager une révision de la durée de cotisations, nous devons savoir que nous ne pourrions demander aux salariés de travailler plus longtemps, si le taux d'emploi des seniors ne s'améliore pas. Nous nous sommes donc attelés à comparer la façon dont les autres pays européens abordaient la problématique de la pénibilité du travail alors qu'aucun de nos voisins ne l'a fait. Le Président de la République s'y est en revanche engagé. Nous avons également abordé la question des pensions de réversion et de l'emploi des seniors.

En Finlande, le taux d'emploi des seniors atteint environ 60 % à la faveur d'une politique volontariste menée conjointement par le gouvernement, le patronat et les organisations syndicales. La Finlande a ainsi mis en place un système de surcote extrêmement favorable qui incite les salariés à demeurer sur le marché du travail jusqu'à 68 ans. Celui-ci a par ailleurs été adapté aux seniors avec des mesures telles que le développement du tutorat ou le compagnonnage.

Suite à ce déplacement en Finlande, nous présenterons un certain nombre de propositions sur l'emploi des seniors, le 27 février. De même, chez nos voisins, la question de la pénibilité est traitée durant la carrière professionnelle et non au moment du départ à la retraite.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

Pourquoi vous intéressez-vous à ce sujet, compte tenu de votre jeune âge ?

Arnaud ROBINET

La réforme des retraites s'adresse aux plus jeunes, au nom justement de la solidarité intergénérationnelle.

Claude DOMEIZEL
Sénateur des Alpes-de-Haute-Provence

En préambule, je tiens à préciser que la Suède applique un système de retraite par répartition, parallèlement à un système obligatoire par capitalisation. Ils ne disposent néanmoins que d'un unique régime, ce qui facilite tout de même la gestion du système.

A mes yeux, le compte notionnel constitue une méthode intéressante pour calculer le montant de la retraite. Une personne qui aurait commencé à travailler à 21 ans et qui aurait ensuite cotisé à hauteur de 25 % de son salaire (par exemple sur 20 000 euros par an), recevrait 200 000 euros. Ce capital fictif servira au calcul du montant de sa pension annuelle (suite à une division entre le capital fictif et l'espérance moyenne de vie).

Par ailleurs, même dans un système de comptes notionnels, les parlementaires ne seront pas dessaisis de cette question car il appartient aux représentants de la Nation de donner les grandes lignes en la matière. En outre, le futur régime devra être financé. Le Parlement disposera donc toujours du pouvoir décisionnel dans ce domaine. Pour conserver au système son équilibre, il devra décider de jouer sur les différents paramètres.

Enfin, se pose la question de l'espérance de vie. En Suède, il a été décidé de se fonder sur une moyenne d'espérance de vie, identique pour les hommes comme pour les femmes.

Au sein du GIP Info Retraite, nous avons entrepris un important travail d'information de nos assurés sociaux. Cette information me paraît en effet essentielle. Il s'agit d'un dispositif de communication identique à celui mis en œuvre en Suède. Ainsi, tous les cinq ans, nous enverrons désormais à chaque assuré un récapitulatif des droits à la retraite accumulés. L'information instaurée par la loi d'août 2003 a constitué une étape importante pour la bonne information de nos concitoyens.

Patrick LELONG, Journaliste France Info

La constitution de réserves vous semble-t-elle indispensable ?

Claude DOMEIZEL

J'ai été l'un des porteurs de la création du fonds de réserve des retraites. Nous nous étions donné comme objectif une alimentation régulière jusqu'en 2020. Le fonds dispose désormais de 30 milliards d'euros et fait l'objet de nombreuses convoitises.

Bernard DEVY

Vice-président de l'Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés

Les problèmes de retraite et les problèmes économiques ne peuvent être dissociés de la situation de l'emploi. La modération salariale que nous connaissons depuis quelques années, associée à la crise financière, explique en grande partie les problèmes de financement de notre système de retraite. Nous devons résoudre un problème d'équilibre de nos régimes de base comme des régimes complémentaires. A titre d'exemple, l'année dernière, nous avons détruit 490 000 emplois dans le secteur industriel et la France compte aujourd'hui 3 millions de chômeurs indemnisés. Si nous augmentons la durée de cotisations ou que nous reculons l'âge de départ en retraite, que ferons-nous pour ceux qui n'ont pas d'emploi ?

S'agissant des comptes notionnels, jusqu'à quel plafond doit-on aller ? Il ne s'agit pas de mettre en place une réforme que pour le secteur privé qui augmenterait encore les inégalités entre le public et le privé. De plus, le non-contributif représente environ 20 % du montant de la retraite. Dans le cadre des comptes notionnels, comment fera-t-on demain si l'Etat n'est pas en mesure de répondre aux exigences du non-contributif ? Troisième difficulté, il est proposé de confier la gestion du système de comptes notionnels aux partenaires sociaux. Mais les parlementaires ne peuvent être ainsi écartés.

Il semble que nous nous dirigeons vers une réforme paramétrique. Pour moi, au regard des glissements actuels, un équilibre doit être trouvé entre les revenus du capital et du travail. De même, l'égalité salariale n'existe pas entre hommes et femmes en France. Le système de retraite peut-il corriger cette réalité ? On ne peut comparer les carrières dans le privé et le public, bien que je reconnaisse que notre système comporte des imperfections, celles-ci seraient encore plus grandes si nous étions amené à mettre en place un système ne tenant compte que de la carrière. Ainsi, comment traiterait-on le cas des temps partiels ? Certes, des corrections pourraient être apportées, mais au final, ces corrections ne risquent-elles pas d'être trop importantes (sexe, longueur de la carrière, durée du temps de travail...) ?

Nous devons donc demeurer fort prudents à l'égard d'une réforme systémique.

Antoine BOZIO

Il convient de ne pas confondre les comptes notionnels et le système par points. Dans ce dernier, le rendement représente une variable d'ajustement du système. Dans le système par comptes notionnels, ce rendement ne peut être modifié.

Par ailleurs, les comptes notionnels se caractérisent par leur grande clarté. Les partenaires sociaux peuvent garder toute latitude pour participer au choix des critères, tout en laissant aux parlementaires le pouvoir de décision. En outre, les choix sociaux ainsi rendus transparents, sont connus des assurés.

Elsa FORNERO

La question des femmes a été mentionnée à plusieurs reprises. En Italie, elles ont été longtemps avantagées par le système de retraite sur le plan de l'âge, mais aussi par des pensions de reversions assez généreuses. Le système des comptes notionnels a permis un traitement égalitaire entre hommes et femmes. Il a déplacé la responsabilité des disparités là où elle doit être, à savoir sur le marché du travail.

Par ailleurs, le système des comptes notionnels s'avère très délicat et son succès dépend de la façon dont il est appliqué. En Italie, pour permettre une meilleure acceptation de la réforme sur le plan social, il a été décidé de n'indexer les retraites que sur les prix, ce qui crée une légère disparité. En effet il s'agissait d'afficher que les retraites n'avaient pas été diminuées, ce qu'aurait impliqué une indexation sur les salaires.

Henri STERDYNIAK

En Suède, la rentabilité n'a pas pu être assurée, et au final, le niveau des retraites a baissé sur deux ans. Il est donc illusoire de croire que le système de comptes notionnels représente une solution miracle.

Par ailleurs le taux de remplacement net assuré avec ce système atteint 48 % alors qu'actuellement les syndicats se battent pour un taux de remplacement de 75 % avec la même carrière.

Bernard DEVY

Certains envisagent un système par capitalisation à caractère obligatoire : les employeurs décideront alors de bloquer le montant de leurs cotisations pour augmenter la part individuelle par capitalisation. Je ne crois pas qu'une augmentation des cotisations sera acceptable du point de vue des employeurs.

Arnaud ROBINET

Si l'objectif consiste à pérenniser le système par répartition, il ne faut pas pour autant fermer totalement la porte à la capitalisation. L'opposition entre les deux systèmes n'est plus à l'ordre du jour.

Questions de la salle

Vladimir FERRIER, CGT

D'après le système que vous proposez, un salarié qui commence sa carrière à 25 ans, avec un niveau Bac +3 ou Bac +4, finirait sa carrière avec 65 % du SMIC. De même, votre système permettrait à un salarié effectuant une carrière rémunérée au niveau du SMIC, d'obtenir une retraite représentant 51 % du SMIC. Je ne comprends donc pas comment votre système avantage les carrières « plates ».

Antoine BOZIO

L'exemple que vous citez part de l'hypothèse de l'absence de toute croissance. Dans un système de comptes notionnels, les droits à la retraite sont revalorisés en fonction de la croissance. Cet exemple reprenait donc un cas caricatural plus facilement compréhensible.

Henri STERDYNIAK

Cet exemple est de toute façon erroné.

Antoine BOZIO

Certains demeurent toute leur vie au niveau du SMIC alors que d'autres bénéficient d'une carrière croissante. Pour ces derniers, le calcul sur la base des 25 dernières meilleures années permettra de bénéficier d'une retraite plus profitable.

Jean-Louis MALYS, CFDT

La CFDT ne se prononce pas pour le système de comptes notionnels. Toutefois notre organisation a estimé nécessaire d'étudier toutes les possibilités qui existent, sans se cantonner aux schémas existants. Si nous évoluions vers une réforme paramétrique en décalant l'âge du départ à la retraite, les inégalités se creuseraient.

Pour ma part, je m'inquiète pour les cotisants actuels. Les jeunes de 25 ans se retourneront fatalement vers la capitalisation si notre système par répartition n'est pas en mesure de leur donner des garanties sur leur future pension.

Conclusion

Augustin DE ROMANET
Directeur Général de la Caisse des Dépôts

La question des retraites se situe selon moi, au centre de notre contrat social. Si aujourd'hui nous ne sommes pas en mesure de dire aux jeunes quelles pensions ils percevront, c'est toute l'économie de la retraite par répartition qui pourrait être bouleversée par une fuite vers des comportements individualistes.

En ce sens, un Forum annuel sur les retraites me semble largement insuffisant compte tenu de la complexité des questions posées, de l'importance des sujets abordés. Les travaux de la journée ont été extrêmement riches.

Ce matin, la résistance des fonds capitalisés et la réaction des fonds de réserve ont été abordées. Les fonds de pension ont souffert pendant la crise financière, ce qui renvoie à la question de la gouvernance mondiale et aux normes comptables qui s'appliquent aux fonds de pension.

Cet après-midi, ce sont les comptes notionnels qui ont été évoqués. Selon moi, ils ne constituent ni une mode, ni une solution miracle. Ils sont au contraire un outil de connaissance. Au regard de leur complexité, ils supposent un investissement considérable en termes d'écoute de l'autre. Un consensus social très fort s'avère nécessaire pour passer à des comptes notionnels. En tout état de cause, cette méthode est utile à partir du moment où elle est domestiquée par les humains. Nous avons écouté des analyses très intéressantes permettant d'explicitier les atouts des différents systèmes, ainsi que leurs limites. En outre la transition entre deux régimes n'est pas simple et requiert une organisation administrative sans faille.

Dans les années 90, certains faisaient l'apologie des retraites par capitalisation et les années 2000 ont vu l'émergence de nouveaux régimes de retraite par répartition. Mais ces derniers restent confrontés au problème de l'équilibre intergénérationnel.

Pour beaucoup de citoyens, le système par capitalisation représente un moyen de mesurer ce que chacun percevra concrètement au moment de sa retraite. La crise nous a en outre apporté un certain nombre d'enseignements au premier rang desquels la nécessité de l'information. Je salue d'ailleurs à ce propos le travail effectué par le GIP Info Retraite, dont je salue ici le Président en la personne du sénateur Domeizel. La Caisse des Dépôts a développé un plan ambitieux de développement de ses systèmes d'information afin d'assurer un service toujours plus performant.

L'information s'avère en effet capitale pour permettre à chacun d'anticiper ses futurs comportements au regard de sa retraite à venir.

A l'issue de la réforme des retraites, il nous appartiendra d'organiser de vastes échanges autour de son contenu, quel qu'il soit. C'est la raison pour laquelle je souhaite organiser un nouveau Forum Retraite.

La Caisse des Dépôts gère le Fonds de Réserve des Retraites : 55 % de ses actifs sont placés soit en actions, soit en actifs immobiliers. Nous devons chaque année ajuster ce portefeuille de manière à ne pas mettre en risque ses 33 millions d'euros tout en allant chercher la croissance mondiale. Tous les trois mois, le Directoire du FRR se réunit afin d'étudier l'état des marchés.

Ce Forum Retraite représente pour nous une forte stimulation dans notre recherche de pistes en faveur de nos concitoyens. Par exemple, nous réfléchissons actuellement à la possibilité pour les salariés non propriétaires d'acheter l'usufruit de leur logement : cette acquisition leur permettrait de stabiliser une très large fraction de leur revenu en vue de leur retraite.

Par ailleurs, nous menons une réflexion sur l'épargne de long terme puisque d'une manière ou d'une autre, la mobilisation utile de l'épargne de long terme représente un enjeu tant pour les retraites que pour le financement de nos économies. Les règles de Solvency II ont entraîné une diminution de la part actions au sein des portefeuilles des sociétés d'assurance. Or il en sera prochainement de même pour les sociétés bancaires. En outre, cette baisse de la part actions entraînera à terme une réduction de l'épargne placée dans les fonds d'assurance-vie. Nous devons donc réfléchir à réorienter cette épargne vers les placements en actions.

En conclusion, je remercie tous nos intervenants ainsi que l'auditoire. Merci aussi à Patrick Lelong pour l'animation de cette journée, ainsi qu'à tous les organisateurs.

Je vous donne donc rendez-vous pour un Forum de bilan et d'analyse de la prochaine réforme des retraites, sans doute à la fin de l'automne 2010.

Document rédigé par la société Ubiquis – Tél. 01.44.14.15.16 – <http://www.ubiquis.fr> – infofrance@ubiquis.com