

Les retraites françaises à l'heure de la capitalisation

Vincent Touzé

Sciences Po – OFCE

5 avril 2018

Plan de la présentation

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation?

Exemples : Suède, Etats-Unis, etc.

2. ... encore peu développée en France...

Etat des lieux (fiscalité favorable, mais un poids faible dans le patrimoine des ménages)

Éléments explicatifs (niveau encore élevé des pensions financées par répartition, préférence des ménages pour une épargne transmissible et donc investie dans des actifs non viagers, etc.)

3. ... avec un fort potentiel de croissance

Dégradation des finances publiques

Nouveaux besoins en fin de vie (financement privé des dépenses liées à la dépendance ou de sa prévention)

Volonté publique pour disposer en France de grands fonds souverains d'investissement

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Mode d'adhésion :

- Obligatoire dans un cadre de retraite de base ou complémentaire ou dans une entreprise.

ou

- Volontaire : démarche individuelle pour épargner dans ce type de support.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

On distingue deux types de régimes selon qu'ils versent des pensions basées :

- sur une prestation définie : une formule établie à l'avance permet de calculer le montant de la retraite (par exemple : 1 % d'un salaire de référence par année travaillée). Il existe deux types de régimes à prestations définies :
 - Les régimes différentiels (en général pour les cadres supérieurs) : l'employeur s'engage à verser la différence entre le niveau de retraite garanti par le régime supplémentaire et le total des droits acquis par l'intéressé dans les autres régimes (de base, complémentaire et, éventuellement, autre régime supplémentaire à cotisations définies).
 - Les régimes additifs : le montant de la pension est indépendant des autres pensions servies au retraité.
- sur des contributions définies : le capital et les intérêts accumulés sont convertis en rente viagère lors de la liquidation des droits.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Régimes à contributions définies :

- pas de risque pour le fonds de pension, car ils n'ont aucun engagement sur le montant final de la pension retraite.
- Le montant de la capitalisation ne dépend que des performances des placements financiers.
- Risque éventuel = mauvaise évaluation par l'assureur de l'espérance de vie à la retraite.

Régimes à prestations définies :

- L'incertitude financière de ces régimes est portée par le fonds de pension, car ce dernier prend un engagement ferme sur le niveau de la pension versée alors qu'il ne connaît à l'avance ni la somme qu'il devra réellement payer, ni la rémunération des placements financiers.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Engagements des retraites = estimation de l'espérance actualisée des pensions futures à payer compte tenu des droits déjà accordés.

Révision annuelle = la valeur des engagements change, car de nouveaux droits sont acquis et des droits sont perdus (décès d'assurés, réduction de l'espérance de vie restante, car vieillissement des retraités).

Revenus financiers = dividendes et intérêts des actifs détenus.

Valeur des actifs = anticipation des marchés sur l'évolution des revenus financiers dans le futur.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Equilibre d'un fonds de pension (compte de résultat)

Variation des engagements aux titres des retraites
+ Paiement des pensions

=
Revenus financiers
+ Variation de la valeur de l'actif financier
+ Cotisations.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Equilibre d'un fonds de pension (bilan)

Engagements aux titres des retraites (passif)

=

Valeur comptable des placements (actif)

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Systeme mixte :

Il existe des régimes par répartition avec fonds de réserve (capitalisation).

Ce fonds est mis en place pour lisser les chocs et éviter ainsi d'augmenter fortement les cotisations et/ou de baisser les pensions.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Rendement de la répartition vs. rendement de la capitalisation

Répartition : rendement = croissance moyenne de la masse salariale taxable
+ hausse des taux de cotisation retraite

Capitalisation : rendement = rémunération financière moyenne du capital

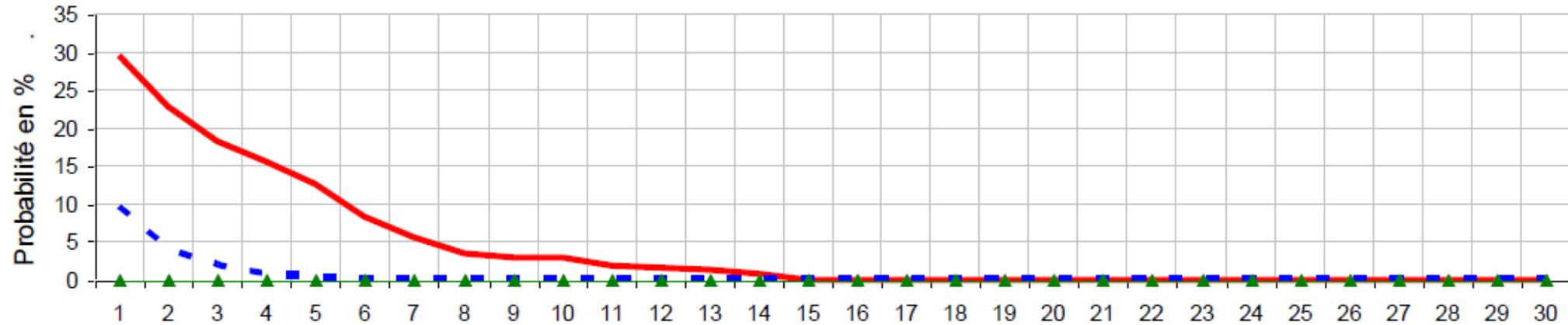
Sur le long terme : rendement capitalisation > rendement répartition

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

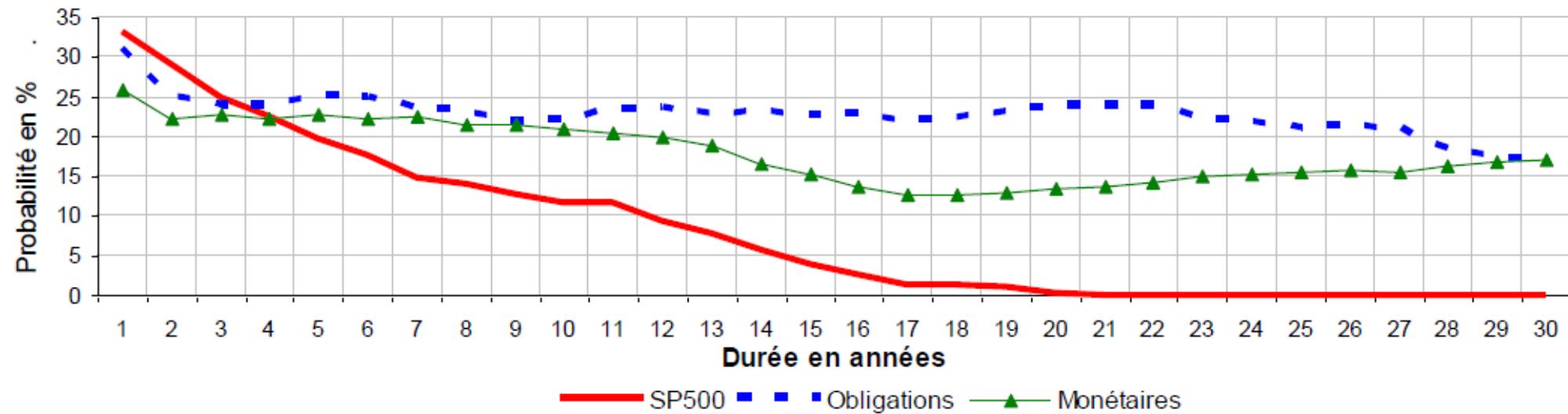
A. Comment fonctionnent les régimes de retraite par capitalisation

Risque de perte financière et maturité : vision historique

USA : Probabilités de pertes nominales en fonction de la durée de détention (1836 – 2011)



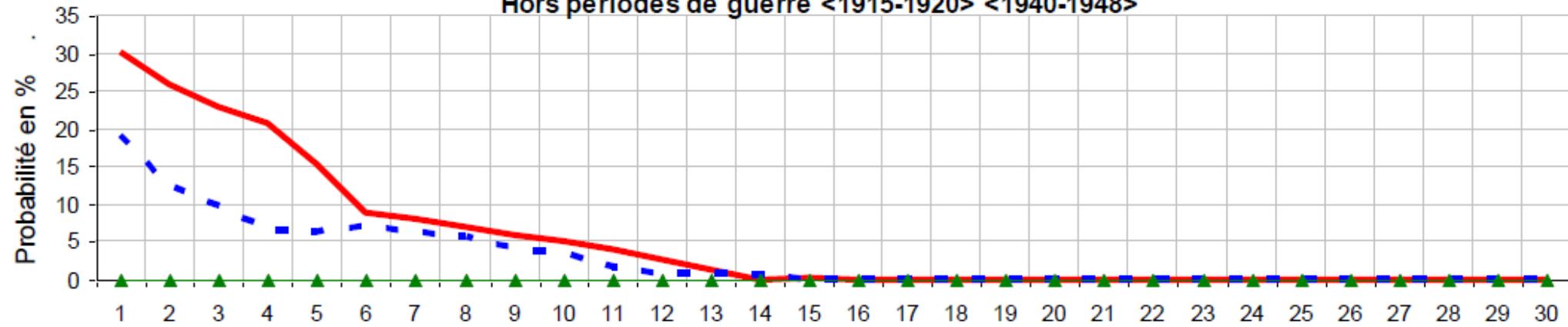
USA : Probabilité de perte en pouvoir d'achat en fonction de la durée de détention (1836 – 2011)



Source : Hamayon, Legros et Pradat (2016)

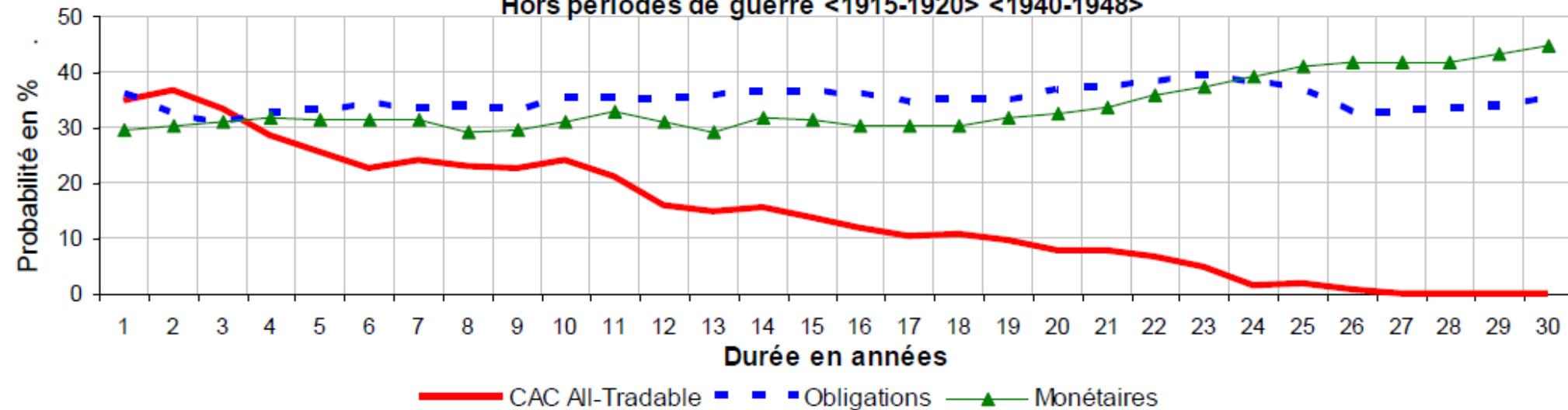
FRANCE : Probabilités de pertes nominales en fonction de la durée de détention (1895 – 2011)

Hors périodes de guerre <1915-1920> <1940-1948>



FRANCE : Probabilité de perte en pouvoir d'achat en fonction de la durée de détention (1895 – 2011)

Hors périodes de guerre <1915-1920> <1940-1948>



1. Une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Suède

Outre des dispositifs complémentaires liés au secteur d'activité, le système de retraite suédois est organisé autour de trois niveaux :

1. Financement budget général : une pension minimum garantie pour les plus de 65 ans pouvant justifier d'au moins 40 ans de présence sur le territoire national.
2. Financement répartition : une pension contributive (à cotisations définies) financée par répartition et grâce à l'aide d'un important fonds de réserve.
3. Financement capitalisation : une "premium pension" : une cotisation obligatoire de 2,5 % sur les salaires est investie (libre choix dans les fonds investis).

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Etats-Unis

Le système de retraite américain repose sur deux piliers :

- Social Security (répartition) = elle gère le système public de base obligatoire pour tous les salariés.
- Retraite par capitalisation = système complémentaire proposé dans le cadre des contrats de travail. La gestion de cette pension peut être réalisée directement par les employeurs au sein d'un fonds de pension ou être externalisée en ayant recours à des produits viagers vendus par les compagnies d'assurance vie.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Etats-Unis

Les fonds de pension américains

Secteur privé : la retraite par capitalisation est facultative pour l'employeur.

Secteur public (Etat fédéral et administrations locales) : la retraite par capitalisation constitue très souvent une retraite de base pour les fonctionnaires (agents civils fédéraux embauchés avant le 1^{er} janvier 1987, les militaires, agents locaux, etc.).

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Etats-Unis

Fonds de pension (de base) des employés fédéraux : régime à part puisqu'il est uniquement constitué par une reconnaissance de dette de l'Etat d'environ 5 000 milliards de dollars, soit près de 30 % du PIB, il n'y a pas d'actif explicite en contrepartie.

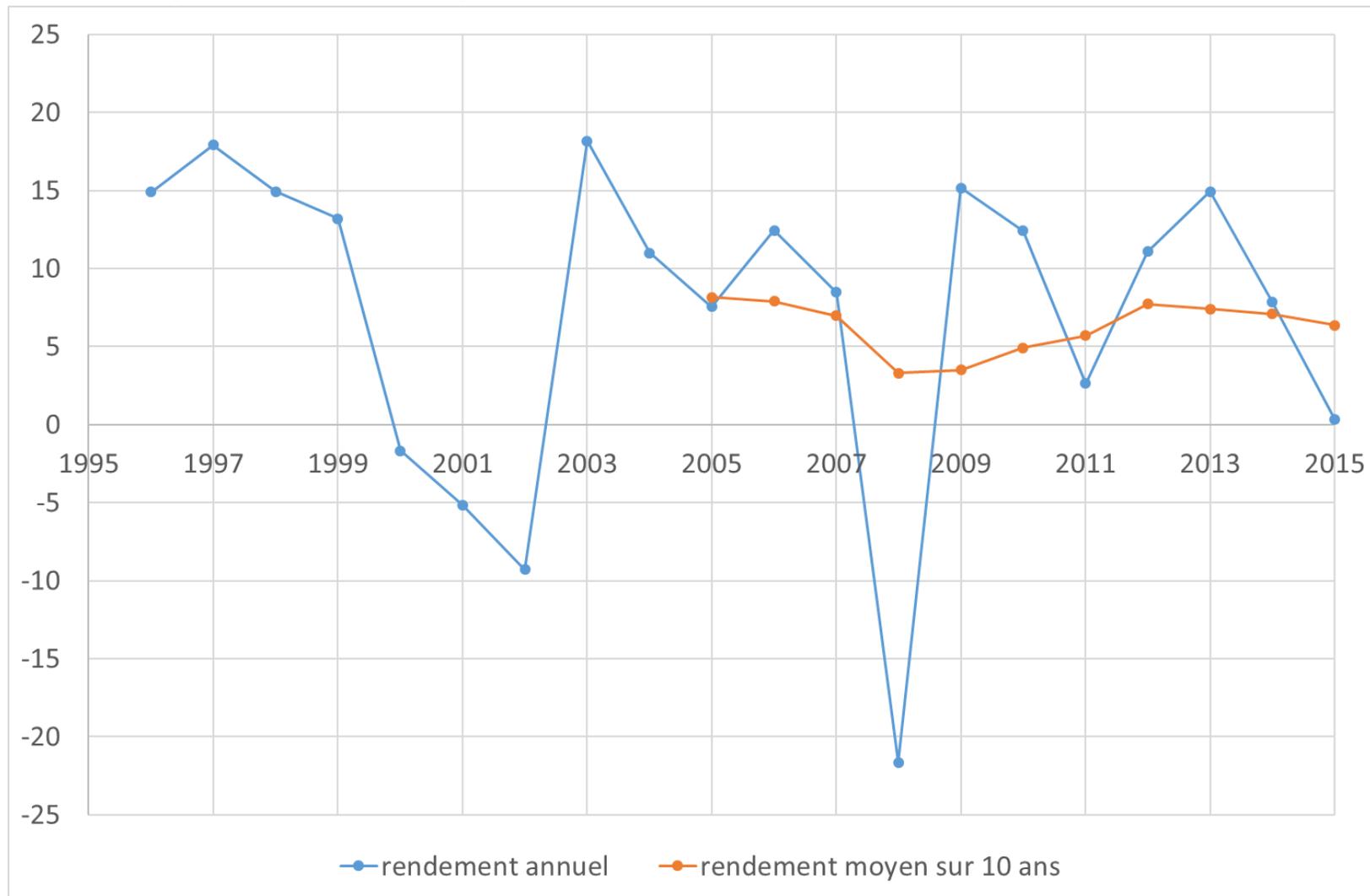
Valeur des engagements de l'ensemble des fonds de pension américains = environ 20 000 milliards de dollars.

Dont

- Entreprises privées (41 % des engagements des fonds de pension)
- Gouvernement fédéral (19 %)
- Autorités locales (27 %)
- Compagnies d'assurance vie (13 %)

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

Rendement annuel moyen des fonds de pension américain



1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Etats-Unis

Exemple du fonds CalPERS :

- il gère le fonds de pension des employés de l'administration de l'Etat de Californie, ainsi que des agences publiques locales et des établissements scolaires affiliés. Ce fonds couvre près de 70 % des agents publics en Californie.
- CalPERS verse des pensions à prestations définies. La règle de calcul attribue à chaque pensionné un certain pourcentage d'un salaire de référence par année travaillée.
- Près de 480 milliards de dollars d'engagement et 326 milliards d'actifs.

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Etats-Unis

Calpers : rendement

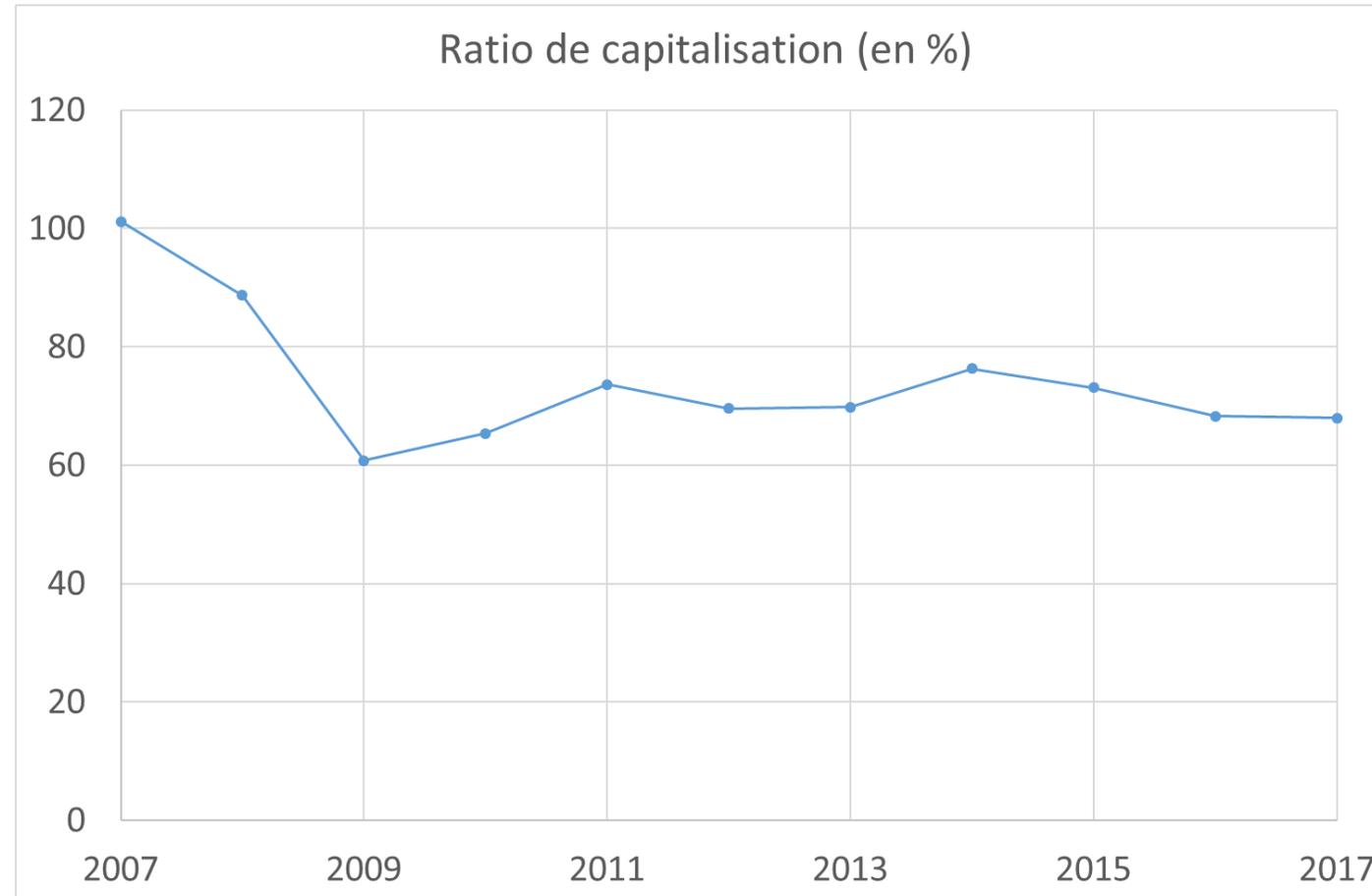
Total Net Investment Return* (for FY end 6/30)	
FY to date	11.2%
3 years	4.6%
5 years	8.8%
10 years	4.4%
20 years	6.6%
Total since Fund inception (1988)	8.4%

* Net time-weighted rate of returns

1. La capitalisation, une logique de financement des retraites...

B. Exemple : Etats-Unis

Calpers



Taux de capitalisation = valeur des engagements / valeur des réserves

Valeur des engagements en 2017 = environ 480 milliards de dollars

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

Le fonds de pension français RAFP (loi Fillon de 2003)

Le Régime de Retraite additionnelle de la Fonction publique (RAFP) = régime obligatoire, par points, institué au bénéfice des fonctionnaires (titulaires et stagiaires) de l'Etat (civils et militaires), territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats (4,5 millions d'agents).

- 1) Financement : Taux de cotisation de 10 % (réparti à parts égales entre l'agent, 5 %, et l'employeur, 5 %) appliqué sur leurs rémunérations accessoires dans la limite de 20 % du traitement indiciaire brut.
- 2) Capitalisation : les cotisations sont transformées en points. Les fonds (15,3 milliards d'euros) sont investis dans l'économie (obligations et actions).
- 3) Retraite : à la retraite, une valeur du point permet de convertir le capital en rente = pension supplémentaire à la pension principale.

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

Les fonds de réserve des retraites par capitalisation

Le fonds de réserve des retraites dispose d'environ 30 milliards d'euros de capital.

Les régimes de retraite complémentaire (par répartition) AGIRC-ARRCO dispose d'environ 70 milliards de capital.

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

La retraite supplémentaire ou "surcomplémentaire".

Dispositif qui offre la possibilité d'épargner pendant sa carrière professionnelle. Les sommes versées sont bloquées (avec possibilités de déblocage dans des cas exceptionnels) jusqu'à la retraite et restituées sous forme de capital ou de rente viagère.

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

La retraite supplémentaire dans le cadre de l'entreprise

Le contrat de retraite supplémentaire type « article 83 »

Contrat d'assurance vie collectif, à cotisations définies, souscrit par l'entreprise. Il est obligatoire pour les salariés concernés.

Sauf cas de déblocages anticipés, la sortie est sous forme de rente viagère soumise à l'impôt sur le revenu (IR) et aux prélèvements sociaux (PS).

Le Perco (Plan d'épargne pour la retraite collectif)

Il permet aux salariés qui le souhaitent de se constituer une épargne individuelle en l'alimentant de nombreuses manières : participation, intéressement, versements volontaires pouvant être éventuellement complétés par des contributions ou « abondements » de l'entreprise.

Sauf cas de déblocages anticipés, la sortie est sous forme de rente (partiellement soumise à l'IR) ou sous forme de capital (exonéré d'IR). Dans les deux cas, les sommes sont soumises aux contributions sociales.

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

La retraite supplémentaire dans le cadre de l'entreprise

Le contrat de retraite supplémentaire type « article 39 »

Catégorie spécifique de salariés, souvent les cadres et cadres supérieurs.

L'entreprise finance seule ce dispositif en alimentant un fonds de réserve sur lequel seront prélevés les capitaux constitutifs de la pension qui sera versée au moment de la retraite.

La sortie s'effectue obligatoirement sous forme de rente viagère soumise à l'IR dans la catégorie des pensions et retraites, ainsi qu'aux prélèvements sociaux. Il n'existe pas de possibilité de déblocage anticipé.

Le contrat Madelin

Réservé aux travailleurs indépendants et aux professions libérales. À la retraite, le capital accumulé se transforme en rente viagère soumise à l'IR, selon les règles applicables aux pensions et retraites.

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

La retraite supplémentaire souscrite à titre individuel

Contrats de retraite, à cotisations définies, proposés par les sociétés d'assurance, banques, mutuelles et institutions de prévoyance.

Le Perp (Plan épargne retraite populaire)

Versement libre.

Sortie en rente viagère ou sous forme de capital à hauteur de 20 %.

Déblocage possible de l'épargne accumulée pour financer l'acquisition d'une résidence principale.

2. ...encore peu développée en France...

A. Etat des lieux

La retraite supplémentaire souscrite à titre individuel

Les contrats de retraite supplémentaire de type Prefon

Prefon = caisse nationale de prévoyance de la fonction publique. Elle s'adresse aux fonctionnaires des trois fonctions publiques (État, collectivités locales, hôpital).

Plusieurs produits de protection sociale dont le produit d'épargne Prefon. Il fonctionne par capitalisation et par points.

Sortie en rente viagère et sortie en capital à hauteur de 20 % du contrat.

2. ...encore peu développée en France...

Etat des lieux : un poids très faible dans le patrimoine des ménages.

Montant total des cotisations en 2016 (en millions d'euros courants)		Variation annuelle moyenne (2005-2016)
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre personnel ou assimilé	2 882	5,1%
PERP ¹	2 226	9,1%
Produits destinés aux fonctionnaires ou aux élus locaux (PREFON, COREM, CRH, FONPEL, CAREL-MUDEL)	656	-1,9%
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre professionnel	10 661	3,9%
• Professions indépendantes (à titre individuel)	3 073	3,8%
Contrats Madelin ¹	2 831	4,0%
Contrats « Exploitants agricoles » ¹	242	1,7%
• Salariés (à titre collectif)	7 588	4,0%
PERCO ³	2 236	24,1%
Contrats de type « art. 39 » du CGI ¹	2 147	-2,0%
Contrats de type « art. 82 » du CGI ¹	215	1,3%
Contrats de type « art. 83 » du CGI ^{1 4}	2 931	4,3%
PERE ¹	59	25,0%
Ensemble des dispositifs	13 544	4,2%

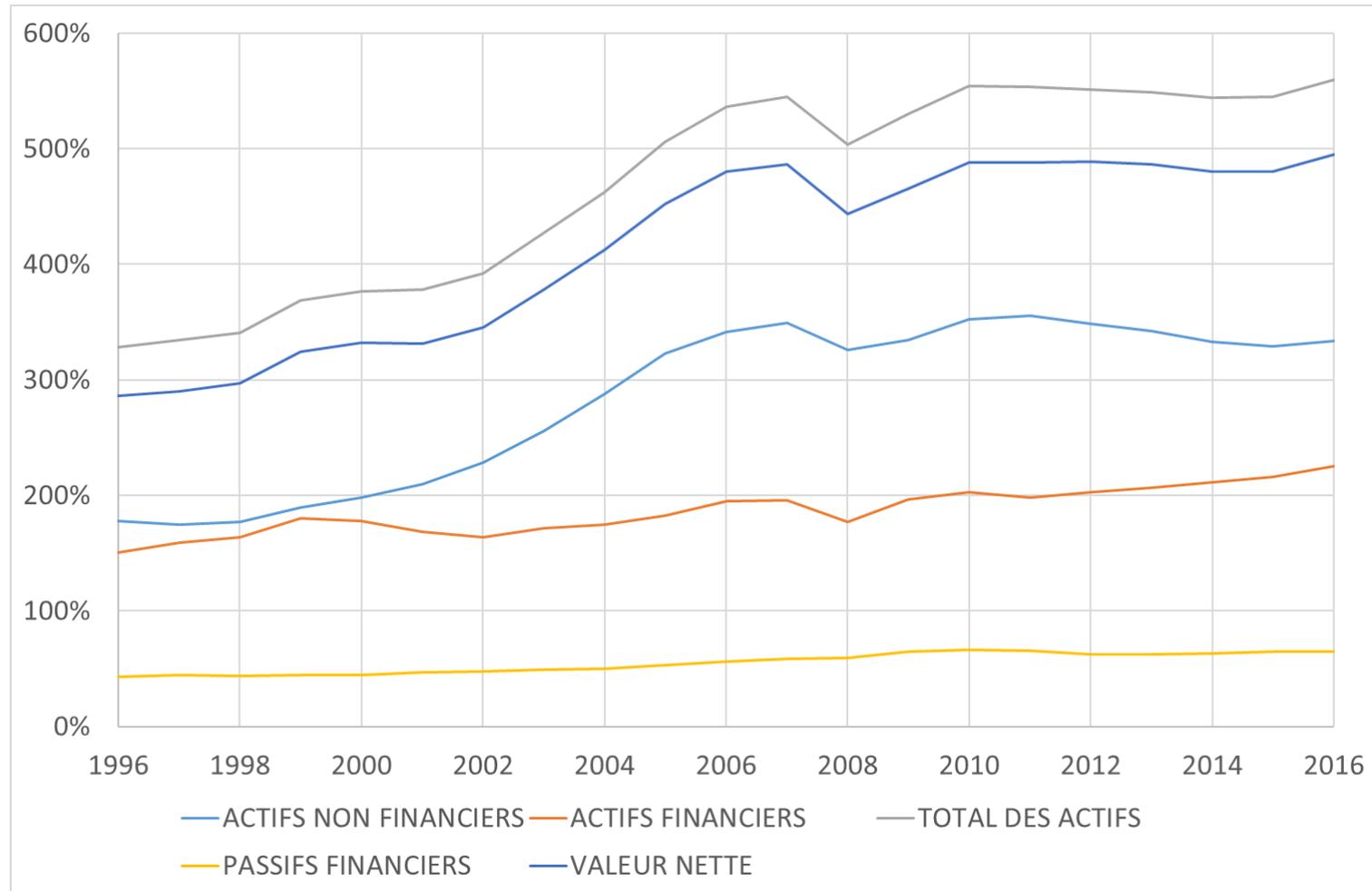
2. ...encore peu développée en France...

Patrimoine des ménages en 2016

En milliards d'euros	Fin 2016
ACTIFS NON FINANCIERS	7 442
dont Constructions	3 719
Terrains	3 515
ACTIFS FINANCIERS	5 028
dont Numéraire et dépôts	1 367
Actions et parts de fonds d'investissement	1 334
Systèmes d assurance, de pension et de garanties standard	2 007
TOTAL DES ACTIFS	12 470
PASSIFS FINANCIERS	1 444
VALEUR NETTE	11 026

2. ...encore peu développée en France...

Patrimoine des ménages : évolution de 1996 à 2016 (en % du PIB)



2. ...encore peu développée en France...

B. Principaux éléments explicatifs de cette faible souscription

- Niveau encore élevé des pensions financées par répartition.
- Préférence des ménages pour une épargne transmissible et donc investie dans des actifs non viagers. L'assurance vie est fiscalement attractive. Fin 2016, l'encours était de 1 632 milliards d'euros.

2. ...encore peu développée en France...

B. Principaux éléments explicatifs de cette faible souscription

Rappel sur les déterminants de l'épargne :

Il existe trois motifs d'épargne :

- (1) La précaution : pour prévenir des risques mal assurés ou difficiles à anticiper.
- (2) Le cycle de vie : compenser une baisse anticipée de revenu (par exemple, la retraite).
- (3) Le patrimoine dynastique : transmettre à ses descendants ou à une œuvre philanthropique.

2. ...encore peu développée en France...

B. Principaux éléments explicatifs de cette faible souscription

Rappel sur les déterminants de l'épargne :

Idéal pour un individu :

- (1) Epargne de précaution : pour la réduire, adhérer un des contrats d'assurance qui couvre le plus grand nombre d'aléas de la vie
- (2) Cycle de vie : pour couvrir le risque de vivre trop longtemps, acheter un contrat de rente viagère (rendement plus élevé car le capital restant est mutualisé entre les survivants)
- (3) Patrimoine dynastique : investissement à long terme et peu fiscalisé + assurance vie en cas de décès pour garantir un capital (ou un revenu) à ses survivants.

2. ...encore peu développée en France...

B. Principaux éléments explicatifs de cette faible souscription

Rappel sur les déterminants de l'épargne :

Quatre paramètres jouent un rôle clé dans les choix de portefeuille:

- (1) Le rendement.
- (2) Le risque.
- (3) La liquidité (maturité, taille du marché secondaire, etc.).
- (4) La fiscalité.

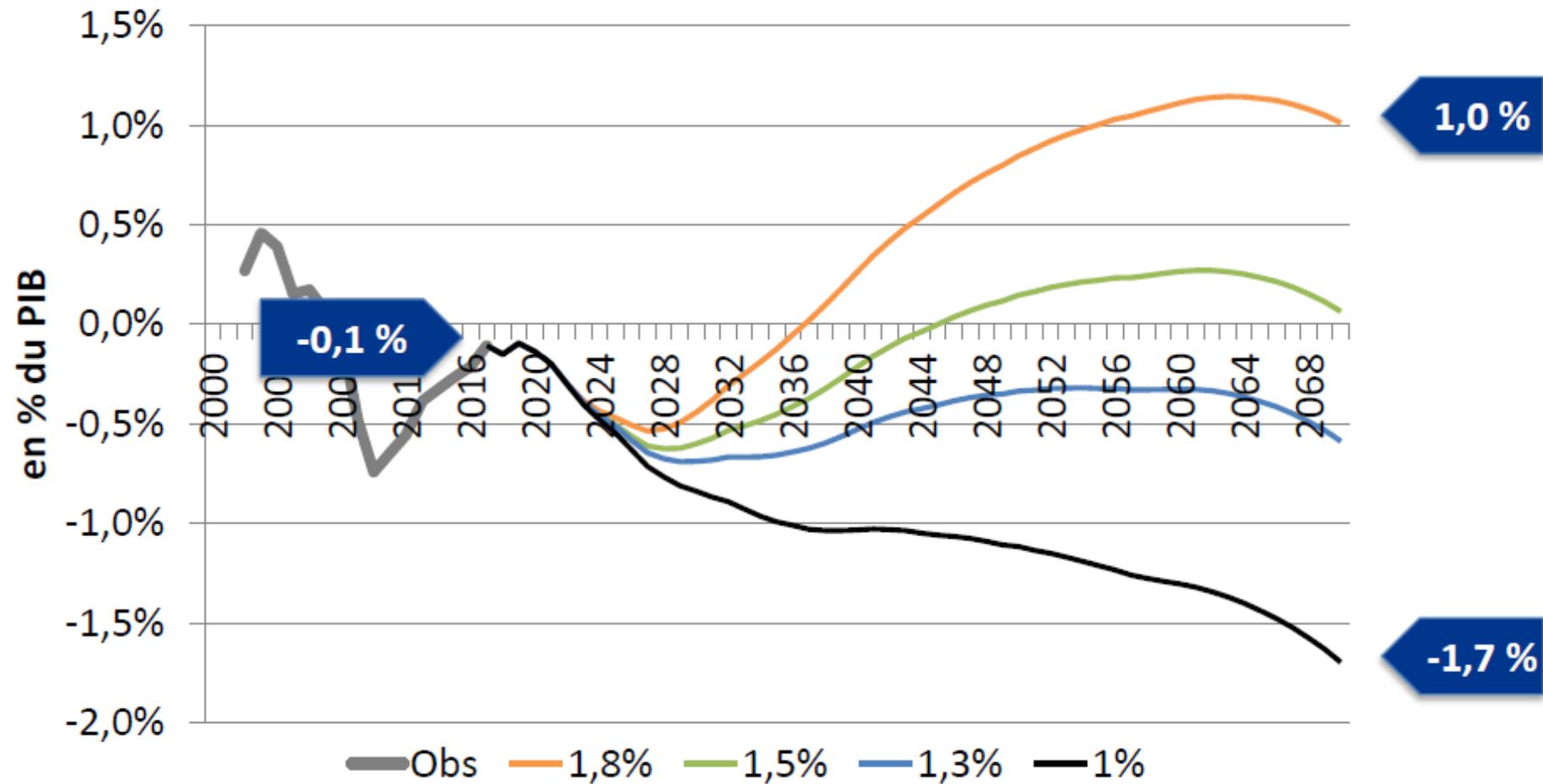
3. ... avec un fort potentiel de croissance

A. Dégradation des finances publiques

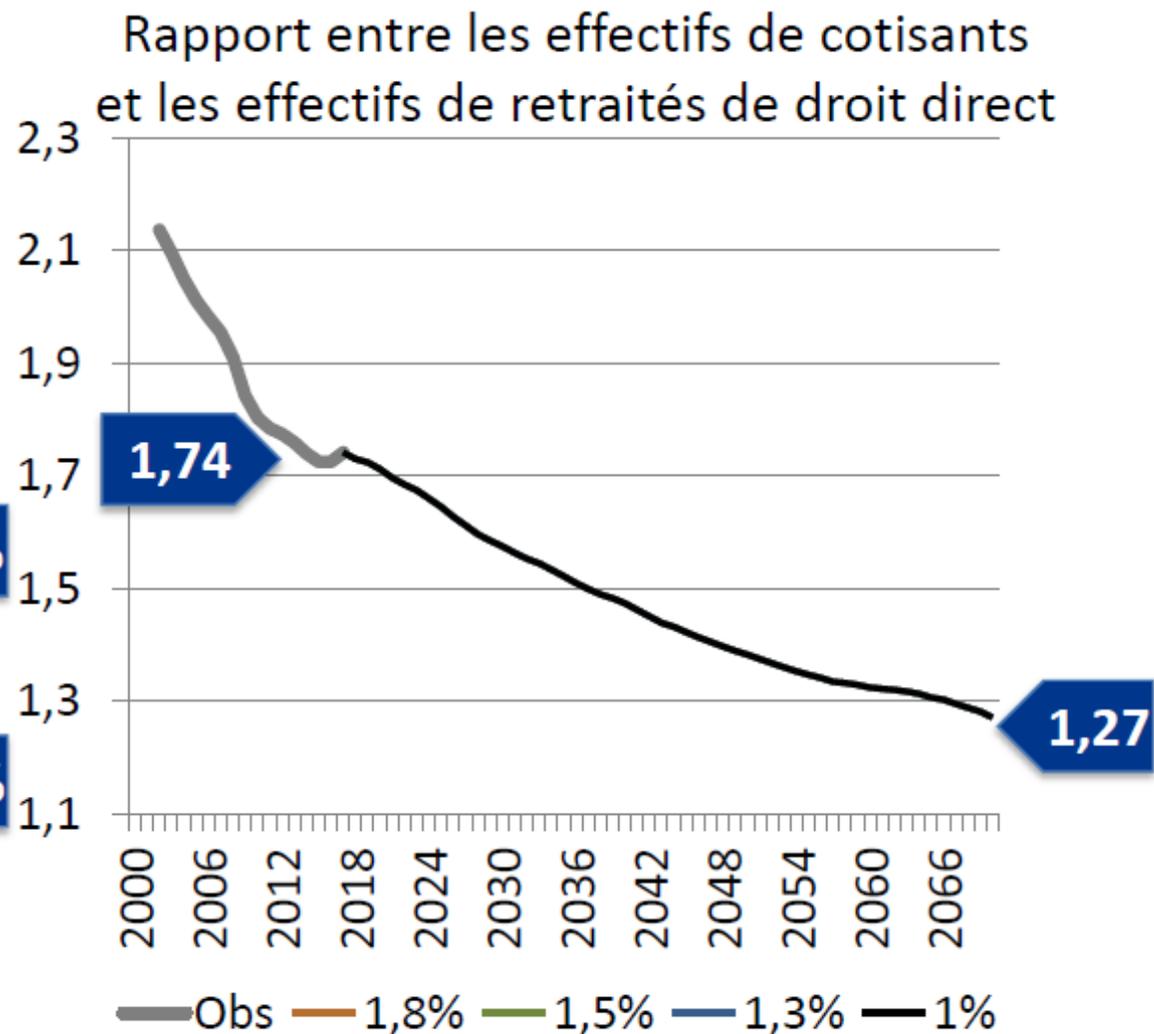
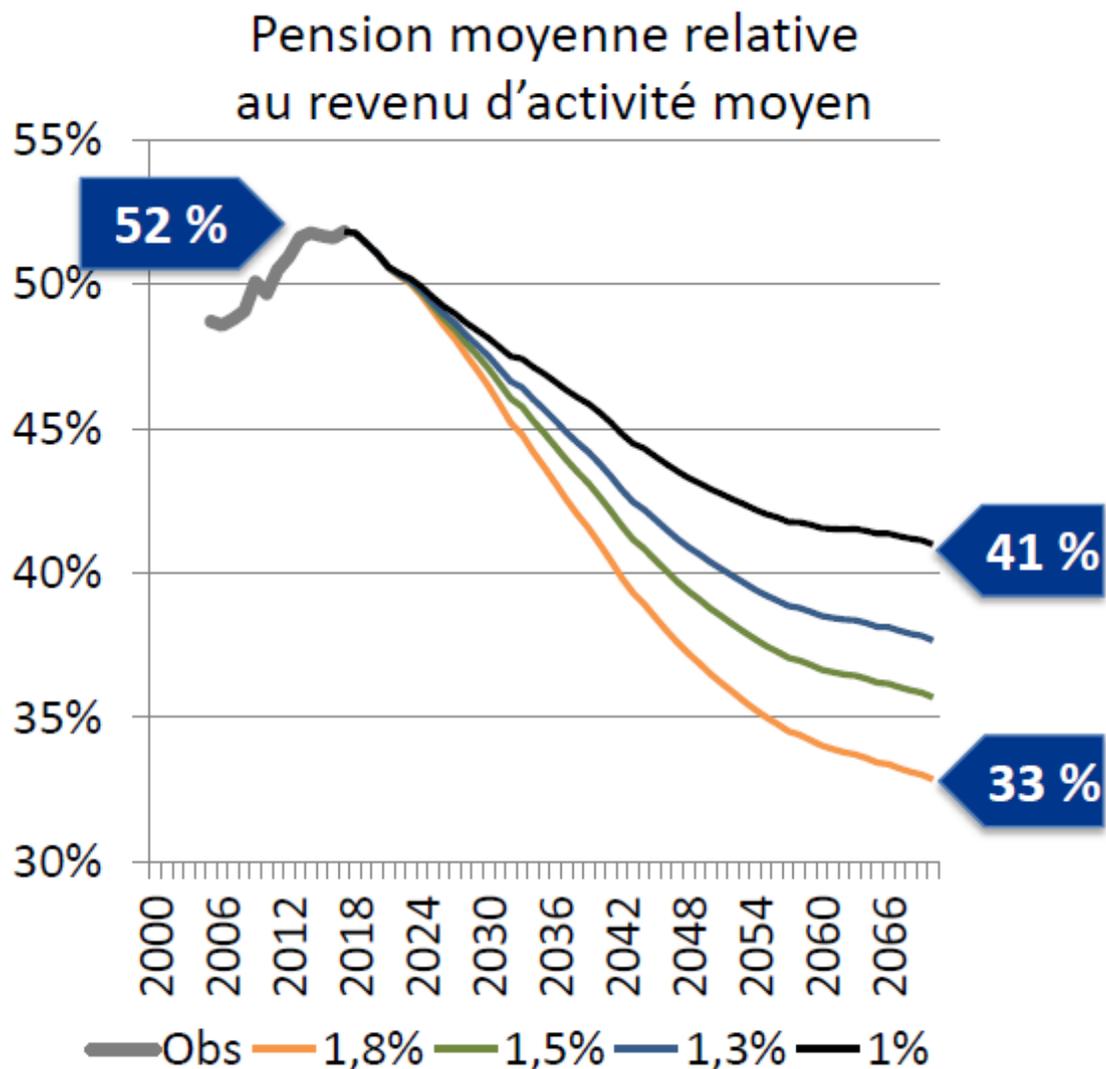
- Dette publique et déficit public élevés => risque d'augmentation des impôts futurs (IR, PS, droits de succession, etc.).
- Baisse anticipée du niveau futur des retraites, nouvelles taxes pouvant frapper les retraités (hausse de la CSG, hausse des cotisations maladie, etc.).

3. ... avec un fort potentiel de croissance

- Solde financier du système de retraite



3. ... avec un fort potentiel de croissance



3. ... avec un fort potentiel de croissance

B. Nouveaux besoins en fin de vie : financement des dépenses liées à la dépendance ou de sa prévention

Origine des besoins liée au vieillissement

- (i) Les goûts changent avec l'âge.
- (ii) L'usure du corps provoque des besoins nouveaux et plus importants (santé, sécurité, etc.) ou rend plus difficile la réalisation d'autres besoins (par exemple, la perte de mobilité réduit la demande de transport).
- (iii) Un risque santé ultime : la dépendance. Le vieillissement physique et cognitif ⇒ fragilité de la personne âgée ⇒ augmentation des risques de chute, et d'apparition d'AVC ou de maladies dégénératives (Parkinson, Alzheimer, etc.). Ces différents éléments provoquent de nombreux handicaps = sources de perte d'autonomie : baisse de la vision et de l'audition, difficulté de mouvement dont celui de la marche, démence sénile, etc.

3. ... avec un fort potentiel de croissance

B. Nouveaux besoins en fin de vie : financement des dépenses liées à la dépendance ou de sa prévention

Objectifs des besoins

- (i) Confort et prévention pour vieillir en bonne santé et éviter de sombrer dans la dépendance (diminuer les accidents de la vie courante, réduire la perte d'autonomie, limiter le nombre d'hospitalisations indues).
- (ii) Dépendance : Réparer ou compenser les conséquences du vieillissement et en particulier celles de la dépendance.

3. ... avec un fort potentiel de croissance

B. Nouveaux besoins en fin de vie : financement des dépenses liées à la dépendance ou de sa prévention

Tableau 1. Dépendances : quelles perspectives ?

	Nombre de personnes (en millions) (1)	Dépenses publiques (en milliards d'euros 2011) (2)
2011	1,2	21,1
2015	1,3	23,6
2020	1,4	27,5
2040	1,9	50,3
2060	2,3	80,5

Sources : Scénarios intermédiaires. (1) Lecroart *et al.* (2013) ; (2) Renoux *et al.* (2014).

3. ... avec un fort potentiel de croissance

B. Nouveaux besoins en fin de vie : financement des dépenses liées à la dépendance ou de sa prévention

Financement public

Il existe des taxes spécifiquement affectées au financement de la dépendance (CNSA, Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie y.c les handicapés créée en 2004) :

- Contribution solidarité autonomie (journée de solidarité) (2,4 Md€).
- Taux de 0,1 % de la CSG (0,8 Md€).
- Contribution additionnelle de solidarité pour l'autonomie (CASA) = taxe de 0,3 % sur les pensions de retraite (0,5 Md€).
- Transfert des caisses de retraite et de l'assurance maladie.

3. ... avec un fort potentiel de croissance

B. Nouveaux besoins en fin de vie : financement des dépenses liées à la dépendance ou de sa prévention

Financement privé

(a) Démarche volontaire :

- Épargne : propriété immobilière, contrats d'assurance vie (viagers ou non viagers), autres produits d'épargne défiscalisés à long terme (PEA), retraite supplémentaire par capitalisation (PERP, PERCO).
- Le viager : bénéfice matériel supplémentaire qu'on peut retirer de son vivant à ne pas laisser d'héritage.

3. ... avec un fort potentiel de croissance

Financement privé

(a) Démarche volontaire :

- Assurances spécialisées dépendance (en 2015 = 6,8 millions de personnes couvertes)
 - Difficulté de modéliser la dépendance comme risque, car l'Etat et les compensations financières sont difficiles à apprécier.
 - Secteurs concernés : assureurs privés, mutuelles, instituts de prévoyance, etc.
 - D'après CGSP (2013), assurer 600 euros par mois en cas de dépendance lourde (GIR 1-2) = 18,81 € / mois à partir de 50 ans, 27,55 € à partir de 60 ans et 45,66 € à partir de 70 ans. D'après ce rapport, il n'y a pas d'assurance à partir de 75 ans et en général des délais de carence de 1 à 3 ans.

3. ... avec un fort potentiel de croissance

Financement privé

(a) Démarche volontaire :

- Soutien familial : le conjoint valide ou les enfants aident physiquement (et éventuellement matériellement) le conjoint ou parent âgé dépendant. Face cachée du coût social de la dépendance = environ 0,6 % à 0,8 % du PIB.

(b) Obligation : Articles 205 et suivants = les proches d'une personne âgée ont l'obligation d'apporter leur assistance à cette dernière si ses ressources financières sont insuffisantes.

(c) Logique non marchande : autre solidarité privée (association, charité privée).

3. ... avec un fort potentiel de croissance

C. Enjeux macroéconomiques

- Volonté publique pour disposer en France de grands fonds souverains d'investissement pouvant peser sur le marché national et international du capital.
- Croissance et capitalisation :
 - investir à long terme offre (potentiellement) de meilleurs rendements,
 - outil pour investir dans l'économie et orienter le fonctionnement de l'économie à long terme (développement soutenable, par exemple).