

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 29 septembre 2010 - 9 h 30
« Les systèmes de retraite à l'étranger »

Document N°6
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

**La lettre du COR n°4 :
Les systèmes de retraite face à la crise**

Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Juillet 2010

La lettre du Conseil d'Orientation des Retraites

Le 8^e colloque du COR – 3 décembre 2009

Les systèmes de retraite face à la crise

Comme c'est le cas pour chaque colloque, cette « lettre » reprend les présentations des intervenants du 8^e colloque du COR dont le thème était « les systèmes de retraite face à la crise en France et à l'étranger » et qui s'est déroulé le 3 décembre 2009 à la Maison de la Chimie à Paris. Ces développements sont complétés par quelques données actualisées.

Le colloque avait pour objet de proposer un panorama des effets de la crise actuelle sur les systèmes de retraite en France et à l'étranger et d'examiner, sur la base d'exemples concrets, certaines mesures prises pour répondre à ces effets.

Les réformes des systèmes de retraite, engagées au cours des années 1990 dans les pays développés, ont cherché à répondre aux défis posés par le vieillissement de la population, avec l'arrivée à l'âge de la retraite des générations nombreuses du *baby boom* et l'allongement de l'espérance de vie, notamment aux âges élevés.

La crise financière et économique, d'une rare intensité, a eu une incidence très forte sur les systèmes de retraite, en répartition et en capitalisation, qui s'ajoute à l'impact démographique lié au vieillissement de la population. Dans ce contexte, les régimes de retraite publics en répartition ont été un élément important de stabilisation face à la crise en préservant les revenus des retraités, tout en posant la question de la capacité des États à répondre au surcroît d'endettement, particulièrement en cas de reprise insuffisamment dynamique.

Dans l'hypothèse où la crise aurait un effet négatif durable sur les perspectives de croissance et d'emploi, elle se traduirait à terme par un surcroît de besoins de financement, qui s'ajouterait aux effets du vieillissement démographique et nécessiterait de nouvelles mesures destinées à restaurer l'équilibre des régimes de retraite.

Les effets d'une crise économique sur les systèmes de retraite : éléments de cadrage

Les éléments à prendre en compte pour évaluer les effets d'une crise économique et financière dépendent à la fois du mode de financement du régime de retraite, en capitalisation ou en répartition, et, indépendamment du type de régime, du degré de permanence du choc et des scénarii de reprise. Schématiquement, trois scénarii de reprise peuvent être envisagés.

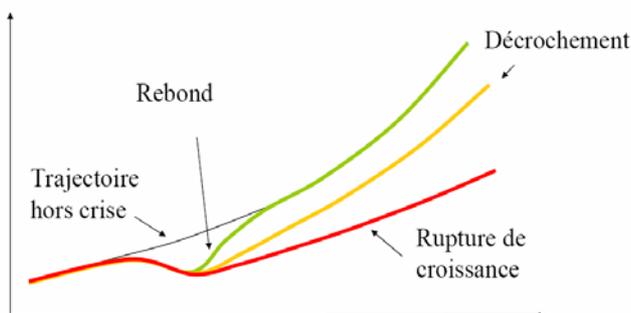
La crise avec rebond

Le premier scénario est celui de la crise avec rebond (courbe verte) : un trou d'air avec un ralentissement initial du PIB (crise économique) ou de la valeur des actifs financiers (crise financière) puis une forte accélération qui permet de retrouver à long terme le sentier de croissance qu'on aurait eu en l'absence de crise.

Pour les régimes en répartition, les conséquences d'une crise de ce type vont dépendre de la façon dont les pensions sont indexées. Si elles le sont sur

les prix, les pensions ont une dynamique autonome : les pertes transitoires seront supportées par les seuls actifs. Si le trou d'air perdure, les entrants sur le marché du travail et les seniors à l'approche de la retraite risquent d'être des « générations sacrifiées ». La question se pose alors de savoir si c'est au seul système de retraite de gérer le problème ou si cela ne relève pas également de la politique d'emploi.

Pour les régimes en capitalisation, ce sont les seniors à l'approche de la retraite et les retraités qui sont susceptibles d'être touchés transitoirement, du moins ceux qui n'auraient pas sécurisé leurs placements.



Source : Didier Blanchet, 8^e colloque du COR.

La crise avec décrochement

Le deuxième scénario est celui du décrochement (courbe jaune) : le ralentissement initial n'est pas suivi d'une phase de rattrapage mais, à long terme, le taux de croissance est identique à celui qu'on aurait connu en l'absence de crise. Les pertes en termes de croissance ou de valeur des actifs au cours de la période transitoire le sont alors définitivement.

Dans ce scénario, les actifs et les retraités sont moins riches à long terme. À court terme, les pensions restent sur une dynamique indépendante de la croissance économique si elles sont indexées sur les prix et les personnes déjà à la retraite seront alors protégées contre la chute du niveau de vie moyen. En contrepartie, le maintien des dépenses, conjugué à une baisse des recettes à court terme, devra être financé.

La crise avec rupture de croissance

Le troisième scénario, le plus défavorable, est celui de la rupture de croissance (courbe rouge) : le ralentissement initial n'est pas suivi d'une phase de rattrapage. De plus, on s'installe après la crise dans une trajectoire de croissance plus basse. Comme le montre l'exemple du Japon tout au long des années

1990, ce scénario, qui cumule les difficultés liées aux deux scénarii précédents, n'est pas à exclure.

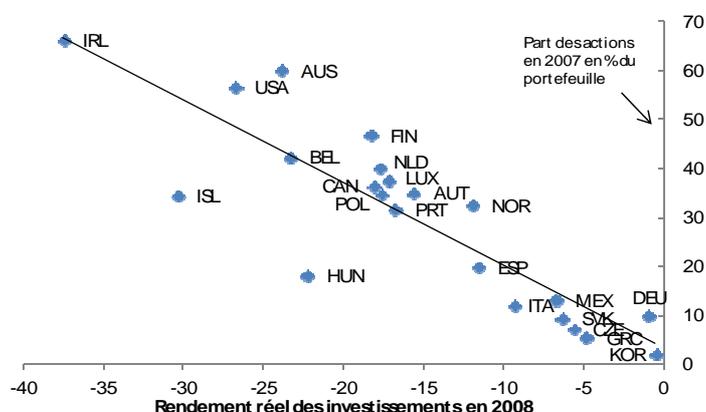
La crise pose beaucoup de questions qui ne donnent pas nécessairement lieu à des réponses tranchées, notamment la question du partage des risques macro-économiques et financiers entre les générations. Il convient de réfléchir aux conditions de ce partage, en particulier à des mécanismes qui évitent que les effets des crises conjoncturelles ne soient exclusivement supportés par les actifs.

Les effets de la crise économique et financière sur les systèmes de retraite des pays développés

Les systèmes de retraite comportent à la fois des régimes en répartition et des régimes en capitalisation, certains relevant d'une gestion publique et d'autres d'une gestion privée. Ces catégories de régime ont un poids très variable selon les pays et sont affectées de manière différente par la crise. L'impact de la crise sur les systèmes de retraite dépend alors de leur architecture.

Les effets de la crise sur les régimes en capitalisation

La crise actuelle a d'abord été une crise financière, qui a eu un impact direct et important sur les fonds de pension notamment. En 2008, les fonds de pension ont connu un rendement moyen négatif de 9%. Un redressement a été observé durant l'année 2009, avec un rendement moyen positif de près de 7%, mais la valeur des actifs n'a pas encore rattrapé son niveau d'avant la crise (-9% fin 2009 par rapport à fin 2007).



Source : OECD Global Pension Statistics.

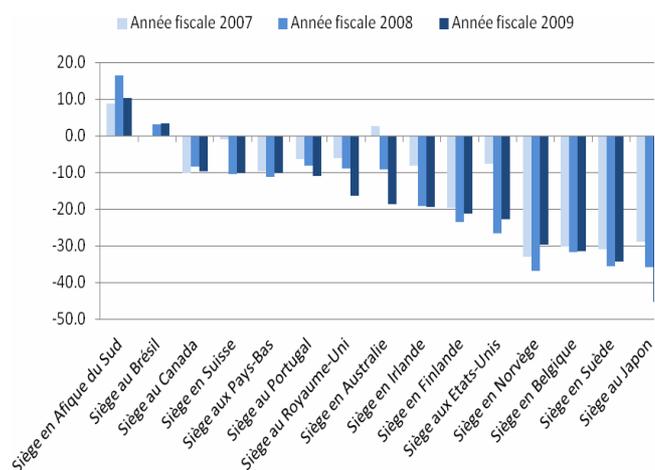
Les pays les plus touchés par la crise financière sont ceux dans lesquels la part des pensions privées – notamment l'épargne privée obligatoire – est importante : Australie, Canada, Danemark., Irlande Pays-Bas, Royaume-Uni.

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

Dans les régimes en capitalisation à cotisations définies, le niveau des pensions est directement affecté, obligeant certains assurés à retarder leur départ à la retraite et risquant d'entraîner des situations de précarité.

Les régimes en capitalisation à prestations définies sont, quant à eux, indirectement touchés avec la dégradation de leur ratio de solvabilité, qui mesure leur capacité à faire face à leurs engagements futurs en termes de pensions à servir. On observe de telles situations en Irlande ou au Royaume-Uni.

Pourcentage médian estimé de l'excédent ou du déficit des obligations de prestations définies de 2100 entreprises cotées, en pourcentage, par pays de domiciliation (*)



(*) Les entreprises sont groupées par pays de domiciliation. Par conséquent, les données représentent les plans de retraite administrés par les sociétés mères et non les plans de retraite du pays de domiciliation.

Note : Seules les entreprises de l'index faisant état d'une obligation de prestations définies en 2009 sont incluses.

Donnée non disponible pour le Brésil en 2007.

Source : Thomson Reuters Datastream.

Avec la crise, ces régimes apparaissent sous-capitalisés et sont exposés au risque de faillite en l'absence de mesures correctrices.

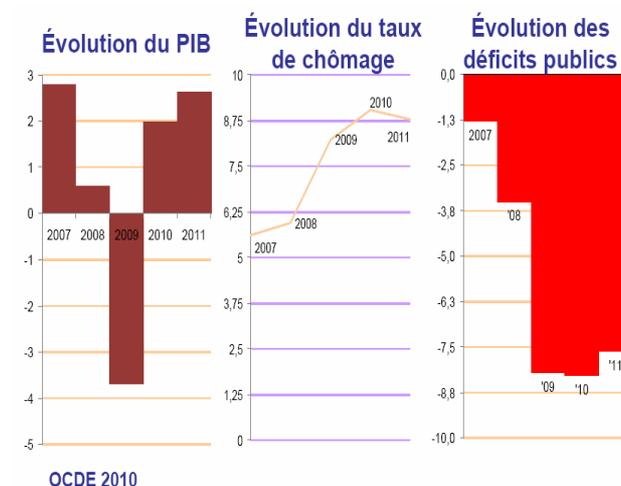
Les fonds de réserve de sécurité sociale sont également touchés par la crise financière, mais de façon très variable.

Les fonds de réserve irlandais et suédois notamment affichaient en 2008 une baisse d'environ un quart de leurs valeurs. L'amélioration sur les marchés en 2009 leur a permis de retrouver leur niveau de 2007. Dans le même temps, le fonds de réserve aux États-Unis a continué à dégager un rendement positif, de 5,1 % en 2008 et 4,9 % en 2009, car les réserves sont placées en obligations auprès de l'Etat américain.

Quoi qu'il en soit, les fonds de réserves ont par nature une plus grande liberté d'investissement car ils ont un horizon d'investissement plus long que les fonds de pension. Même si la valeur de leurs actifs, composés en plus grande proportion d'actions, est davantage dépréciée au cœur de la crise, les fonds de réserve sont *in fine* peu perturbés par une crise financière qui a des effets transitoires sur la valeur de leurs actifs.

Les effets de la crise sur les régimes en répartition

La crise financière s'est transformée en une crise macro-économique puis en une crise sociale : hausse du chômage, pression sur les salaires et augmentation des déficits publics affectent alors également les systèmes publics de retraite par répartition.



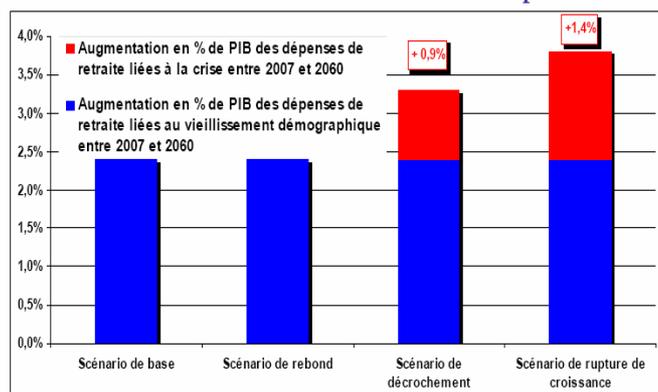
Les dernières parutions de l'OCDE prévoient une reprise économique, insuffisante cependant pour faire reculer le chômage à l'horizon 2011. Après une chute de 3,5 % en 2009, la croissance dans la zone euro devrait être assez faible en 2010. Pour certains experts de l'OFCE et de l'OCDE notamment, la crise pourrait affecter la croissance et l'emploi, donc les comptes publics, jusqu'en 2011, perspectives renforcées en Europe par le gonflement des dettes souveraines comme en Grèce. Le niveau du PIB

potentiel pourrait être durablement affecté par la crise, comme le note l'INSEE dans ses dernières prévisions pour la France, notamment en raison de moindres investissements consécutifs à la hausse du coût du capital et à celle du chômage structurel.

Les régimes publics en répartition sont fortement touchés par la crise en raison notamment du net ralentissement de la croissance de la masse salariale qui réduit leurs ressources et va conduire à creuser davantage les déficits attendus liés au vieillissement de la population.

Les effets de la crise sur l'évolution des dépenses de retraite à long terme dépendront du scénario de reprise économique. La Commission européenne a ainsi conduit un exercice de projection des dépenses de retraite en pourcentage de PIB selon les trois types de scénario de reprise : avec rebond, avec décrochement et avec rupture de croissance.

Augmentation des dépenses de retraites entre 2007 et 2060 selon les différents scénarii de reprise



EPC-AWG

Par nature, la crise n'aurait pas d'effet à terme sur les dépenses de retraite dans un scénario de rebond de l'économie européenne.

En revanche, par rapport au scénario de base, elle aurait à l'horizon 2060 des effets importants à la hausse sur le montant des dépenses de retraite en pourcentage de PIB dans le scénario de décrochement, de l'ordre de 0,9 point par an en moyenne, et plus encore dans le scénario de rupture de croissance, de 1,4 point par an en moyenne.

Ces évolutions relatives résulteraient non pas d'un surcroît de dépenses mais de la faiblesse du PIB. Elles doivent être replacées dans un contexte de vieillissement démographique se traduisant par une hausse du nombre de retraités par cotisant dans la

grande majorité des pays qui disposent de régimes de retraite publics par répartition.

Quel que soit le scénario de reprise, les dépenses de retraite dans l'ensemble des pays de l'Union européenne devraient augmenter de plus de 2 points de PIB par an à horizon 2060.

Les effets de la crise sur les dispositifs d'équilibre automatique

Les mécanismes d'équilibre automatique concernent un ensemble de mesures ou de procédures à mettre en œuvre, visant à restaurer sur le long terme l'équilibre financier du régime lorsque celui-ci est menacé par des chocs démographiques et/ou économiques. Ils se sont développés au sein des régimes publics par répartition depuis les années 1990. Ce type de mécanisme peut reposer sur des critères démographiques (prise en compte de l'espérance de vie – France, Royaume-Uni, Suède... – ou du ratio de dépendance sociodémographique – Allemagne, Japon... –) ou sur des critères financiers mesurant l'écart entre les ressources et les dépenses du régime sur longue période (Suède, Canada...).

La crise économique et financière actuelle n'a pas d'impact direct sur ces mécanismes lorsqu'ils sont liés au déséquilibre purement démographique, en tout cas pas sur ceux liés à l'augmentation de l'espérance de vie. Elle en a, en revanche, lorsque le mécanisme repose sur l'évolution du rapport entre les cotisants et les retraités, comme en Allemagne.

La crise économique et la crise financière, via l'existence de réserves dans les régimes de retraite par répartition, ont surtout des effets sur les mécanismes d'équilibre automatique liés aux facteurs financiers.

Cependant, l'application de ces mécanismes pose question dans le contexte d'une crise car ils ont une action pro-cyclique, en réduisant davantage les droits à la retraite, et interviennent quand la situation est déjà « sous tension », *a fortiori* quand le régime de retraite prévoit d'autres mécanismes d'équilibre comme une indexation des pensions sur les salaires par exemple.

Aussi, l'Allemagne a reporté la mise en œuvre de son mécanisme d'équilibre automatique, qui aurait conduit à une baisse des pensions en valeur nominale, et décidé néanmoins de geler les pensions. La Suède a quant à elle aménagé le mode de valorisation des réserves financières pour calculer le ratio d'équilibre rapportant les ressources actuelles

et futures aux engagements du régime. Cet aménagement conduira tout de même à une baisse des pensions nominales de 3 % en 2010, au lieu de 4,5 % initialement. Au final, les revenus nets des retraités suédois seront néanmoins peu affectés, car la pension garantie comblera pour 45 % des retraités tout ou partie des pertes liées à la désindexation des pensions et les autorités ont prévu une réforme du système fiscal et social visant à réduire une partie des charges sur les retraités. Il reste que le ratio d'équilibre est encore cette année inférieur à 1, ce qui devrait conduire à une nouvelle baisse des pensions en 2011 en l'absence de nouvelles mesures.

Ces mécanismes ont en tout cas l'intérêt de jouer un rôle d'alerte en situation de crise, signalant aux pouvoirs publics la nécessité de mettre en place des mesures d'ajustement. C'est d'ailleurs ainsi que fonctionne le mécanisme d'équilibre automatique canadien.

Les effets de la crise sur les assurés

La crise a également un impact sur les droits à la retraite variable selon les personnes, en fonction de leur âge notamment. Alors que les plus jeunes, dans les tranches d'âge les plus actives, sont *a priori* peu touchés, les personnes proches de la retraite ou déjà à la retraite peuvent l'être diversement selon le type de régime.

Pour les retraités qui avaient choisi dans le cadre des régimes en capitalisation de sortir en capital et non en rente, la crise a eu un impact direct sur la valeur de leur retraite, en particulier lorsque leur capital est investi majoritairement dans des actifs risqués telles que les actions, comme c'est le cas en Australie ou aux États-Unis.

Les retraités les moins touchés par la crise sont ceux affiliés à des régimes en capitalisation à cotisations définies qui avaient opté pour une sortie en rente avant la crise, ainsi que la plupart des retraités affiliés à des régimes privés à prestations définies ou à des régimes publics en répartition.

Les réponses des pouvoirs publics

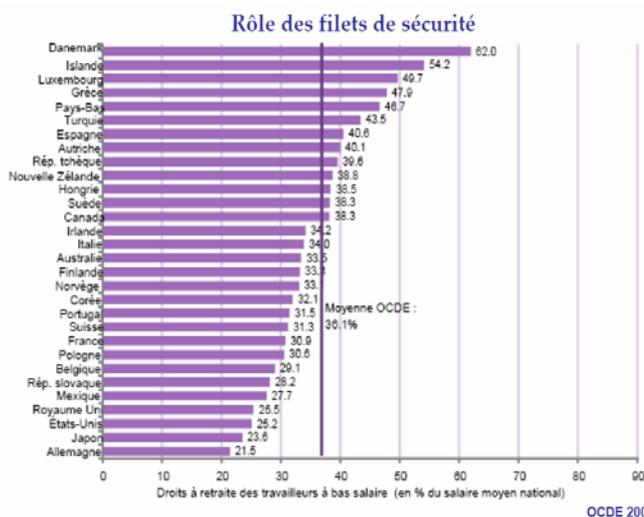
La crise aura conduit alors les pouvoirs publics à prendre deux types de mesure : des mesures de court terme pour répondre à l'urgence de la situation et des mesures de plus long terme qui tirent les leçons de la crise.

Catégorie			
	Salariés plus jeunes/des tranches d'âge de forte activité	Individus approchant l'âge de la retraite	Retraités
Profondes répercussions		Individus ayant cotisé de nombreuses années à des régimes à cotisations définies privés En particulier si l'exposition à des actifs plus risqués est très forte	Personnes n'ayant pas opté pour une sortie en rente lors de leur départ en retraite En particulier si l'exposition à des actifs plus risqués est forte
Répercussions modérées		Individus affiliés à des régimes à prestations définies privés En particulier si les dispositifs ont des problèmes de solvabilité Dans certains régimes publics En particulier là où les dépenses publiques au titre des retraites sont élevées Et là où les filets de protection des personnes âgées sont insuffisants	Retraités bénéficiant d'un régime avec ajustement automatique des prestations
Faibles répercussions	Majorité des individus appartenant à cette catégorie	Majorité des individus appartenant à cette catégorie	Majorité des retraités (percevant une pension publique ou privée)

OCDE 2009

Les réponses de court terme

Lorsque les pensions privées et publiques diminuent, les « filets de sécurité » publics, qui sont indexés sur les prix, peuvent compenser, pratiquement à 100% pour les plus bas revenus, les pertes imputables à la baisse de revenu des retraités liée à la crise. Certains pays ont même renforcé leurs filets de sécurité dont la crise est venue rappeler l'importance.



OCDE 2009

Par exemple, la Finlande a annoncé qu'à compter de 2011, un nouveau filet de protection garantira aux retraités des revenus supérieurs de 23 % aux prestations minimales actuelles. L'Australie et l'Espagne ont également annoncé des majorations des retraites minimum au-delà des règles d'indexation existantes, respectivement de 11 % et 6 %.

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

Plusieurs pays (Australie, Danemark, Etats-Unis, Norvège...) ont aussi autorisé un accès anticipé à l'épargne retraite pour différentes catégories d'assurés afin que celles-ci puissent faire face à certaines dépenses, comme le remboursement de leur logement aux Etats-Unis.

Les réponses de long terme

Les pays ont principalement tiré deux types d'enseignements visant à répondre sur le long terme à la crise actuelle :

- une réponse concernant les régimes en capitalisation portant sur le développement de pratiques de gestion financière sur le cycle de vie ;
- une réponse concernant en particulier les régimes en répartition portant sur un maintien de l'objectif de hausse de l'âge effectif de la retraite et de soutien à l'emploi des seniors.

Régimes en capitalisation : l'intérêt d'une gestion financière sur le cycle de vie

Les simulations de rendements réels dégagés par des investissements à un horizon de 40 ans montrent que les actions offrent des rendements supérieurs moyennant des risques accrus (une plus forte volatilité des résultats). Toutefois, ces risques sont fortement diminués si l'horizon d'investissement est long, d'où l'intérêt de promouvoir des dispositifs visant à investir principalement en actions en début de carrière et à réduire cette part au profit des obligations au fur et à mesure que la retraite approche.

De plus en plus de pays de l'OCDE promeuvent de tels plans de cycle de vie, qui prémunissent les assurés proches de la retraite des risques financiers.

Même avant la crise, par exemple au Mexique et en République slovaque, les régimes de retraite privés obligatoires proposaient différentes formules de placement dont les options les plus risquées n'étaient pas offertes aux plus âgés. De même en France, s'agissant du PERP notamment, il existe des règles de réduction progressive de l'exposition des encours aux actions au fur et à mesure que l'âge de la retraite se rapproche.

Cependant, l'existence de telles options ne conduit pas nécessairement à en assurer une large diffusion. Aux Etats-Unis, deux tiers des dispositifs individuels proposent ce type de formule, mais environ un quart seulement des adhérents détient de tels fonds, soit seulement 7 % des actifs. De même en Suède, alors que tous les assurés ont la possibilité d'opter pour un plan de cycle de vie, seuls 12 % des cotisations abondent un plan de ce type dans le régime public en capitalisation. C'est pourquoi, en Irlande et en Pologne notamment, des textes législatifs ont été votés suite à la crise pour autoriser les régimes de retraite à affilier automatiquement les adhérents à de tels fonds.

Régimes en répartition : la question de l'âge et de l'emploi des seniors

La crise, en dégradant à court terme la situation financière des régimes de retraite, a amplifié les déséquilibres résultant du vieillissement de la population, avec l'arrivée à l'âge de la retraite des générations nombreuses du *baby boom* et l'augmentation continue de l'espérance de vie.

Pour faire face à ces déséquilibres, on peut choisir d'augmenter les ressources, de freiner la croissance des dépenses ou d'augmenter l'âge moyen effectif de départ à la retraite.

Au cours des années 1990, si tous les Etats ont agi sur les différents leviers, la plupart d'entre eux ont cherché, de façon plus ou moins directe, à relever l'âge effectif moyen de départ à la retraite.

Dans le contexte de la crise, marqué par une forte contraction de l'emploi, les gouvernements pouvaient être tentés de revenir sur cette orientation en renouant avec les politiques de développement de dispositifs de préretraite ou d'invalidité comme dans les années 1970-1980. Au contraire, ils ont réaffirmé (Royaume-Uni, Allemagne, France...), voire même intégré dans leur stratégie de sortie de crise (Etats-Unis, Pays-Bas, Espagne...), l'importance du vieillissement actif.

Plus généralement, depuis le début de l'année 2010, les pays sont entrés dans une phase de réduction des dépenses avec la volonté affichée d'un retour à l'équilibre progressif des finances publiques à moyen terme.

L'impact de la crise sur les retraites en France

Les effets de la crise sur le système de retraite en France doivent être mis en regard des spécificités de ce système, essentiellement en répartition. Les prestations des régimes publics de retraite en répartition représentent plus de 13 % du PIB et plus de 85 % des revenus des retraités proviennent de transferts publics, principalement des régimes publics de retraite. Le système de retraite contribue ainsi à assurer en moyenne la parité de niveau de vie entre les retraités et les actifs et à limiter le taux de pauvreté des retraités aux alentours de 10 %, soit un taux plus faible que celui de l'ensemble de la population.

Le rôle d'amortisseur du système de retraite en temps de crise

Comme le système de retraite est financé quasi-exclusivement en répartition et est pour l'essentiel à prestations définies, le montant des retraites est très peu affecté par la crise financière et économique.

Il l'est d'autant moins que les pensions de base et complémentaires obligatoires sont revalorisées sur les prix, ce qui assure le maintien du pouvoir d'achat des retraites, même lorsque la situation économique se dégrade.

De plus, les personnes qui perdent leur emploi continuent souvent d'acquérir des droits à la retraite au titre de la solidarité, grâce aux règles de validation des droits pendant les périodes d'interruption du travail, notamment en cas de chômage indemnisé.

Enfin, le minimum vieillesse devrait jouer d'autant plus son rôle de « filet de sécurité » qu'il doit être revalorisé au total de 25% entre 2007 et 2012 et que les hausses programmées pour atteindre cet objectif n'ont pas été remises en cause par la crise.

Le maintien de la politique en faveur de l'emploi des seniors

Dans le même temps, la politique en faveur de l'emploi des seniors est maintenue malgré la détérioration de la situation sur le marché du travail : report à 70 ans de l'âge de la mise à la retraite d'office, taxation accrue des dispositifs de préretraite d'entreprise, relèvement de l'âge minimal pour les chômeurs dispensés de recherche d'emploi, assouplissement des règles de cumul emploi-retraite, obligation faite aux plus grandes entreprises et aux branches de conclure des accords ou de prévoir des plans d'action favorables à l'emploi des seniors avant le 1^{er} janvier 2010 sous peine d'une pénalité de 1 % de la masse salariale... Le cap est donc maintenu malgré la crise et la remontée du chômage qui s'ensuit.

La situation financière du système de retraite dans le contexte de crise

Le COR a rendu publiques en avril dernier des projections actualisées du système de retraite tenant compte de la crise (cor-retraites.fr/article368.html).

Ces projections reposent sur trois scénarii de reprise qui correspondent, d'une part, à un scénario de rebond, d'autre part, à deux scénarii de rupture de croissance à long terme se distinguant par des hypothèses différentes de taux de chômage.

Selon ces projections, les perspectives financières du système de retraite à moyen terme apparaissent avant tout marquées par les effets de la crise sur l'emploi et les salaires, lesquelles s'ajoutent aux évolutions démographiques.

La relative inertie de la croissance de la masse des pensions, contrepartie des garanties de revenus offertes aux retraités pendant la crise, et le ralentissement de la croissance de la masse salariale (sans précédent en France depuis 1945, avec une baisse d'environ 2 % en 2009 et une quasi-stagnation en 2010) contribuent en effet à dégrader le solde de l'ensemble du système de retraite français.

Ainsi, le besoin de financement du système de retraite a augmenté entre 2008 et 2010 d'environ 20 Mds€ et serait de l'ordre de 40 Mds€ en 2015 (1,8 à 1,9 point de PIB selon le scénario) alors qu'il était estimé avant la crise à 16 Mds€ (0,7 point de PIB) dans le scénario de base du COR de 2007.

À plus long terme, le besoin de financement dépend de la croissance et de l'emploi : en 2050, selon le scénario retenu, il représenterait de 1,7 point de PIB (72 Mds€) à 3,0 points de PIB (115 Mds€).

Quel que soit le scénario de reprise, le problème de l'équilibre sur le long terme du système de retraite français lié au vieillissement de la population est ainsi rendu plus immédiat et perceptible du fait de la crise.

Synthèse du 8^e colloque du COR

Le 8^e colloque du COR a mis en exergue trois observations principales.

La première porte sur le choc financier. Celui-ci a eu des conséquences importantes sur les régimes de retraite en capitalisation ; principalement les fonds de pension mais aussi, dans une moindre mesure, les fonds de réserve. Les régimes par capitalisation sont invités à faire preuve d'une plus grande vigilance en ce qui concerne leur stratégie de placement, avec notamment le souci de sécuriser davantage les placements lorsque l'âge de la retraite approche.

La deuxième observation porte sur la crise macro-économique qui, via son impact sur l'emploi et les salaires, a fortement ralenti la croissance des ressources des régimes de retraite publics en

répartition, se traduisant plus largement par un creusement des déficits publics. La crise a en conséquence révélé un problème de soutenabilité des finances publiques, en particulier des régimes de retraite. À l'inverse, les régimes de retraite publics en répartition ont été un élément important de stabilisation face à la crise en préservant les revenus des retraités, avec parfois la mise en œuvre de mesures spécifiques de soutien aux pensions les plus faibles.

Enfin, et c'est la troisième observation, la crise aggrave la problématique de moyen et de long terme des régimes de retraite qui ont à faire face durablement à un double défi démographique : celui du *papy boom* et celui de l'allongement de l'espérance de vie. Or une société marquée par le vieillissement a moins de marge de manœuvre. Dans les pays de l'Union européenne, le coût de ce vieillissement de la population est évalué à 23 % du PIB. En France, les retraites représentent à elles seules plus de 13 % du PIB, soit environ 270 milliards d'euros chaque année. La crise aura ainsi contribué à rendre encore plus sensible le défi que représente pour nos sociétés le vieillissement de la population et l'urgence des choix qu'appelle cette situation dans la perspective de la nécessaire solidarité entre les générations.

Qu'est ce que le Conseil d'orientation des retraites ?

Créé en mai 2000, le Conseil d'orientation des retraites est une instance indépendante et pluraliste d'expertise et de travail concerté. Composé de parlementaires, de représentants d'organisations professionnelles et syndicales, de membres de l'administration et d'experts, il est placé auprès du Premier ministre.

Le Conseil est chargé de suivre et d'analyser les évolutions à moyen et long terme des régimes de retraites et la situation des retraités ; il est également chargé de faire des propositions dans ce domaine.

Cette lettre a été préparée par le secrétariat général du COR, sous la direction de M. Raphaël Hadas-Lebel, président du COR, président de section honoraire au Conseil d'État.



113, rue de Grenelle – 75007 Paris
www.cor-retraites.fr