

Principaux résultats

La crise économique et financière de 2008 a eu pour conséquence de mettre le risque d'investissement au cœur des préoccupations des responsables politiques dès qu'il est question de retraite. Dans la zone OCDE, les fonds de pension privés ont vu leur valeur reculer en moyenne de 24 %, soit de 5 400 milliards USD. Toutefois, il ne faut pas oublier que les pensions privées ne sont qu'une des composantes de la prestation globale de retraite : l'essentiel du revenu des retraités n'est pas exposé au risque d'investissement. Dans certains pays, des prestations soumises à conditions de ressources protègent en grande partie les bas salaires du risque d'investissement et la fiscalité peut aussi faire office de « stabilisateur automatique » du revenu des retraités.

Évaluation du risque d'investissement

L'échelle des risques d'investissement a été établie en utilisant les données rétrospectives de huit pays de l'OCDE : l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni et la Suède. Les résultats économétriques détaillés ont alors été utilisés pour simuler une distribution de résultats et de probabilités pour un horizon de placement de 40 ans. On a analysé les deux principaux types d'actifs contenus dans le portefeuille des fonds de pension : les actions et les obligations d'État. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus pour un portefeuille composé de ces deux types d'actifs dans les mêmes proportions.

Les résultats bruts de cette étude aboutissent à des rendements plus élevés que ceux qui figurent dans le tableau : ils ont été corrigés à la baisse pour tenir compte, entre autres, des frais administratifs (sur ce dernier point, voir l'indicateur « Coûts d'exploitation et frais relatifs aux fonds de pension » en Partie II.6).

Niveau du risque d'investissement : les conséquences pour les retraites

Distribution des rendements, en centiles (%)	10	25	50	75	90
Rendement réel annuel (%)	2.5	3.3	4.3	5.3	6.0
Taux de remplacement (%)	26.9	31.9	39.9	50.5	60.0

Note : Portefeuille composé à 50 % d'actions nationales et à 50 % d'obligations d'État nationales. Les calculs des taux de remplacement prennent pour hypothèse un taux de cotisation de 10 % et les taux de mortalité moyens de l'OCDE.

Source : Modèles de retraite de l'OCDE ; D'Addio, A.C., J. Seisdedos et E.R. Whitehouse (2009), « Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 70, Éditions OCDE, Paris.

Le tableau ci-dessus fait apparaître que dans la moitié des cas, le taux de rendement sera supérieur ou inférieur à 4.3 % par an en termes réels. Ce chiffre est plus élevé que l'hypothèse de base de 3.5 % adoptée dans ce rapport. Dans à peu près un cas sur dix, le rendement réel attendu est inférieur à 2.5 % ou supérieur à 6.0 %. Le tableau montre que ces rendements entraînent de grandes différences dans les taux de remplacement, qui sont compris entre 27 % dans le pire des cas et 60 % dans le meilleur des cas.

Risque d'investissement dans la pratique

Le tableau ci-contre présente les taux de remplacement bruts et nets pour des rendements faibles,

moyens et élevés, c'est-à-dire pour les 10^e, 50^e, et 90^e centiles de la distribution des rendements, respectivement. Sur la partie gauche du tableau figurent dix pays dans lesquels les dispositifs à cotisations définies sont obligatoires. Dans les neuf pays de la partie droite, les régimes privés facultatifs bénéficient d'une couverture étendue (voir l'indicateur « Couverture des régimes de retraite privés »).

L'incidence du risque d'investissement sur le revenu des retraités dépend essentiellement de la structure de la prestation globale de retraite. Remarquons tout d'abord que le rendement des investissements n'a aucune incidence sur un grand nombre de prestations (celles qui sont servies par des dispositifs publics liés à la rémunération ou par des régimes de base). Ainsi en Hongrie, dans le cas le plus favorable, la pension du régime à cotisations définies est 2.6 fois plus élevée que dans le scénario le plus pessimiste (voir graphique), alors que la prestation globale ne varie que d'un facteur de 1.5.

Ensuite, les prestations soumises à conditions de ressources peuvent compenser partiellement le risque d'investissement : la baisse des pensions servies par un régime à cotisations définies peut entraîner une hausse des prestations versées par des programmes ciblés. Ainsi, en Australie, la pension du régime à cotisations définies est 2.4 fois plus élevée dans le cas où le rendement est le meilleur que dans celui où il est le plus faible. Le revenu global, en incluant les prestations soumises à conditions de ressources, ne varie que d'un facteur de 1.6. Les prestations soumises à conditions de ressources jouent également un rôle important au Danemark.

Le dernier paramètre qui contribue à assurer une stabilité de revenu aux retraités en dépit du risque d'investissement est la fiscalité. Comme les taux marginaux d'imposition sont en général plus élevés que les taux moyens (autrement dit, que l'IRPP est progressif), une baisse des pensions servies par un régime à cotisations définies entraîne une diminution de l'impôt exigible dans une proportion plus grande. C'est au Danemark que cet effet est le plus marqué. Avant impôts, il y a un facteur de 1.8 entre la pension totale servie dans le meilleur des cas et celle qui est versée dans le cas le plus défavorable. Après impôts, ce rapport n'est plus que de 1.5. Les effets de la fiscalité sont également perceptibles en Pologne, tandis qu'en Hongrie, les pensions n'étant pas imposées, il n'existe aucun stabilisateur automatique du revenu des retraités.

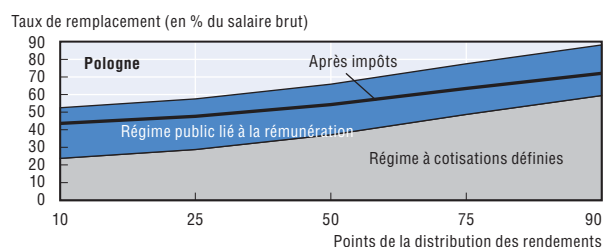
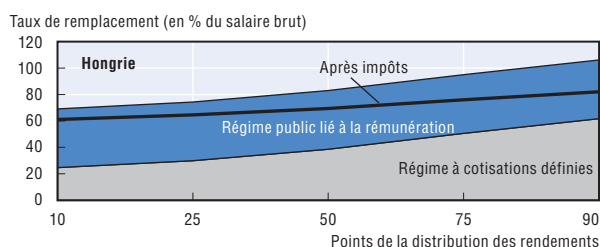
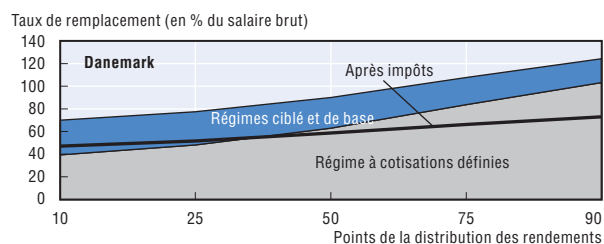
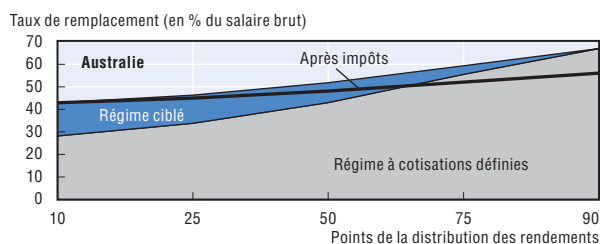
Taux de remplacement bruts et nets en fonction du rendement des investissements

Régimes à cotisations définies obligatoires ou quasi obligatoires							Régimes à cotisations définies facultatifs ou en grande partie facultatifs						
Taux de remplacement brut (en %)			Taux de remplacement net (en %)				Taux de remplacement brut (en %)			Taux de remplacement net (en %)			
Centile des taux de rendement	10	50	90	10	50	90	Centile des taux de rendement	10	50	90	10	50	90
Rendement réel annuel (en %)	2.5	4.3	6.0	2.5	4.3	6.0	Rendement réel annuel (en %)	2.5	4.3	6.0	2.5	4.3	6.0
Australie	CD			36.4	51.6	72.4	Belgique	CD			15.5	23.3	35.2
	Autres			19.0	10.6	0.0		Autres			53.3	51.2	48.3
	Total			55.4	62.2	72.4		Total			68.8	74.5	83.5
Chili	CD			47.4	71.6	104.1	Canada	CD			31.3	49.0	78.5
	Autres			8.5	0.5	0.0		Autres			50.3	50.4	50.5
	Total			55.9	72.1	104.1		Total			81.6	99.4	129.0
Danemark	CD			45.0	69.6	102.8	Rép. tchèque	CD			11.0	17.0	26.8
	Autres			35.0	29.9	21.0		Autres			62.6	61.8	60.7
	Total			80.0	99.5	123.7		Total			73.6	78.8	87.5
Estonie	CD			22.2	32.6	48.9	Allemagne	CD			17.6	27.8	44.7
	Autres			31.6	30.4	29.2		Autres			56.4	55.7	54.5
	Total			53.8	63.1	78.1		Total			74.0	83.5	99.2
Hongrie	CD			63.6	60.2	55.7	Irlande	CD			34.1	48.5	72.9
	Autres			99.0	112.4	133.0		Autres			33.5	30.5	28.6
	Total			162.6	172.6	188.7		Total			67.6	79.0	101.5
Israël	CD			44.7	68.8	105.5	Nlle-Zélande	CD			12.2	19.0	30.3
	Autres			22.3	21.5	20.1		Autres			41.1	41.0	40.8
	Total			67.0	90.3	125.6		Total			53.3	60.0	71.1
Mexique	CD			22.0	34.4	55.1	Norvège	CD			10.7	16.7	26.8
	Autres			7.9	5.0	7.6		Autres			59.1	61.7	66.4
	Total			29.9	39.4	62.7		Total			69.8	78.4	93.2
Pologne	CD			27.6	42.8	67.9	Royaume-Uni	CD			33.9	52.5	85.2
	Autres			33.4	33.1	32.8		Autres			38.1	36.6	35.7
	Total			61.0	75.9	100.8		Total			72.0	89.1	120.9
Rép. slovaque	CD			32.7	49.4	76.2	États-Unis	CD			36.4	57.4	91.4
	Autres			33.6	33.6	33.6		Autres			47.7	47.0	45.7
	Total			66.3	83.1	109.9		Total			84.1	104.4	137.1
Suède	CD			18.2	27.1	40.9							
	Autres			31.3	30.8	30.2							
	Total			49.5	57.8	71.1							


Source : Modèles de retraite de l'OCDE ; voir aussi Whitehouse, D'Addio et Reilly (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932547402>

Taux de remplacement bruts et impôts et cotisations acquittés sur les pensions de retraite en fonction du rendement des investissements



Source : Modèles de retraite de l'OCDE ; voir aussi Whitehouse, D'Addio et Reilly (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932547402>



Extrait de :

Pensions at a Glance 2011

Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries

Accéder à cette publication :

https://doi.org/10.1787/pension_glance-2011-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2011), « Risque d'investissement et régimes privés », dans *Pensions at a Glance 2011 : Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/pension_glance-2011-21-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.