



Les retraites au Royaume-Uni. La grande faillite de la capitalisation?

Xavier Dupret
Avril 2019
12.898 signes

La nouvelle n'a pas fait, loin de là, le tour des salles de rédaction. Le système des retraites britannique est en péril. Ce coup dur pour les retraités britanniques a déjà été chiffré par le Pension Protection Fund (PPF). 70,5 milliards de livres étaient en jeu en 2018¹.

Soit, mine de rien, près de 3% du PIB britannique. Cette analyse se propose de faire le point sur la structuration du régime des retraites au Royaume-Uni avant de revenir sur les menaces pesant sur ce dernier.

Un système par capitalisation ?

Les retraites en Grande-Bretagne fonctionnent selon un schéma de capitalisation, profondément différent de ce qui existe en France et en Belgique. Dans ces deux pays, les retraites fonctionnent sur le mode de la répartition. Classiquement, la différence entre ces deux modalités de financement se présente, très schématiquement, comme suit.

Dans un système par répartition, les cotisations, versées par les salariés dans un régime de sécurité sociale organisé par les pouvoirs publics, financent directement les pensions des retraités. Ce système repose donc sur le principe de la solidarité intergénérationnelle. L'équilibre financier de la répartition dépend du rapport entre le nombre d'actifs cotisants et celui des retraités, ainsi que l'évolution des taux de cotisations et des revenus perçus par les actifs.

La capitalisation correspond à un cadre logique différent. Les actifs épargnent aujourd'hui pour se constituer leur retraite. Cette épargne fait l'objet de placements sur les marchés. La viabilité financière de cette formule réside, par conséquent, dans l'évolution des taux d'intérêt. La retraite par capitalisation peut être organisée à un niveau individuel ou collectif par le biais d'accords d'entreprises.

De par sa forte corrélation à l'évolution des taux d'intérêts, le système britannique de retraites est mis sous pression depuis une décennie déjà. Depuis la crise de 2007-2008, qui a bien failli engloutir le secteur bancaire occidental, les taux d'intérêt réels de l'économie britannique ont été systématiquement négatifs.

¹ Pension Protection Fund, The Purple Book, DB PENSIONS UNIVERSE, December 2018, p.6.

Taux d'intérêts réels (%). Royaume-Uni de 2009 à 2017

| | |
|------|-------|
| 2009 | -0,86 |
| 2010 | -1,05 |
| 2011 | -1,48 |
| 2012 | -1,05 |
| 2013 | -1,38 |
| 2014 | -1,19 |
| 2015 | -1,39 |
| 2016 | -1,45 |
| 2017 | -1,51 |

Source : Banque mondiale, avril 2019. Les années 2015, 2016 et 2017 correspondent à des prévisions établies par la Banque mondiale.

Ce type de tendances ne constitue évidemment pas le contexte macroéconomique optimal pour procéder à une accumulation de capital. Le piège des taux négatifs qui s'est refermé sur l'économie britannique a plombé les performances des capitalisations de retraite outre-Manche. 84,4% des régimes de retraite (en anglais, on parle de *pension schemes*) y étaient en situation de déficit en 2016².

Lorsqu'un *pension scheme* est en déficit, cela signifie d'un point de vue comptable que le rendement des actifs est inférieur aux prestations garanties contractuellement aux retraités. Face à cette donnée négative, plusieurs options s'offraient aux acteurs. Il était, par exemple, loisible aux entreprises et aux pouvoirs publics britanniques de s'endetter davantage encore pour couvrir les dépenses des régimes de retraite par capitalisation. Mais sur une décennie, l'opération aurait représenté un surcroît d'endettement au bas mot de l'ordre de 30% du PIB³. Ce montant se serait ajouté à la dette des pouvoirs publics (87,7% du PIB en 2017) mais aussi à celle des acteurs privés (229,4% du PIB en 2017)⁴. Inutile de dire que cette piste était largement irréaliste, spécialement avec les conservateurs au pouvoir. La seconde branche de l'alternative consistait à faire accepter une diminution de prestation aux générations arrivant actuellement à la retraite.

Et c'est ce qui s'est produit. Cette révision à la baisse témoigne, comme on le verra par la suite, d'une modification de fond en comble du paysage des retraites britanniques.

Une grande transformation

En Grande-Bretagne, les retraites par capitalisation s'organisent selon deux modalités. On distinguera les mécanismes de capitalisation à contribution définie (les Anglais parlent de *DC schemes*) des systèmes à bénéfice défini (*les DB schemes*). Ces derniers se caractérisent par un niveau de revenus en faveur du bénéficiaire prédéfini contractuellement. Par définition, seul un *DB scheme* peut présenter un déficit. En effet, son antithèse, le *DC scheme*, fonctionne sans garantie quant au montant de la retraite que percevra le retraité. La liaison du montant de la retraite au niveau du taux d'intérêt est, dans ce cas de figures, aussi incontournable que maximale. Au total, les

² Financial Times, édition mise en ligne le 9 août 2016.

³ PricewaterhouseCoopers UK, FCA asset management market study report, décembre 2016.

⁴ Banque mondiale, février 2019.

DC schemes, de par leur nature même, ne peuvent jamais se solder par un déficit (ni un surplus)⁵.

L'état d'insolvabilité structurel des *DB schemes* et le faible espoir en une remontée des taux d'intérêts réels ont conduit à une généralisation, ces dernières années, des *DC schemes* au Royaume-Uni. Alors que les systèmes à prestation définies y représentaient la majorité des *pensions schemes* (75%) en 2004, ils ne concernaient plus, l'année précédente, que 17% des salariés du secteur privé⁶.

Cette mutation a tout d'une révolution. Dans les systèmes à prestations prédéfinies, l'employeur porte le risque d'investissement et doit s'acquitter d'une retraite définie par un taux de remplacement du salaire, peu importe le *return* sur les investissements opérés. En revanche, les systèmes à contribution prédéfinie font intégralement porter le risque aux travailleurs cotisants puisqu'il ne leur est garanti aucun niveau de pension⁷.

Cette tendance traduit une précarisation croissante des conditions d'entrée à la retraite des salariés britanniques. Cette dégradation concerne également les bénéficiaires des *Defined Benefit Schemes*. En effet, le *Pension Act* adopté en 2004 a créé un organisme public, le *Pension Protection Fund* (PPF) qui est chargé de reprendre en main les programmes de retraite du secteur privé devenus insolubles. Seuls les systèmes garantissant une prestation prédéfinie peuvent frapper à la porte du PPF. Ce dernier est un organisme public dont les rentrées correspondent à des cotisations des différents systèmes de retraite privés du pays garantissant une rente fixe à leurs retraités. Lorsqu'un *DB scheme* devient insolvable, il se place sous la protection du PPF.

La reprise par le PPF des actifs d'un régime de retraite à rente prédéfinie s'accompagne de restrictions pour les salariés. Parmi ces derniers, seuls ceux ayant atteint l'âge de la retraite au moment de la reprise et ceux qui sont déjà retraités recevront la rente contractuellement définie. Pour les autres salariés cotisants, une réduction de 10% des prestations est appliquée *ipso facto*. De surcroît, les futures prestations sont plafonnées.

Les personnes retraitées, en cas de reprise de leur fonds par le PPF, sont également affectées. C'est ainsi que l'indexation de leurs retraites, certes non-plafonnées, se situe en deçà du niveau réel de l'inflation de sorte qu'une reprise par le PPF implique « inévitablement une diminution des prestations attendues »⁸.

.
A plus long terme...

Cette dégradation touche de plus en plus de salariés depuis une décennie. A ce jour, on compte plus de 1.100 *DB schemes* qui ont été placés sous l'aile protectrice du PPF⁹. Cette tendance ne devrait pas faiblir à l'avenir. 63% des *DB schemes* britanniques étaient en déficit à la fin de l'année 2018¹⁰.

Si un *hard brexit* devait se produire dans les semaines qui viennent, la récession et le lot de faillites qui l'accompagnera inévitablement ne manqueront pas de mettre sous pression un certain nombre de *DB Schemes*. Pour mémoire, le PIB britannique, en cas de No Deal, s'écraserait, selon un récent rapport de la Banque d'Angleterre, de 8% au cours de l'année 2019 et il faudrait, au bas mot, 6 ans

⁵ David Blake, *Pension Economics*, John Wiley & Sons, Hoboken (NJ), 2006, p.8.

⁶ Djuna Thurley; Federico Mor, *Defined Benefit Pension Schemes – 2018 White Paper*, Briefing paper, Number CBP-8219, 6 July 2018, House of Commons Library, pp6-7. Calculs propres.

⁷ Office for National Statistics, *Occupational Pensions Schemes Survey*, UK: 2016, p.6.

⁸ *Financial Times*, édition mise en ligne le 5 février 2018.

⁹ Pension Protection Fund, *List of FAS Schemes*, 09/11/2018, Url : https://www.ppf.co.uk/sites/default/files/file-2018-11/list_of_fas_schemes-2.pdf. Date de consultation : 5 avril 2019.

¹⁰ *Financial Times*, édition mise en ligne le 4 décembre 2018.

pour que la production britannique retrouve son niveau de janvier 2019¹¹. En d'autres termes, le Brexit aggravera, à coup sûr, les résultats plus que mitigés des régimes de retraite du secteur privé outre-Manche.

Mais comme nous l'avons vu, leurs ennuis sont antérieurs d'une bonne décennie à la survenance du Brexit. Le niveau des taux d'intérêt réels a, d'évidence, largement plombé le système des retraites en Grande-Bretagne. La comparaison avec un système de pensions similaire dans un pays ayant connu de meilleurs résultats économiques est, de ce point de vue, des plus éclairants. En Australie, le niveau des taux d'intérêts réels a été en moyenne de 4% entre 2008 et 2017¹². Cet état de choses correspond à une économie particulièrement dynamique. On comprendra que la capitalisation du système australien des retraites soit, dans ces conditions, en meilleure posture qu'au Royaume-Uni.

Cependant, ce n'est pas la seule raison. En effet, on observe que les ennuis du système des *DB Schemes* ont débuté avant la crise de 2007-2008. En 2006, 13 régimes de retraites avaient déjà été repris par le *Pension Protection Fund*¹³. A la différence de l'Australie, les *DB Schemes* britanniques n'ont pas été protégés de manière adéquate par les pouvoirs publics.

En 1993, le gouvernement australien a réalisé que le vieillissement de la population allait poser problème sur le long terme. Dès lors, le niveau des contributions des plans de retraites australiens a été progressivement revu à la hausse. En 1992, le taux de contribution est passé à 9,5% et devrait passer à 12% en 2025. Pendant tout ce temps, ce taux est resté au Royaume-Uni bloqué à 3%¹⁴.

On vérifiera, en guise de conclusion, que les systèmes par capitalisation anglo-saxons affrontent les mêmes difficultés que les régimes par répartition. En fait, la différence entre ces deux modes de financement des retraites ne doit pas être artificiellement durcie.

Un système par capitalisation produit des intérêts à partir des cotisations des salariés et ce sont les retraités adhérant au plan qui les « consomment » en direct. Ce fait n'est d'ailleurs plus nié par la presse économique anglo-saxonne puisque le *Financial Times* estimait que les malheurs des retraites en Grande-Bretagne étaient causés, en plus des faibles retours sur investissements, par des contributions insuffisantes¹⁵. Rien ne se perd, rien ne crée...

¹¹ Bank of England, *EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability. A response to the House of Commons Treasury Committee*, novembre 2018, pp.52-54.

¹² Banque mondiale, janvier 2019.

¹³ Pension Protection Fund, *Key moments in our history*, Url : <https://www.ppf.co.uk/our-history-and-track-record>. Date de consultation : 6 avril 2019.

¹⁴ Business Insider, édition mise en ligne le 20 août 2016.

¹⁵ Financial Times, édition mise en ligne le 20 juin 2016.