

## MONDE

# La privatisation des retraites en crise: disparition ou renaissance d'une tendance mondiale?

*Mitchell A. Orenstein*

Université Johns Hopkins, Washington, DC, Etats-Unis

**Résumé** Entre 1981 et 2007, plus de 30 pays ont totalement ou partiellement remplacé leurs régimes de retraite publics par répartition par des systèmes privés reposant sur des comptes d'épargne retraite individuels dans le cadre d'un processus dit de «privatisation des retraites». Dans le sillage de la crise, ce mouvement de privatisation a marqué le pas pour des raisons économiques, idéologiques et institutionnelles, alors même que le surendettement, qui avait jusqu'alors favorisé le mouvement de privatisation, s'est aggravé. Ce mouvement mondial de privatisation appartient-il à un passé révolu ou est-il en passe de renaître, peut-être sous une forme quelque peu différente? Plusieurs tendances semblent plaider en faveur de la thèse d'une renaissance. Les responsables de l'action publique réduisent la voilure de leurs systèmes de retraite publics et privés. Ils cherchent à mettre en place des pensions minimales et s'efforcent d'inciter plutôt que d'obliger la population à épargner en vue de la retraite.

**Mots clés** régime de pension, régime de pension privé, système à cotisations définies, réforme de la sécurité sociale, conditions économiques, international

Adresse pour correspondance: Mitchell A. Orenstein, Université Johns Hopkins, School of Advanced International Studies, 1619 Massachusetts Avenue, NW, Washington, DC, 20036, Etats-Unis; courriel: [morenstein@jhu.edu](mailto:morenstein@jhu.edu).

L'auteur tient à remercier Andrew Zvirzdin pour sa contribution aux travaux de recherche. Il remercie également Bernard Casey, Gordon Clark, Bernhard Ebbinghaus, Igor Guardiancich, Patrik Marier, Noel Whiteside et les autres participants à l'atelier intitulé «Pension privatization in Crisis?», organisé en janvier 2010 dans le cadre du programme GUSTO à l'Université de Warwick, pour leurs idées et leurs commentaires sur une version antérieure du présent article. Enfin, l'auteur remercie Alice Alunni, Daniel Béland, Matthieu Leimgruber et deux relecteurs anonymes pour leurs commentaires et suggestions.

## Introduction

Entre 1981 et 2007, on a assisté à un processus dit de «privatisation des retraites». Dans celui-ci, plus de 30 pays ont totalement ou partiellement remplacé leurs régimes de retraite publics par répartition par des systèmes privés reposant sur des comptes d'épargne retraite individuels (voir Brooks, 2005; Clark et Whiteside, 2005; Ervik, 2005; Guardiancich, 2008; Kay et Sinha, 2008; Madrid, 2003; Müller, 1999, 2003; Orenstein, 2008; Weyland, 2005)<sup>1</sup>. Ce processus de privatisation a, dans une large mesure, été favorisé par une campagne de sensibilisation internationale lancée par des consultants chiliens et des entreprises multinationales d'Amérique latine et relayée par le service de la protection sociale et du travail de la Banque mondiale. Après la publication, en 1994, de son célèbre rapport *Averting the old age crisis*, la Banque mondiale a énormément contribué à promouvoir la mise en place de régimes obligatoires financés par capitalisation en Europe centrale et orientale dans les années 1990 et 2000. La crise économique et budgétaire qu'ont connue les pays de l'ancien bloc communiste a facilité les efforts déployés par la Banque mondiale pour promouvoir une réforme radicale des systèmes de retraite. Elle promettait notamment pour cela une solution de long terme et le renforcement du rôle des institutions financières internationales (Müller, 2003). Cette campagne a aussi influencé le débat sur les retraites au sein de l'Union européenne (UE), huit pays dotés de systèmes partiellement privatisés ayant adhéré en 2004 et 2007. La privatisation des systèmes de retraite a d'abord été un processus régional mis en œuvre en Amérique latine et en Europe centrale et orientale dans les années 1990. Elle a ensuite touché l'Afrique et l'Asie. Le Nigéria (Casey et Dostal, 2008) et Taïwan ont instauré des régimes privés en 2004<sup>2</sup>. Ce processus de diffusion régionale est globalement le même que celui suivi par les premiers régimes de pension créés dans le monde, en 1889, l'Europe et l'Amérique latine ayant alors ouvert la voie avant que d'autres régions du monde ne leur emboîtent le pas. Toutefois, s'agissant du processus de privatisation, c'est l'Amérique latine plutôt que l'Europe qui a été

1. L'expression «privatisation du système de retraite» désigne ici le remplacement de pensions de sécurité sociale par des pensions reposant sur des systèmes privés de comptes d'épargne retraite individuels. Ce mouvement de privatisation des systèmes de retraite ne s'est pas fait tout seul. Il est allé de pair avec un ensemble d'autres mesures destinées à réduire la redistribution opérée par l'intermédiaire des régimes de retraite par répartition administrés par le secteur public et à renforcer le lien entre les cotisations versées par les individus et les prestations qu'ils perçoivent. Ces réformes sont considérées comme une forme de «privatisation». En effet, elles tendent à réduire le rôle de l'Etat et à faciliter la transition vers des régimes privés dans les pays ou les situations où une privatisation totale n'est pas envisageable d'un point de vue politique. Voir Banque mondiale, *Pensions*, base de données en ligne (2010) et Yermo (2002) pour de plus amples informations.

2. Au Nigéria, les systèmes publics par répartition couvrant les travailleurs du secteur privé d'une part et du secteur public d'autre part ont été remplacés par un système unique obligatoire de comptes d'épargne retraite. A Taïwan, l'affiliation au système de comptes d'épargne retraite est obligatoire pour les nouveaux arrivants sur le marché du travail et facultative pour les autres.

précurseur et la diffusion s'est faite beaucoup plus rapidement — au sein des régions, mais surtout entre elles (Orenstein, 2003, 2008).

Si le mouvement de privatisation a été moins spectaculaire dans les pays occidentaux développés, il a néanmoins eu lieu dans une certaine mesure par des voies détournées (Natali et Rhodes, 2007). Ainsi, dans les années 2000, l'Allemagne a réformé son généreux système public de retraite en restreignant les avantages offerts et a, en parallèle, introduit un système de comptes d'épargne retraite facultatif et subventionné par l'État (Palier, 2010). Aux États-Unis, en 2005, l'ancien Président George W. Bush a notamment tenté sans succès de privatiser l'assurance vieillesse et invalidité (Social Security). Cet échec n'a pas empêché les États-Unis de trouver d'autres moyens de réduire le rôle de l'État dans le domaine des retraites et d'accroître la responsabilité et les risques assumés par les individus. D'autres pays riches de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ont d'ailleurs fait de même (Hacker, 2006; Munnell et Sass, 2007).

La crise financière mondiale de 2008-2010 semble avoir, du moins temporairement, porté un coup d'arrêt à l'instauration, dans le monde entier, de comptes d'épargne individuels obligatoires financés par capitalisation qui constituait la réforme centrale du processus de privatisation. Depuis la crise, aucun pays n'a instauré de système de comptes d'épargne retraite obligatoire et plusieurs pays qui envisageaient de le faire ont fait machine arrière. Deux pays — l'Argentine et la Hongrie — ont même renoncé aux systèmes privés de comptes individuels introduits dans les années 1990. Toutefois, les facteurs économiques et démographiques qui avaient favorisé la diffusion du processus de privatisation sont toujours d'actualité dans bon nombre de pays, développés comme en développement. Parmi ces facteurs, citons en particulier le vieillissement démographique (baisse des taux de fécondité et allongement de la durée de vie), l'allongement de la durée de la retraite (y compris en raison des départs anticipés en retraite) et l'accroissement des difficultés budgétaires auxquelles les gouvernements sont confrontés. Dès lors, comment expliquer l'apparente interruption du mouvement de privatisation des systèmes de retraite? Est-elle liée à des raisons économiques passagères ou traduit-elle un changement de philosophie plus durable? Le processus de privatisation des systèmes de retraite à l'œuvre dans le monde va-t-il se poursuivre une fois la crise terminée ou est-il en passe d'être abandonné?

Le présent article tente de faire progresser le débat sur l'impact de la crise financière mondiale sur les systèmes de sécurité sociale du monde entier lancé dans un numéro thématique de la *Revue internationale de sécurité sociale* consacré à cette question en 2010 (McKinnon, 2010). Dans ce numéro, McCord (2010) a analysé les réponses proposées par les organisations internationales pour relever les défis que la crise budgétaire pose aux systèmes de protection sociale des pays en développement. Bonnet, Ehmke et Hagemeyer (2010) ont présenté le «socle mondial de protection sociale», initiative des Nations Unies mise en œuvre sous l'égide de l'Organisation

internationale du travail (OIT). De leur côté, Pino et Yermo (2010) ont analysé les conséquences de la crise sur les fonds des régimes de retraite publics. Ces travaux proposaient une première évaluation des répercussions de la crise tandis qu'elle était encore en cours. Le présent article, lui, analyse cette crise comme un événement décisif, susceptible d'avoir des retombées durables sur les politiques mises en œuvre en matière de retraite dans le monde et sur le processus de privatisation.

La privatisation des retraites suscite des controverses parce qu'elle marque un tournant radical par rapport au contrat sur lequel reposent les systèmes de sécurité sociale créés après la guerre dans les différents pays du monde. Pour Franklin D. Roosevelt et les autres architectes de l'ordre mondial de l'après-guerre, il était nécessaire que l'Etat garantisse des prestations de retraite (et de maladie) pour assurer la paix. En effet, cette mesure réduirait les troubles sociaux qui avaient conduit des régimes communistes et fascistes au pouvoir en Europe. La Déclaration de Philadelphie adoptée par l'OIT en 1944 a été emblématique de ce consensus social de l'après-guerre. Pour atteindre ces objectifs, la plupart des pays ont notamment instauré des régimes publics de retraite par répartition, dans lesquels les cotisants finançaient les pensions des bénéficiaires déjà en retraite, mais avaient eux-mêmes reçu la promesse de percevoir une pension qui augmenterait parallèlement au salaire moyen.

Or, le consensus social de l'après-guerre a commencé à se fissurer durant les années 1970. Dans les pays riches de l'OCDE, on invoquait notamment le coût croissant des garanties de protection sociale. Dans nombre de pays plus pauvres, c'était l'incapacité de beaucoup à garantir des droits sociaux élémentaires qui minait le consensus. De surcroît, durant l'ère du libre marché inaugurée par Ronald Reagan et Margaret Thatcher dans les années 1980, les salaires stagnant, le rendement du capital est devenu supérieur au rendement du travail. Dans le même temps, le vieillissement de la population a obligé les régimes de retraite par répartition à honorer leurs engagements vis-à-vis d'un nombre croissant de bénéficiaires. Les difficultés budgétaires qui se sont ensuivies pour ces systèmes ont conduit les dirigeants des différents pays du monde à envisager d'augmenter la responsabilité individuelle en matière d'épargne retraite. La privatisation des systèmes de retraite semblait apporter une réponse globale aux difficultés de financement des régimes de retraite publics dans la mesure où elle obligeait les individus à constituer une épargne retraite dans des comptes fiscalement avantageux et réduisait le niveau des garanties offertes par l'Etat. Au lieu que l'Etat joue un rôle prépondérant, les futurs retraités pouvaient donc chercher à bénéficier des rendements plus élevés offerts par les marchés financiers ou se tourner vers d'autres sources privées de revenus<sup>3</sup>.

3. Barr et Diamond (2009, 2010) analysent de façon exhaustive les différentes possibilités de réforme des régimes de retraite. Ils tiennent également compte du fait que ces régimes poursuivent simultanément plusieurs objectifs, notamment un objectif de lissage du revenu au cours de l'existence, de redistribution et de réduction de la pauvreté.

Toutefois, les rendements offerts par les marchés financiers présentent un caractère à la fois très incertain et très variable. En outre, faire dépendre les pensions de l'épargne individuelle et du rendement des investissements et non de la croissance du salaire moyen, comme dans les régimes par répartition, modifie de façon non négligeable la répartition de la richesse et du revenu. Les régimes publics de retraite représentent souvent entre 10 et 15 pour cent du PIB dans la plupart des pays développés de l'OCDE et entre 5 et 10 pour cent dans bon nombre de pays en développement. Tout changement de cap en matière de retraite a un impact macroéconomique majeur et se révèle très avantageux pour les uns et très préjudiciable pour les autres. Ainsi, les femmes et les travailleurs qui disposent d'un revenu modeste sont en général les grands perdants de la privatisation des retraites dans la mesure où ils peuvent ne pas avoir cotisé pendant de longues périodes, ont des carrières morcelées et/ou ont moins épargné. Les travailleurs qui disposent d'un revenu élevé sont en revanche les grands gagnants. En effet, les cotisations qu'ils ont versées sur leurs comptes individuels ont été calculées sur la base de revenus plus élevés et ils ont accompli une carrière ne comportant pas ou comportant peu d'interruptions. A la différence des systèmes de sécurité sociale, qui reposent sur la mutualisation des risques, les systèmes de comptes individuels ne comportent en général pas de mécanismes de redistribution. Toutefois, les plus grands gagnants sont les entreprises de services financiers, qui engrangent d'énormes commissions au titre des frais de gestion grâce à la gestion de fonds de pension. Ces frais de gestion sont quatre à cinq fois supérieurs à ceux des systèmes publics de sécurité sociale. Enfin, les marchés financiers peuvent s'envoler mais aussi s'effondrer et ce risque est supporté par l'épargnant. Les crises financières ont un effet particulièrement délétère sur les systèmes de retraite par capitalisation parce qu'elles entraînent une érosion de la valeur totale des actifs.

Malgré ces inconvénients, la privatisation des systèmes de retraite a, du moins jusqu'à l'éclatement de la crise, suscité l'engouement des gouvernements à la recherche de solutions pour résoudre leurs difficultés budgétaires à long terme. Certains chercheurs ont même constaté qu'un endettement élevé incitait les pays à s'orienter vers ce type de réforme. La raison en était qu'il obligeait les pouvoirs publics à faire face à un problème dont ils auraient préféré différer le règlement. Dans les pays en développement, l'endettement élevé renforçait l'influence d'institutions financières internationales favorables aux réformes. Ainsi, Müller affirme qu'il «est aussi d'autant plus probable que les institutions financières internationales s'impliquent dans les débats sur la réforme des systèmes de retraite à l'échelon local qu'un pays est surendetté» (2003, p. 15). Or, alors que la crise financière mondiale s'est traduite par une aggravation spectaculaire du surendettement, le processus de réforme a marqué le pas. Comment expliquer ce paradoxe?

## Inversion de tendance

A l'évidence, le revirement auquel on assiste actuellement en matière de privatisation des retraites s'explique en partie par des raisons économiques. La privatisation des retraites réduit certes les engagements publics non financés à long terme, mais elle entraîne une augmentation de la dette publique à court et moyen terme. En effet, pendant la première génération, les pouvoirs publics doivent honorer le paiement des pensions des personnes déjà retraitées tout en permettant aux cotisants d'affecter leurs cotisations à des comptes individuels. Le financement manquant est apporté par l'Etat. C'est pourquoi les gouvernements confrontés à d'importantes difficultés budgétaires sont susceptibles de différer la privatisation des retraites (Brooks, 2005). La crise financière mondiale et les plans de relance adoptés pour la contrer ont été lourds de conséquences pour les finances publiques. Si les facteurs économiques sont les principales raisons du ralentissement actuel du processus de privatisation, la tendance devrait se rétablir à mesure que les pays sortiront de la crise, en d'autres termes après une pause temporaire.

Or, il existe des raisons de penser que cette pause pourrait se prolonger. Il pourrait par exemple en aller ainsi si la crise a provoqué un changement au niveau des conceptions et de la structure des institutions qui ont tellement contribué à soutenir le mouvement de privatisation dans le monde entier. De nombreuses données montrent que cette crise a eu un impact considérable sur la pensée économique, à tout le moins dans les pays occidentaux développés, et sur les institutions qui ont plaidé en faveur du processus de réforme.

Premièrement, l'ampleur de l'effondrement de l'économie a peut-être induit un changement d'attitude vis-à-vis de l'idée selon laquelle le recours aux marchés financiers pouvait constituer une solution de substitution viable aux systèmes publics. Ainsi, selon un rapport réalisé pour le compte de la Banque asiatique de développement, les places boursières mondiales ont perdu 28 700 milliards de dollars des Etats-Unis (USD) en 2008 (Bloomberg, 2009). Une étude réalisée par le McKinsey Global Institute (Roxburgh et coll., 2009) confirme également le chiffre de 28 000 milliards d'USD (voir également Bartram et Bodnar, 2009), et précise que ce n'est rien moins que la moitié de leur valeur qui s'est ainsi envolée. Le caractère spectaculaire de la crise a été accru par la faillite de nombreuses banques et maisons de titres de premier plan, comme Lehman Brothers, et par la nationalisation de certaines d'entre elles ou, dans d'autres cas, par des fusions et acquisitions forcées. Citibank et Bank of America, les deux plus grandes banques des Etats-Unis, ont, à un certain moment de la crise, vu leur titre perdre jusqu'à 90 pour cent de sa valeur. Bien que les marchés d'actions se soient repris par rapport à leur déroute de 2008, leur chute spectaculaire a eu une incidence négative sur la façon dont la population perçoit les systèmes de retraite privés. Aux Etats-Unis par exemple, des plaisanteries sont apparues dans lesquelles les célèbres plans d'épargne retraite 401(k) étaient

surnommés 201(k). Ces plaisanteries au sujet des régimes de pension privés facultatifs témoignent d'une perte de confiance dans le secteur financier en général, y compris dans sa capacité à assurer un revenu pendant la retraite. Il s'agit là d'un changement de perception qui pourrait être durable et influencer sur les comportements de consommation et d'épargne pendant des décennies.

La gravité de la crise a aussi convaincu bon nombre de personnes que le capitalisme de marché était un modèle déficient. De plus en plus de gens voient désormais ce modèle non pas comme un moyen d'accroître la productivité et la rentabilité, mais comme un système sujet aux crises et aux dysfonctionnements (Stiglitz, 2010; Birdsall et Fukuyama, 2011). Le capitalisme de marché repose sur un certain nombre d'affirmations et de raisonnements qui sont soudain apparus douteux à une grande partie de la population. On ne peut plus affirmer de façon péremptoire que les marchés sont toujours plus efficaces que l'Etat. On ne peut plus dire qu'ils distribuent la richesse plus efficacement, qu'ils échouent moins souvent que l'Etat, qu'ils ont une capacité d'autorégulation. Enfin, on ne peut plus argumenter que l'intervention de l'Etat provoque toujours des distorsions et qu'elle doit être aussi limitée que possible. Les idées avancées pour justifier la privatisation des retraites s'inscrivent dans cette idéologie sur le capitalisme de marché en général, même si elles ne faisaient pas partie du «consensus de Washington». Elles reposent sur l'idée que les marchés peuvent garantir des prestations liées au revenu de façon plus efficace que l'Etat et que les entreprises privées sont plus aptes que lui à gérer des fonds de retraite.

Le moins que l'on puisse dire, c'est que ce raisonnement est désormais soumis à un examen critique dans le monde entier. Même Alan Greenspan, qui a présidé la Réserve fédérale des Etats-Unis de 1987 à 2006 et qui était l'un des principaux chantres de la déréglementation des marchés, a été contraint d'admettre que des aspects essentiels de ses convictions étaient erronés. Il a en particulier reconnu qu'il s'était trompé sur la capacité d'autorégulation des institutions financières. Il est apparu évident qu'il fallait renforcer la réglementation publique. La crise a donc semblé marquer la fin d'une époque pour l'univers de la finance occidentale. Partout dans le monde, des voix venues d'horizon très divers se sont élevées pour remettre en cause la pertinence de l'idéologie du libre marché en matière de politique économique. A l'évidence, dans ce nouveau contexte idéologique, dans la plupart des pays, il est devenu plus difficile de préconiser ou de défendre une privatisation des retraites.

Ce soudain revirement dans le paysage idéologique a également fait évoluer le poids relatif des opinions en présence au sein de la Banque mondiale et d'autres institutions financières internationales en matière de privatisation des retraites. Certes, cette privatisation a toujours été critiquée par des personnalités extérieures très diverses (Arza, 2008; Barr, 2002; Barr et Diamond, 2009, 2010; Blackburn, 1999; Fultz et Ruck, 2000; Minns, 2001). Toutefois, durant les années 1990 et au début

des années 2000, les critiques sont restées très discrètes au sein de la Banque mondiale et des autres institutions financières. Cette situation a commencé à évoluer en 1999, lorsque Joseph Stiglitz, à l'époque économiste en chef de la Banque mondiale, a organisé une conférence destinée à remettre en cause la campagne menée par la Banque en faveur de la privatisation. Orszag et Stiglitz (2001) ont cosigné un article dans lequel ils avançaient que cette campagne reposait sur «dix mythes» à briser et soulevaient un certain nombre d'interrogations sur les pratiques du service de la protection sociale et du travail de la Banque mondiale. Cette attaque frontale de l'économiste en chef n'a pas entraîné de changement notable au sein de la division chargée de la campagne sur la privatisation des retraites, qui s'est mobilisée pour critiquer l'article et empêcher Stiglitz d'exercer une influence sur les politiques. Il n'en reste pas moins que cette conférence semble avoir ouvert une brèche intellectuelle qui a permis que d'autres critiques soient formulées dans les années qui ont suivi. En 2005, Gill, Packard et Yermo (2005) ont publié une critique virulente du travail de conseil en matière de retraite accompli par la Banque en Amérique latine, avançant que la privatisation des retraites avait eu pour effet d'imposer d'énormes frais de gestion aux premiers clients. Puis, en 2006, un rapport d'évaluation interne à la Banque mondiale a déploré que des réformes aient été engagées dans des pays qui ne remplissaient pas les conditions nécessaires. Il a aussi relevé que les questions de la couverture et du niveau des pensions n'avaient pas été prises en compte (Kay et Sinha, 2008, pp. 6-7). Au sein de la Banque mondiale, le consensus sur la privatisation des retraites avait donc commencé à se lézarder avant la crise.

La campagne en faveur de la privatisation des retraites a essuyé un autre revers important au Chili, pays symbolique s'il en est, lorsqu'en 2006 le gouvernement de centre-gauche de la Présidente Michelle Bachelet a engagé une réforme d'envergure du système de retraite privé chilien. Dans son introduction au rapport de la Commission pour la réforme des retraites, Michelle Bachelet soulignait que le système de retraite privé se caractérisait par «une faible couverture (...), une concurrence très limitée, des frais très élevés (...) et un caractère discriminatoire vis-à-vis des femmes» (Kay et Sinha, 2008, p. 7). C'était là un aveu pour le moins surprenant venant d'un pays dont le système de retraite avait été érigé en modèle international. La réforme, qui a remplacé l'ancienne pension minimale par une pension de solidarité plus généreuse, a permis une hausse spectaculaire des pensions perçues par les pauvres, les femmes et les 60 pour cent de travailleurs les plus mal rémunérés (Rofman, Fajnszylber et Herrera, 2008, p. 36). Elle a aussi introduit divers autres changements destinés à réduire les coûts et à rendre le système plus équitable. Elle s'est révélée très populaire et a envoyé un signal fort au reste du monde par rapport au fait que la privatisation des retraites avait des inconvénients majeurs auxquels des solutions devaient être apportées.

C'est cependant la crise financière mondiale qui a porté un coup d'arrêt à la campagne de la Banque mondiale parce qu'elle a transformé le terrain sur lequel



ces débats se déroulaient. Du coup, elle a considérablement renforcé la crédibilité des adversaires du processus de réforme et fait taire ses principaux partisans. Ces derniers sont discrètement partis dans d'autres secteurs de la Banque mondiale, tandis que les adversaires du processus de réforme sont passés sur le devant de la scène. L'exemple le plus emblématique est celui de Robert Holzmann, directeur du service de la protection sociale et du travail de la Banque mondiale, responsable de la campagne en faveur de la privatisation des retraites depuis des années. Arrivé à l'âge de la retraite, il a été remplacé par un spécialiste des politiques de l'emploi qui s'intéresse peu aux actions visant à promouvoir la réforme des retraites<sup>4</sup>.

En outre, la crise financière mondiale a obligé les institutions financières internationales qui préconisaient une privatisation des retraites à de profondes réformes structurelles. Dans le sillage des réunions du G20, ces institutions ont été repensées et réformées selon des modalités qui risquent d'avoir un impact majeur sur leur volonté de promouvoir la privatisation des retraites dans le monde et leur capacité à le faire. Sous la présidence de Robert Zoellick, la Banque mondiale a rompu avec une orientation strictement axée sur le marché et a commencé à préconiser une «mondialisation durable profitant à tous», à la fois sur le plan social et sur celui de l'environnement. La promotion de la privatisation des retraites ne fait pas partie du programme défini pour atteindre cet objectif. Des changements ont également été à l'œuvre au Fonds monétaire international (FMI). Le FMI a pu tripler son capital, pour le porter à 750 milliards d'USD, mais a, en échange, accepté de réduire la place accordée à ses critères de conditionnalité d'inspiration libérale pour se recentrer sur la gestion budgétaire et monétaire. Ces changements ont été entérinés dans le cadre d'un processus visant à augmenter les quotes-parts des pays en développement, dont certains avaient mal accepté les critères de conditionnalité imposés par le FMI dans le passé.

Lors de précédentes crises (la dette en Amérique latine, la transition postcommuniste et la crise financière asiatique par exemple), les institutions financières internationales avaient incité des gouvernements affaiblis par une crise bancaire et budgétaire à privatiser leur système de retraite. Cette fois, elles se sont comportées différemment.

Même les pays confrontés à une situation catastrophique de leurs finances publiques ont pu solliciter l'aide du FMI sans être contraints de privatiser leur système de retraite<sup>5</sup>. Lorsqu'il a aidé certains pays d'Europe centrale et orientale à faire face à leurs

4. C'est actuellement Arup Banerji qui dirige le service de la protection sociale et du travail de la Banque mondiale.

5. Le FMI avait déjà exprimé depuis longtemps davantage de scepticisme que la Banque mondiale vis-à-vis du mouvement de privatisation des retraites, en particulier parce qu'il était plus sensible aux problèmes budgétaires découlant du passage à un système financé par capitalisation. Il a toutefois finalement soutenu les objectifs de la Banque mondiale du milieu des années 1990 à 2006, notamment en excluant la dette liée à la transition du calcul du niveau d'endettement total.

difficultés budgétaires, le FMI ne leur a pas conseillé de poursuivre sur la voie de la privatisation des retraites. Il ne l'a même pas fait lorsque cette réforme avait été planifiée mais interrompue, comme cela avait été le cas en Ukraine. En Hongrie et en Lettonie par exemple, il a au contraire approuvé des projets visant, pour des raisons strictement budgétaires, à réduire la place des systèmes de retraite privés. Il s'agit là d'une politique totalement différente de celle adoptée pendant la crise asiatique, durant laquelle il avait soutenu la Banque mondiale lorsqu'elle avait saisi l'occasion de la crise pour préconiser la privatisation du système de retraite coréen.

Les facteurs économiques, idéologiques et institutionnels ont donc tous contribué à porter un coup d'arrêt brutal au mouvement mondial de privatisation des retraites. Or, les difficultés économiques qui empêchent les pays de privatiser leur système de retraite disparaîtront peut-être assez rapidement, mais les facteurs idéologiques et institutionnels pourraient se révéler plus durables. Bien qu'il soit difficile de pronostiquer l'avenir avec certitude, certaines tendances se dégagent déjà et pourraient être révélatrices des évolutions futures.

### Disparition ou renaissance?

84

L'examen des tendances actuelles porte à croire que le processus de privatisation est non pas totalement mort, mais plutôt en passe de renaître — du moins au sens hindou, à savoir que son esprit continue d'exister, mais transmigre pour prendre une autre forme. Autrement dit, le concept de privatisation des retraites a changé, mais son esprit est toujours vivant.

Deux évolutions récentes corroborent cette idée. Premièrement, plusieurs des pays qui avaient privatisé leur système de retraite ont revu leurs engagements à la baisse en ce qui concerne les comptes individuels financés par capitalisation. Or, en janvier 2011, lorsque cet article a été mis sous presse, deux pays seulement — la Hongrie et l'Argentine — avaient supprimé leurs régimes privés<sup>6</sup>. Dans la plupart des pays, la crise n'a pas convaincu les pouvoirs publics d'abroger la réforme qui avait conduit à la privatisation. Deuxièmement, et ce n'est pas le moindre des arguments, les problèmes économiques qui avaient favorisé le processus de privatisation n'ont pas été résolus par la crise. Celle-ci n'a en réalité fait que les aggraver.

En Argentine, la privatisation des pensions a bel et bien été enterrée, ce qui montre qu'il peut être très simple pour les pouvoirs publics de revenir sur ce processus. L'Argentine demeure toutefois pour l'instant un cas relativement exceptionnel. A l'occasion des deux dernières crises économiques qu'a connues le pays, en

6. La Bolivie a annoncé la «nationalisation» de ses caisses de retraite privées en décembre 2010 tout en prévoyant qu'elles continueraient de fonctionner en étant gérées par l'Etat. Parallèlement, elle a créé un fonds de «solidarité» distinct qui a vocation à compléter les prestations de retraite comme celui introduit par la réforme Bachelet au Chili.

2001 et 2008, le gouvernement a puisé dans les coffres du système de retraite privé pour soutenir les finances publiques. La première fois, en 2001, il a contraint les caisses de retraite privées à convertir leurs avoirs en obligations d'Etat, puis a fait défaut sur sa dette, qu'il a finalement remboursée à un taux réduit (Bertranou, Rofman et Grushka, 2003, p. 109). C'est ce qui a ouvert la voie à la suppression du système privé, en 2008. Le gouvernement Kirchner était hostile aux systèmes de retraite privés depuis au moins 2007. A cette date, le Congrès argentin avait voté une loi qui autorisait les membres à réintégrer le régime de retraite public et imposait cette mesure aux travailleurs plus âgés, qui avaient un faible crédit sur leur compte. Bien que les pouvoirs publics aient lancé une campagne de sensibilisation pour convaincre les travailleurs de renoncer à leur affiliation aux caisses de retraite privées, seulement 2 des 11 millions de travailleurs affiliés l'ont fait. Le gouvernement a ensuite saisi l'occasion de la crise pour supprimer le régime de retraite privé. Il a transféré les actifs des caisses privées à l'institution publique de sécurité sociale et les années de service accomplies dans le cadre du système privé ont été validées aux fins de calcul d'une pension publique. La suppression de ce système privé financé par capitalisation n'a pas suscité de réelles protestations parmi les cotisants, dont la moyenne d'âge est de 40 ans. Quant à sa mise en place au milieu des années 1990, elle n'a jamais été vraiment impopulaire non plus (Ferro et Castagnolo, 2010). Le gouvernement semble plutôt avoir été motivé par des raisons idéologiques et politiques et par des préoccupations budgétaires immédiates.

La Hongrie a, elle aussi, supprimé son régime de retraite privé en décembre 2010, le gouvernement de Viktor Orbán, dirigeant du Fidesz, ayant alors imposé des pénalités aux personnes qui choisissaient de rester affiliées au régime privé. Ces changements ont obligé des millions de citoyens à transférer leurs actifs au régime par répartition, soit environ 14 milliards d'USD au total qui ont été affectés à la réduction de l'important déficit budgétaire de la Hongrie. Tout comme son parti, Viktor Orbán, Premier ministre, n'a jamais été favorable au système de comptes individuels par capitalisation et avait déjà cherché, la dernière fois qu'il avait été au pouvoir, en 1998, à réduire les cotisations qui lui étaient affectées. Toutefois, la crise budgétaire et l'approbation tacite du FMI ont joué un rôle décisif dans la suppression de ce régime.

A la différence de l'Argentine et de la Hongrie, plusieurs des principaux pays d'Europe centrale et orientale qui avaient réformé leur système ont réduit l'importance du régime privé mais ne l'ont pas éliminé (Banque mondiale, 2009; Chlon-Dominczak et Stanko, 2011). Ainsi, la République slovaque a rendu son régime privé facultatif, permettant aux travailleurs de cotiser à ce régime ou de ne cotiser qu'au régime public. La Pologne, la Roumanie et les trois pays baltes ont réduit le montant des cotisations versées au régime privé ou diminué l'ampleur des augmentations par rapport à ce qui était prévu. La Pologne a même envisagé de supprimer son régime privé, mais a finalement décidé de renoncer. L'Union européenne a joué

un rôle dans ces décisions en limitant la part de la dette des régimes de retraite que les gouvernements peuvent exclure du calcul des critères de Maastricht. Ces mesures restrictives appliquées aux régimes privés sont révélatrices de l'arbitrage entre court et long termes qui s'opère de façon implicite lors de la privatisation des retraites (Jacobs, 2008). Les pouvoirs publics sont séduits par les avantages à long terme de la privatisation, qui permet d'exclure les engagements de retraite des comptes publics. Toutefois, à court terme, elle les oblige à assumer de lourds coûts de transition. En période de rigueur budgétaire, les gouvernements deviennent soudain réticents à assumer ces coûts en raison de leurs difficultés budgétaires immédiates. Néanmoins, le fait que certains pays, dont le Chili, aient, malgré ces difficultés, conservé leur système de comptes d'épargne retraite individuels montre que la privatisation est loin d'être enterrée, que ce soit en tant que pratique ou en tant que concept.

Il est même possible, à certains égards, que la crise financière ait ouvert la voie à un renforcement de la place occupée par les régimes de retraite privés. Toute diminution du rôle des régimes publics par répartition va naturellement de pair avec un recours accru à d'autres sources de revenus, dont les pensions privées. Or, il ne fait aucun doute que la crise aura notamment comme conséquence une diminution des retraites publiques. En Europe, les gouvernements ont largement augmenté leur déficit pour contrer la récession, réduisant ainsi la possibilité d'alourdir encore leur dette pour restaurer l'équilibre des régimes de retraite. Ensuite, ces mêmes gouvernements, à commencer par celui de la Grèce en 2010, ont été confrontés à une perte de confiance des investisseurs vis-à-vis de leur dette souveraine, ce qui a déclenché une vague de plans de réduction des dépenses publiques. La Grèce a relevé l'âge de la retraite, supprimé le treizième mois de retraite et adopté d'autres mesures d'austérité censées avoir des effets à long terme. La Roumanie, qui fait également l'objet d'un programme du FMI, a annoncé qu'elle allait réduire les retraites publiques de 15 pour cent pour combler une partie de son déficit budgétaire; ce projet a toutefois été censuré par sa propre Cour constitutionnelle, au motif que les retraites constituent un droit acquis qui ne peut pas être révisé en fonction des circonstances (BBC, 2010). De même, l'Ukraine a été contrainte de réduire ses dépenses de retraite dans le cadre de l'aide que lui a accordée le FMI. Des évolutions similaires ont été observées dans les pays occidentaux développés, le Royaume-Uni ayant fait passer plus tôt que prévu l'âge de la retraite de 65 à 66 ans et la France ayant relevé cet âge de 60 à 62 ans dans un climat de forte contestation. Rares sont les pays qui sortiront de la crise sans prendre des mesures très restrictives en matière de retraite, notamment — mais pas seulement — sans relever l'âge de la retraite.

Les régimes publics par répartition devenant moins généreux, les retraités devront accroître leur revenu provenant d'autres sources et se tourneront naturellement vers l'épargne privée, en particulier vers les comptes d'épargne retraite

individuels. Par conséquent, parce qu'elle a obligé à adopter des mesures très restrictives en matière de retraite publique, la crise pourrait finalement entraîner une hausse de la demande de diverses formes de retraite par capitalisation.

Le Livre vert sur la réforme des retraites récemment publié par la Commission européenne (2010) fournit d'autres données qui montrent que le mouvement de privatisation des retraites n'est pas complètement mort. Ainsi, ce document, intitulé Livre vert: «Vers des systèmes de retraite adéquats, viables et sûrs en Europe», commence par l'observation suivante:

La récente crise économique et financière a aggravé et amplifié les effets de la forte tendance au vieillissement de la population. Les revers qu'ont connus la croissance économique, le budget des Etats, la stabilité financière et l'emploi ont rendu plus urgent l'ajustement des pratiques en matière de retraite et des modalités de constitution des droits à pension.

Le Livre vert constate ensuite que la décennie écoulée a été marquée par une nette tendance à «réduire la part des retraites publiques par répartition dans le système global et à donner plus de poids aux régimes complémentaires privés préfinancés, qui sont souvent des régimes à cotisations définies». Partant de là, il émet un certain nombre de critiques à l'encontre des systèmes nés de cette tendance ainsi que des recommandations destinées à améliorer leur fonctionnement à l'avenir. Il recommande aux Etats membres de s'intéresser à des questions telles que les pensions minimales, la couverture des travailleurs atypiques et les interruptions involontaires de carrière. Le relèvement de l'âge de la retraite est vu comme la solution la plus importante pour restaurer l'équilibre financier des régimes de retraite et l'amélioration de la réglementation est jugée nécessaire pour garantir la sécurité des régimes privés.

Toutefois, le rapport souligne également que la tendance au recours à des fonds de pension privés va se poursuivre. Ce sera en particulier le cas dans le domaine des pensions professionnelles. Dans ce secteur, les employeurs remplacent de plus en plus les systèmes à prestations définies, qui récompensent l'ancienneté dans une entreprise donnée par des comptes d'épargne retraite individuels.

La privatisation des pensions est donc soumise à des influences opposées. La campagne qui visait à la promouvoir n'a plus le vent en poupe et les pouvoirs publics ont été obligés de supprimer les régimes privatisés ou d'en réduire l'importance pour préserver les finances publiques. Toutefois, les gouvernements continuant de réduire la voilure des régimes publics, le recours aux retraites par capitalisation ou à d'autres sources de revenus continue d'augmenter. C'est la raison pour laquelle il semble que l'on doive plutôt s'attendre à voir le mouvement de privatisation des retraites renaître plutôt que disparaître définitivement au cours des années à venir.

Deux évolutions récentes donnent des indications sur la forme sous laquelle ce mouvement pourrait renaître. La première est un regain d'intérêt pour la mise au

point et l'instauration de pensions minimales (Bonnet, Ehmke et Hagemeyer, 2010; Casey et McKinnon, 2009; BIT, 2009). La seconde est une tendance à privilégier le principe de l'affiliation automatique par rapport à l'obligation de participation aux régimes d'épargne retraite. Ces deux évolutions pourraient annoncer l'avènement d'une nouvelle époque. La promotion de l'épargne retraite constituée dans le cadre de comptes individuels pourrait céder la place à des solutions tenant compte des problèmes posés par la privatisation des retraites en termes de redistribution et permettant de nouveaux types de choix individuels.

Parmi les tendances qui gagnent rapidement du terrain dans le monde figure l'intérêt croissant pour les pensions minimales, qui s'explique notamment par la volte-face du Chili et par une campagne lancée par l'OIT (BIT, 2009; Holzmann, Robalino et Takayama, 2009). L'OIT a une influence limitée dans le débat international sur les retraites si on la compare à celle qu'avait la Banque mondiale entre 1994 et 2006. Pourtant, sa nouvelle initiative, qui préconise la mise en place de pensions minimales garanties dans le monde entier, a été accueillie très favorablement (McCord, 2010, p. 40). La proposition de l'OIT, qui consiste à créer un «socle de protection sociale» incluant une pension de base, est en phase avec l'époque actuelle<sup>7</sup>. Elle va également, dans une certaine mesure, dans le même sens que les priorités définies par la Banque mondiale pour l'après-crise. La Banque mondiale a toujours considéré que les pensions minimales pouvaient constituer une forme de système de sécurité sociale public de base redistributif et visant à lutter contre la pauvreté, même si elles n'offrent qu'un revenu minimal. Elle a plaidé en faveur de ces pensions dans son influent rapport *Averting the old age crisis* et a aidé à les mettre en place en complément de la privatisation des systèmes de retraite. Après la crise, mettre l'accent sur les pensions minimales lui a permis d'apparaître plus sensible au sort des pauvres, plus en phase avec son temps et, par conséquent, de gagner en pertinence en tant qu'organe de conseil. Pour l'OIT, mettre l'accent sur les pensions minimales constituait un moyen de redéfinir le débat mondial sur les retraites. Son objectif était de l'axer sur les grands défis à relever par les systèmes de retraite des pays en développement, à savoir l'insuffisance de la couverture et la réduction de la pauvreté. En d'autres termes, ce regain d'intérêt pour les pensions minimales permet aux deux organisations de conserver leur raison d'être dans une époque en mutation rapide. Il n'exclut pas pour autant une éventuelle montée en puissance des régimes privés à l'avenir, mais garantit plutôt que cette évolution puisse aller de pair avec une meilleure protection des pauvres.

D'autre part, on observe également, en particulier dans les pays anglophones, une tendance à renoncer aux systèmes d'épargne obligatoires au profit d'approches

7. Entretien avec Dalmer D. Hoskins, ancien Secrétaire général de l'Association internationale de la sécurité sociale (AISS), mai 2010.

«comportementales». Ces dernières consistent à inciter plutôt qu'à obliger les individus à constituer une épargne en prévision de l'avenir (Thaler et Sunstein, 2008). Alors que l'instauration de systèmes d'épargne obligatoires a marqué le pas, les dispositifs qui visent à «amener doucement» les salariés à constituer une épargne individuelle ont gagné du terrain pendant la crise. Le Royaume-Uni, qui cherche actuellement à adapter le modèle néo-zélandais, illustre bien cette tendance. Certes, le gouvernement de coalition conservateur et libéral-démocrate de David Cameron s'est imposé d'importantes restrictions budgétaires. Parmi celles-ci figure notamment la préparation du passage de 65 à 66 ans de l'âge légal de la retraite par rapport à la date prévue. Or, après réflexion, il a malgré tout décidé de mener à bien le projet d'introduction d'un Fonds national d'épargne professionnelle (National Employment Savings Trust, NEST) prévu par son prédécesseur travailliste. Ce système prévoit un mécanisme d'affiliation automatique et une obligation de cotisation pour les employeurs et les salariés ainsi que des avantages fiscaux non négligeables pour les épargnants (Williams, 2010).

Dans ce modèle, qui repose sur l'incitation, les salariés sont encouragés à verser des cotisations dans un compte d'épargne retraite individuel. En effet, ils sont automatiquement affiliés lorsqu'ils sont recrutés ou changent d'employeur mais ont la possibilité de renoncer à verser des cotisations si tel est leur souhait. Souvent, un avantage fiscal ou une subvention publique les encourage à cotiser. Cette stratégie repose sur des études d'économie comportementale qui montrent que les individus ont une plus forte propension à épargner lorsqu'ils sont affiliés automatiquement à un plan d'épargne retraite; de surcroît, ils changent rarement d'avis une fois qu'ils ont souscrit un régime de retraite. Parallèlement, dans ce modèle, ils peuvent choisir de renoncer à leur affiliation pour des raisons très diverses. Ces dispositifs permettent au gouvernement d'encourager l'épargne retraite, sans pour autant être interventionniste au point de la rendre obligatoire. Au Royaume-Uni, la réforme a été assortie d'une réglementation publique relativement stricte des régimes de ce type et d'après négociations avec les professionnels du secteur des fonds de pension ont permis de réduire les frais facturés et de mettre au point les formules d'investissement.

## Conclusions

Après avoir conduit à l'instauration de systèmes de retraite privés obligatoires dans le monde entier, la campagne internationale en faveur de la privatisation des systèmes de retraite est en crise. La crise financière mondiale, qui a durement touché les actifs des fonds de pension, a conduit à une remise en question du modèle du libre marché lui-même. De même, les institutions financières internationales qui avaient plaidé en faveur de la privatisation des systèmes de retraite ont été contraintes à une réorganisation.

Toutefois, la tendance à l'adoption de systèmes par capitalisation n'a pas disparu. Le vieillissement démographique s'accélérait dans bon nombre de pays, les systèmes par répartition sont victimes d'une rigueur budgétaire accrue. Par conséquent, il semble que l'on assiste plutôt à une renaissance qu'à une disparition de cette tendance. L'engouement moindre pour les systèmes privés et obligatoires d'épargne retraite individuelle qui étaient au cœur de la campagne de la Banque mondiale devrait certes se traduire, dans les années à venir, par l'apparition de divers autres modèles et idées. Cela dit, l'esprit de la privatisation demeure toujours bien vivant. Les pensions minimales «provisionnées» (c'est-à-dire financées par l'impôt et/ou préfinancées par l'intermédiaire de fonds souverains ou mécanismes similaires) et les modèles reposant sur l'incitation *via* un mécanisme d'affiliation automatique pourraient, à l'avenir, faire partie du paysage des retraites; il en va de même des régimes notionnels à cotisations définies et des pensions professionnelles quasi obligatoires. Cette évolution traduit donc un élargissement du mouvement de privatisation. La politique conduite dans le monde en matière de retraite a évolué. La priorité n'est plus l'encadrement du pouvoir magique du marché. Désormais, elle est accordée à la maîtrise des coûts à travers le relèvement de l'âge de la retraite, à l'amélioration de la couverture de la population pauvre et à la mise en place de solutions qui incitent la population à épargner au lieu de l'y obliger. Cette évolution reflète l'issue d'un débat qui a commencé il y a des années parmi les spécialistes des retraites, mais qui a pris une nouvelle tournure et un caractère d'urgence sous l'effet de la crise financière mondiale.

Cette crise a eu un fort impact idéologique et institutionnel, obligeant les décideurs du monde entier à repenser les politiques de développement économique. La renaissance du mouvement de privatisation des systèmes de retraite est peut-être une occasion à saisir pour déterminer la direction que pourrait prendre la politique économique mondiale au cours des décennies à venir.

## Bibliographie

- Arza, C.** 2008. «The limits of pension privatization: Lessons from Argentine experience», dans *World Development*, vol. 36, n° 12.
- Banque mondiale.** 1994. *Averting the old age crisis: Policies to protect the old and support growth*. New York, NY, Oxford University Press.
- Banque mondiale.** 2009. *Pensions in crisis: Europe and Central Asia regional policy note*. Washington, DC. <<http://go.worldbank.org/Q1XCEMH7S0>> (consulté le 03.01.2011).
- Banque mondiale.** 2010. *Pensions*. Washington, DC, Banque mondiale — Protection sociale et travail. <<http://go.worldbank.org/RIDQWTX330>> (consulté le 03.01.2011).
- Barr, N.** 2002. «La réforme des retraites: mythes, vérités et choix stratégiques», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 55, n° 2.



- Barr, N.; Diamond, P.** 2009. «La réforme des pensions: principes, erreurs analytiques et orientations générales», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 62, n° 2.
- Barr, N.; Diamond, P.** 2010. *Pension reform: A short guide*. Oxford, Oxford University Press.
- Bartram, S.; Bodnar, G.** 2009. «No place to hide: The global crisis in equity markets in 2008/2009», dans *Journal of International Money and Finance*, vol. 28, n° 8.
- BBC.** 2010. *Romania pension cut ruled illegal* (25 juin). Londres. <<http://www.bbc.co.uk/news/10421118>> (consulté le 11.02.2011).
- Bertranou, F. M.; Rofman, R.; Grushka, C. O.** 2003. «De la réforme à la crise: le système de pensions en Argentine», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 56, n° 2.
- Birdsall, N.; Fukuyama, F.** 2011. *New ideas on development after the financial crisis*. Baltimore, MD, Johns Hopkins University Press.
- BIT.** 2009. *La sécurité sociale pour tous: un investissement dans la justice sociale et le développement économique*. Genève, Bureau international du Travail.
- Blackburn, R.** 1999. «The new collectivism: Pension reform, grey capitalism and complex socialism», dans *New Left Review*, vol. 233.
- Bloomberg.** 2009. *Global financial assets lost \$50 trillion last year, ADB says* (9 mars). New York, NY. <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aZ1kcJ7y3LDM>> (consulté le 11.02.2011).
- Bonnet, F.; Ehmke, E.; Hagemeyer, K.** 2010. «La sécurité sociale en période de crise», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 63, n° 2.
- Brooks, S. M.** 2005. «Interdependent and domestic foundations of policy change: The diffusion of pension privatization around the world», dans *International Studies Quarterly*, vol. 49.
- Casey, B. H.; Dostal, J. M.** 2008. «Pensions in Nigeria: How not to learn from others», dans *Global Social Policy*, vol. 8, n° 2.
- Casey, B. H.; McKinnon, R.** 2009. «Pensions sociales et apprentissage en matière de politiques publiques: l'exemple de l'Afrique du Sud», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 62, n° 4.
- Chlon-Dominczak, A.; Stanko, D.** 2011. *Mandatory funded systems in Central and Eastern Europe: What is left after the crisis?* (Rapport de conférence, GUSTO Pensions Workshop, Université de Warwick, 6-7 janvier). Warwick.
- Clark, G. L.; Whiteside, N. (sous la dir. de).** 2005. *Pension security in the 21<sup>st</sup> Century: Redrawing the public-private debate*. Oxford, Oxford University Press.
- Commission européenne.** 2010. Livre vert: «Vers des systèmes de retraite adéquats, viables et sûrs en Europe», SEC (2010)830. Bruxelles.
- Ervik, R.** 2005. «The battle of future pensions», dans *Global Social Policy*, vol. 5, n° 1.
- Ferro, G.; Castagnolo, F.** 2010. «On the closure of the Argentine fully funded system», dans *Pensions: An International Journal*, vol. 15, n° 1.
- Fultz, E.; Ruck, M.** 2000. *Pension reform in Central and Eastern Europe*. Budapest, Bureau international du Travail — Bureau sous-régional pour l'Europe centrale et orientale.

- Gill, I.; Packard, T.; Yermo, Y.** 2005. *Keeping the promise of social security in Latin America*. Washington, DC, Banque mondiale.
- Guardiancich, I.** 2008. «The sustainability of pension reforms in Central, Eastern, and Southeastern Europe», dans *South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*, vol. 11, n° 2.
- Hacker, J.** 2006. *The great risk shift*. New York, NY, Oxford University Press.
- Holzmann, R.; Robalino, D. A.; Takayama, N. (sous la dir. de).** 2009. *Closing the coverage gap: The role of social pensions and other retirement income transfers*. Washington, DC, Banque mondiale.
- Jacobs, A.** 2008. «The politics of when: Redistribution, investment, and policy-making for the long term», dans *British Journal of Political Science*, vol. 38, n° 2.
- Kay, S. J.; Sinha, T.** 2008. «Overview», dans S. J. Kay et T. Sinha, *Lessons from pension reform in the Americas*. Oxford, Oxford University Press.
- Madrid, R.** 2003. *Retiring the state: The politics of pension privatization in Latin America and beyond*. Stanford, CA, Stanford University Press.
- McCord, A.** 2010. «L'impact de la crise financière mondiale sur la protection sociale dans les pays en développement», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 63, n° 2.
- McKinnon, R.** 2010. «La sécurité sociale et la crise», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 63, n° 2.
- Minns, R.** 2001. *The cold war in welfare: Stock markets versus pensions*. Londres, Verso.
- Müller, K.** 1999. *The political economy of pension reform in Central-Eastern Europe*. Cheltenham, E. Elgar.
- Müller, K.** 2003. *Privatizing old age security: Latin America and Eastern Europe compared*. Cheltenham, E. Elgar.
- Munnell, A. H.; Sass, S. A.** 2007. *Social security and the stock market: How the pursuit of market magic shapes the system*. Kalamazoo, MI, W.E. Upjohn Institute.
- Natali, D.; Rhodes, M.** 2007. «The new politics of pension reforms in continental Europe», dans C. Arza et M. Kohli (sous la dir. de), *Pension reform in Europe: Politics, policies, and outcomes*. Londres, Routledge.
- Orenstein, M. A.** 2003. «Mapping the diffusion of pension innovation», dans R. Holzmann, M. A. Orenstein et M. Rutkowski, *Pension reform in Europe: Process and progress*. Washington, DC, Banque mondiale.
- Orenstein, M. A.** 2008. *Privatizing pensions: The transnational campaign for social security reform*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Orszag, P.; Stiglitz, J.** 2001. «Rethinking pension reform: Ten myths about social security systems», dans R. Holzmann et J. Stiglitz (sous la dir. de), *New ideas about old age security: Towards sustainable pension systems in the 21<sup>st</sup> Century*. Washington, DC, Banque mondiale.
- Palier, B. (sous la dir. de).** 2010. *A long goodbye to Bismarck? The politics of welfare reform in Western Europe*. Amsterdam, University of Amsterdam Press.

- Pino, A.; Yermo, J.** 2010. «Les effets de la crise 2007-2009 constituent-ils une menace pour la stabilité financière des fonds des régimes de sécurité sociale et des fonds de pension privés?», dans *Revue internationale de sécurité sociale*, vol. 63, n° 2.
- Rofman, R.; Fajnszylber, E.; Herrera, G.** 2008. *Reforming the pension reforms: Recent initiatives and actions on pensions in Argentina and Chile*. Washington, DC, Banque mondiale.
- Roxburgh, C.** et al. 2009. *Global capital markets: Entering a new era*. McKinsey Global Institute. <[http://www.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs/gcm\\_sixth\\_annual\\_report/gcm\\_sixth\\_annual\\_report\\_full\\_report.pdf](http://www.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs/gcm_sixth_annual_report/gcm_sixth_annual_report_full_report.pdf)> (consulté le 08.12.2010).
- Stiglitz, J.** 2010. *Freefall*. New York, NY, Norton.
- Thaler, R. H.; Sunstein, C. R.** 2008. *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven, CT, Yale University Press.
- Weyland, K.** 2005. «Theories of policy diffusion: Lessons from Latin American pension reform», dans *World Politics*, vol. 57, n° 2.
- Williams, J.** 2010. «UK increases pension age ahead of schedule, confirms NEST», dans *Investment and Pensions Europe*, 20 octobre.
- Yermo, J.** 2002. *Revised taxonomy for pension funds, pension plans, and pension entities*. Paris, Organisation de coopération et de développement économiques.