

La retraite par capitalisation : une panacée ?

Robert Holcman

EN FRANCE, le système de retraite par répartition est remis en cause. Pas encore officiellement, mais il est peu à peu vidé de sa substance et de son esprit, puisque destiné à être épaulé (sinon remplacé) par des fonds de capitalisation. Ce qui obère en grande partie l'avenir du régime français — et, plus généralement, celui des systèmes par répartition —, c'est la dégradation irrépessible du rapport entre retraités et actifs : la montée progressive des pensionnés concomitamment au tarissement des cotisants. Selon une étude récente de l'Association générale des institutions de retraite des cadres (AGIRC), la retraite des salariés du secteur privé ne représenterait plus en 2010 — toutes choses égales par ailleurs — qu'environ 56 % du dernier salaire contre 66 % en 1990.

Le système par capitalisation apparaît alors à certains comme la solution aux carences « structurelles » de la répartition, la spécificité du débat en France résidant dans la proportion de capitalisation qu'il conviendrait d'« instiller » dans le système par répartition. Cette approche par « instillation » résulte de la quasi-impossibilité de remettre en cause de but en blanc un acquis social auquel les Français demeurent très attachés. Si, en effet, 30 % des Français sont disposés à épargner afin de compléter leur pension, 69 % d'entre eux déclarent tenir au système actuel (sondage publié en mars 1993 par le ministère des Affaires sociales).

Il n'en reste pas moins que l'introduction de mécanismes de capitalisation (assurances-vie, fonds de pension, produits bancaires...) destinés à pallier les faiblesses — réelles — de la répartition sonnerait le glas de cette dernière, fondée sur l'universalité et la solidarité. La question qui se pose est donc de savoir si la capitalisation constitue bien la solution aux maux dont souffrent le dispositif français de retraite et — de façon plus générale — le système par répartition.

On peut, en effet, se demander si, par delà les éléments objectifs qui conduisent à s'interroger quant à la pérennité du système actuel, ne se profilent pas de (compréhensibles) intérêts financiers : le marché des fonds de pension, s'agissant de 3 millions de personnes, atteindrait 50 milliards de francs de primes annuelles ; et, plus avant, l'opposition entre deux philosophies de la vie en société. L'objet de cet article sera de montrer — après avoir présenté les deux grands systèmes — que c'est effectivement le cas qu'il existe une forme d'équivalence entre les deux mécanismes et que le choix de l'un plutôt que l'autre, ou bien le passage de l'un à l'autre, ressortit à un choix politique et sociétal. A cette fin — les perspectives inquiétantes de la répartition ayant déjà été abondamment commentées —, on s'attachera plutôt à mettre ici en exergue les inconvénients propres à la capitalisation pour souligner, *in fine*, qu'aucun des deux systèmes ne possède de supériorité intrinsèque sur l'autre.

Les systèmes

Les différents systèmes de retraite se composent de trois niveaux : retraite de base, retraite complémentaire et, éventuellement, épargne individuelle. La plus grande diversité règne, au sein de ces trois niveaux, quant au mode de financement : obligatoire ou facultatif, collectif ou individuel, public, conventionnel ou privé, par répartition ou par capitalisation... C'est le mode de financement de la retraite complémentaire qui offre davantage de variété et qui est le plus sujet à controverse, le mécanisme de financement des retraites de base adoptant comme philosophie générale la répartition. C'est pourquoi on s'intéressera exclusivement ici aux retraites complémentaires et au financement personnel appelé éventuellement à les suppléer.

La répartition. — Dans ce régime, les cotisations servent à payer immédiatement les pensions. Loin de capitaliser leur revenu au fil des ans et d'en profiter au moment de la liquidation de leur retraite, les cotisants paient les pensions de retraite en cours de service, en échange de l'assurance de voir la leur financée par les cotisations des générations suivantes. Ce régime a par nature un caractère universel et obligatoire.

La capitalisation. — Les cotisations alimentent cette fois un fonds de réserve investi en actifs qui produisent intérêt. A la liquidation de la retraite, les contributions sont reversées aux cotisants. C'est un mécanisme fondé sur l'accumulation et l'épargne dont la vitalité est fonction de la santé des marchés financiers et du niveau de l'inflation. Les modalités de fonctionnement sont plus variées que dans le régime de répartition : cadre individuel ou collectif, obligatoire ou non... Au sein des systèmes par capitalisation, on peut établir une distinction entre les régimes à prestations définies (qui assurent une certaine proportion du dernier salaire) et les régimes à cotisations définies (le versement de la prestation est assuré, mais son niveau dépend des résultats de la gestion du fonds).

Les *Book reserves* sont une modalité du système par capitalisation. La retraite est gérée directement au niveau de l'entreprise, qui retient les cotisations et paie les pensions de retraite sur ses fonds propres. Les engagements sont couverts par des provisions inscrites au passif de son bilan. On l'a souligné plus haut, les retraites de base sont gérées le plus souvent par répartition ; les retraites complémentaires et « supplémentaires » sont administrées de façon différente suivant les pays.

Les avantages attendus de la capitalisation

Quels avantages attend-on d'un éventuel passage à une retraite par capitalisation ? En premier lieu, le système de capitalisation remédierait au défaut majeur du système par répartition : la transmission intergénérationnelle qui fonde sa pérennité sur le rapport cotisants/retraités. En principe, le mécanisme d'assurance personnelle écarte ce risque potentiel, puisque le cotisant épargne en vue de sa propre retraite. On verra cependant que cela est loin d'être aussi simple en pratique.

Par ailleurs, la création de mécanismes de capitalisation constituerait un moyen puissant de financement de l'économie par le renforcement des fonds propres des entreprises et/ou de la constitution de fonds externes alimentant les marchés financiers. On trouverait là — *via* la constitution d'une épargne longue — une source de capitaux à long terme et un facteur d'investissement et de croissance non inflationniste. Le passage à la capitalisation transformerait également la structure de l'épargne en favorisant l'apparition d'investisseurs institutionnels puissants, nécessaires à l'équilibre des marchés. Citons ici le mot très révélateur du Président du fonds de pension des fonctionnaires californiens qui gère 80 milliards de dollars : « Lorsque je donne rendez-vous au président de la General Motors à 8 h lundi, il est là lundi à 7 h 58 ».

Enfin, pour les salariés qui en auraient les moyens, la création de fonds de pension permettrait d'élever le taux de remplacement de leur retraite tout en bénéficiant d'une fiscalité attractive. En effet, pour inciter les salariés à capitaliser, afin de compenser le manque à percevoir qu'ils subiront (en dépit du maintien du niveau de leurs cotisations), il est communément admis que les versements capitalisés bénéficient d'une fiscalité particulièrement avantageuse — voire d'une forme de défiscalisation.

Des inconvénients intrinsèques

Pourtant, le mécanisme de capitalisation ne constitue pas une assurance contre les risques liés aux fondements mêmes du principe de retraite. La constitution et la stabilité des réserves qui assurent sa viabilité sont fonction — entre autres choses — de leur rentabilité, de leur sécurité, de la préservation de leur valeur et de leur adéquation aux retraites à servir. Ainsi, en 1987, les salariés de la British Petroleum partant à la retraite ont reçu un capital de départ fortement réduit, en raison du krach boursier intervenu cette année-là. La capitalisation ne peut se présenter comme un régime stable et pérenne face à l'instabilité (future) de la répartition.

Par ailleurs, la logique de la capitalisation tourne le dos à la mutualisation des risques qu'offre un système par répartition. Il n'y a pas, *par nature*, de compensation entre régimes excédentaires et régimes déficitaires. Il n'y a pas non plus de mutualisation des risques au niveau collectif par le transfert de fonds entre régimes qui permet d'amortir des fluctuations démographiques ou économiques importantes. Dès lors que la retraite ressortit à une décision d'épargne à long terme, un risque individuel de pauvreté réapparaît. Dans le même esprit, une nouvelle forme d'inégalité s'affiche : inégalité selon le statut de l'employé, le lieu où il travaille, la taille de l'entreprise, le secteur d'activité...

Le système par répartition est réputé sensible à la démographie et aux taux d'activité. Il en est de même de la capitalisation. On reviendra plus loin sur la contrainte démographique. S'agissant des taux d'activité, il faut garder à l'esprit que les suppressions d'emplois dans les entreprises font baisser le nombre de cotisants aux fonds de pension ou aux caisses de retraite gérées par les entreprises. Il en est ainsi des régimes de retraites des banques en France. On s'aperçoit donc que la même cause — le chômage — produit des effets équivalents sur les deux régimes.

L'augmentation du retour sur investissement (augmentation du rendement des placements), qui constitue le cœur du fonctionnement de la capitalisation, est liée à l'accroissement de l'activité économique (la croissance) qui elle-même est un facteur d'augmentation du nombre de cotisants au régime par répartition, *via* la diminution du nombre de demandeurs d'emploi. Là encore, on peut

noter une certaine équivalence entre les deux systèmes : comme dans le cas de la répartition, les ressources des fonds de capitalisation dépendent du niveau de l'activité. Seul le canal de transmission diffère : dans un cas, c'est le rapport des placements ; dans l'autre, c'est le nombre de cotisants.

Le mécanisme des *Book reserves* présente l'énorme inconvénient de fonder la pérennité du système sur la solvabilité des entreprises. Si l'un des avantages de ce régime est qu'il favorise leur trésorerie en leur permettant d'y puiser pour leurs investissements et leur expansion, l'emploi inconsidéré de ces fonds — garants de la retraite des salariés de l'établissement — peut signifier, pour ces derniers, la perte de tout droit à la retraite. Faut-il rappeler que, en 1992, 5 milliards de livres ont été subtilisés aux retraités du groupe Maxwell, en dépit des contraintes réglementaires qui rendent obligatoire un dispositif de garantie contre l'insolvabilité ?

Et qu'en est-il des entreprises qui ferment ? Le sort réservé aux salariés britanniques victimes des vagues de licenciements collectifs dans les années 80 laisse augurer des dérives potentielles que recèle un régime de retraite par capitalisation. Ces salariés attendront 20 ou 30 ans pour bénéficier de retraites... Dans le même ordre d'idées — alors que la flexibilité est de plus en plus présentée comme une des armes majeures de lutte contre le chômage —, comment garantir les droits à la retraite des salariés qui changent d'employeur ? Les salariés doivent pouvoir passer d'une entreprise à une autre sans perdre leurs droits acquis, mais qui peut le garantir, sinon l'Etat ? Et ne s'éloigne-t-on pas alors d'un système privé et décentralisé censé incarner la solution-recours ? Quant à la garantie, il apparaît que, en dépit de règles prudentielles, la viabilité de retraites assises sur l'entreprise, sa santé, sa durée de vie est loin d'équivaloir celle de la Nation. On peut certes songer à des mécanismes de réassurance — qui constitueront autant de sources d'activité et donc de (légitimes) profits pour les acteurs financiers ; mais, au fond, ne souligne-t-on pas par là aussi le cœur du problème, en opposant une logique de marché à une logique de solidarité et d'assistance ?

D'autre part, si les fonds de pension ont peut-être représenté l'un des facteurs du succès économique de certains pays (on pense en particulier à l'Allemagne), l'histoire comme les structures économiques de la France ont ici leur spécificité. Ce qui, de longue date, fait le plus défaut à la France (et à ses entreprises), ce n'est pas l'épargne, mais plutôt un marché intérieur suffisant, solvable. L'augmentation de l'épargne longue (nécessaire à la croissance) consécutive à l'introduction de fonds de pension et, plus générale-

ment, d'un mécanisme de capitalisation dans le système de retraite français, peut avoir pour corollaire une diminution de la demande solvable adressée aux entreprises, alors même que la France souffre déjà d'une atonie de la consommation induite — entre autres causes — par un taux de chômage parmi les plus élevés des pays industrialisés. Il y a là un conflit d'objectifs entre la relance de la consommation et la constitution d'une épargne de sécurité.

La contrainte démographique

L'argument central de la remise en cause du mécanisme de répartition est l'évolution démographique. L'allongement de la durée de l'existence et la diminution de la vitalité démographique réduisent en effet mécaniquement le rapport entre cotisants et retraités. En France, par exemple, il est prévu qu'entre 1990 et 2010 le ratio cotisants/retraités baissera de 2,03 à 1,41 pour le régime général de la Sécurité sociale et de 2,91 à 2,37 pour les régimes complémentaires (toutefois, nombre d'actifs ne sont pas considérés comme cotisants : c'est le cas, en particulier, des chômeurs ; en conséquence, le rapport cotisants/retraités est susceptible d'être favorablement influencé par une amélioration de la situation de l'emploi).

Pourtant, les régimes privés par capitalisation peuvent être, eux aussi, frappés par la transition démographique. La diminution du nombre de cotisants affecte, en effet, les ressources des fonds de capitalisation et ne peut être compensée que par la hausse des rendements des placements ou par la diminution des rentes versées (c'est là la philosophie des régimes à cotisations définies). En définitive, toute méthode de financement des retraites consiste en un partage des ressources entre actifs et retraités, et il est illusoire de penser que la modification de l'équilibre démographique entre les deux groupes pourrait ne pas modifier l'allocation des ressources, à condition de changer de mode de financement.

L'impact économique

Le passage à un régime de retraite par capitalisation conduit à une atomisation des comportements économiques et à la perte d'efficacité de cet instrument fondamental de politique économique, la politique budgétaire. Le caractère structurellement centralisé du régime par répartition permet de « lire », d'anticiper, de modifier si nécessaire les comportements des affiliés ; ceci deviendrait impossible dès lors que la part prépondérante des futures retraites ressortirait à des décisions individuelles d'épargne.

Certes, la critique néo-classique et monétariste a récemment banni l'action budgétaire de la « boîte à outils » des gouvernements occidentaux. Et la philosophie économique de l'Union européenne, au travers des « critères de convergence », l'encadre dans des

contraintes qui la rendent peu utilisable en pratique. Il n'empêche que, depuis quelques années maintenant, la littérature économique consacre le retour en force de la politique budgétaire, seule apte à modifier directement le revenu des ménages et à agir ainsi sur la consommation. Cet instrument deviendrait inopérant, à ce niveau, si la retraite était servie au plan de l'entreprise ou par des fonds de pension privés — la marge de manœuvre de l'Etat se réduisant à la bonification fiscale des régimes ainsi créés.

La conséquence générale en serait que la politique économique de la Nation, déjà limitée par l'ouverture internationale, la construction européenne et la mondialisation de l'économie, deviendrait encore plus difficile à gérer. On peut ajouter que la gestion des fonds de pension sur les marchés est caractérisée par les règles propres à ces marchés — en particulier, une vision de court terme peu compatible avec la durée d'une vie professionnelle — et que ces pratiques de rendements immédiats les plus élevés sur les marchés internationaux ne prennent guère en considération le développement à long terme des économies nationales.

Et il convient de ne pas perdre de vue que, à court terme, l'augmentation de l'épargne des ménages que provoquerait la création de fonds de capitalisation pourrait être contrebalancée par une réduction de l'épargne des entreprises entraînée par la baisse de leur bénéfice consécutive à une décroissance de la consommation. Dans le même esprit, quel serait le coût pour le budget des incitations fiscales accordées ? En d'autres termes, n'assisterait-on pas à une modification de la structure de l'épargne nationale (un accroissement de l'épargne privée au prix d'une désépargne publique) sans modification majeure de son volume ?

Le passage d'un système à l'autre

Voici encore un aspect qu'une comparaison entre capitalisation et répartition ne peut éluder : si l'on peut légitimement préférer l'un des deux régimes, le passage de l'un à l'autre soulève de nombreuses questions et porte en germe de graves fractures sociales. Personne, bien sûr, n'envisage ouvertement de remplacer du jour au lendemain le système de retraite par répartition par des fonds de pension. Les partisans de ces derniers proposent plutôt de les concevoir comme le « troisième pilier » venant s'adjoindre aux deux premiers. De même que les retraites complémentaires sont venues « compléter » la retraite de base insuffisante, ces retraites « supplémentaires » viendraient « suppléer » la baisse relative du niveau des prestations des retraites complémentaires. Toutefois, la

différence entre les deux situations est de taille : dans un cas (retraite complémentaire) des cotisations ont été prélevées sur les salaires en échange d'un complément de retraite ; dans l'autre (retraites « supplémentaires »), les cotisations prélevées au titre de la retraite complémentaire donneront droit à une prestation amputée. Le taux de « remplacement » (rapport entre le dernier salaire et la pension de retraite) diminuera, de telle sorte que les affiliés concernés devront souscrire à ces retraites « supplémentaires » pour compenser le manque à percevoir induit. Le passage d'un régime à l'autre pénaliserait donc la ou les générations qui auraient à subir un double prélèvement. Les salaires continueraient d'être amputés des cotisations, alors que les salariés devraient capitaliser par ailleurs une épargne longue à hauteur du manque à percevoir provoqué par la transformation du système.

C'est en cela que l'« instillation » de mécanismes de capitalisation remet en cause tout l'édifice de la retraite par répartition, parce que le contrat tacite passé entre les générations est rompu. Plusieurs cohortes subiront un double prélèvement, injuste dans son esprit et porteur d'importantes tensions sociales à mesure qu'il deviendra lisible aux yeux de ceux qui auront à le subir : en clair, quand ces « générations sacrifiées » atteindront l'âge où l'on se met à calculer sa retraite.

Une question de société

On voit qu'il existe un degré élevé d'équivalence entre les deux systèmes de retraite par le biais des contraintes rencontrées dans le partage des ressources disponibles. La retraite par répartition est mise en danger par la transition démographique, le système par capitalisation, quant à lui, est loin — on l'a vu — de présenter tous les avantages ; les deux systèmes, qui ont fait la preuve de leur viabilité, possèdent des avantages et des inconvénients. Ils seront tous deux soumis aux conséquences des évolutions qui caractérisent les sociétés industrialisées, avec, au premier chef, l'allongement de la durée de la vie, l'accroissement du nombre de retraités et, mécaniquement (toutes choses égales par ailleurs) la dégradation du rapport cotisants/retraités.

Mais s'ils présentent une certaine équivalence dans leur vulnérabilité, les deux systèmes de retraite n'en sont pas pour autant semblables. Aucun des deux n'offrant d'avantage absolu et objectif, le choix de l'un ou de l'autre relève d'une vision de la société. C'est pourquoi l'adoption d'un système doit se faire pour ce qu'il est : un choix politique. Il est naturel que l'on trouve parmi les farouches partisans de la capitalisation les banques et autres compagnies d'assurances, dont on peut comprendre l'intérêt au passage à un tel régime. Un système de capitalisation traduit en tout cas une tendance à l'individualisation. Il peut aussi impliquer une volonté de plus grande responsabilisation.

Pour sa part, le régime de retraite par répartition n'est pas seulement une modalité permettant d'assurer une retraite digne à ceux qui ont travaillé, il traduit une solidarité. Le caractère universel de la répartition introduit un fort sentiment d'appartenance et reconnaît à la puissance publique un rôle spécifique dans celui de l'Etat par rapport aux moyen et long termes. *A contrario*, on s'aperçoit que c'est en définitive l'Etat qui garantit la sûreté des systèmes par capitalisation : soit en les rendant, directement ou indirectement, obligatoires, soit en contraignant les fonds de pension et les entreprises à se prémunir contre les risques d'insolvabilité — la logique de court terme qui caractérise les marchés ne permettant pas de prendre en compte une durée aussi longue qu'une carrière professionnelle.

Notons encore que le principe des retraites est fondé sur l'aspiration à la sécurité et à l'évacuation de l'incertitude matérielle qui ont conduit à la socialisation de la retraite. A l'inverse, la logique de capitalisation — assise sur les mécanismes du marché — est fondée par nature sur l'incertitude consubstantielle à l'économie de marché. Il ne faut en tout cas pas, dans le choix entre les systèmes, s'avancer masqué par des considérations conjoncturelles : chacun des systèmes représente un type d'organisation collective. Il faut aussi tenir compte, à cet égard, de l'histoire d'un pays et de la mentalité de ses habitants.

Rappelons qu'en 1945, en France, les différentes formes de capitalisation existantes (les régimes de prévoyance particuliers instaurés avant la loi de 1930 et durant la période 1930-1945) ont été, fort significativement, abandonnées au profit de la répartition parce qu'elles ne donnaient pas satisfaction. En 1945, les rentiers et les retraités se trouvaient ruinés par suite de l'inflation des années 1930-1945, et surtout de celle des années de guerre. Les retraites ainsi que les droits acquis et non liquidés correspondant aux cotisations versées avaient perdu toute valeur.

Les exemples étrangers — notamment britannique et allemand — sont fréquemment invoqués par les partisans de la capitalisation pour faire remarquer la supériorité des fonds de pension. Ces mêmes exemples soulignent, cependant, que les régimes volontaires mis en place dans les entreprises ne concernent qu'une population limitée : les hommes, salariés des grandes entreprises, cadres, dirigeants, travaillant à plein temps dans les secteurs de l'industrie et des services financiers. Qu'en sera-t-il des autres, sachant que la structure économique de la France est caractérisée par une très forte proportion de PME ?

D'autres solutions existent. Il n'est pas illogique d'envisager que la durée d'activité s'allonge en fonction de l'augmentation de l'espérance de vie. Il faudra en tout cas trouver une solution au financement d'une période d'inactivité qui s'allonge, cependant que la période d'activité se réduit. Le changement de régime ne résout pas ce problème, tout au plus permet-il de le « décentraliser », en le faisant passer de la responsabilité des pouvoirs publics ou des partenaires sociaux à celle des individus et des entreprises.

Robert HOLCMAN

Chargé d'études à La Documentation Française

BIBLIOGRAPHIE

- ROBERTS Lucy, « Les retraites complémentaires : vers une définition des termes », *Revue internationale de sécurité sociale*, Vol. 46, 4/93.
- ARTUS Patrick, « Choix du système de retraite : quelques éléments économiques du débat », Caisse des dépôts et consignations, mai 1991.
- ARTUS Patrick, « Financement des retraites, épargne et croissance », Documents de travail de la Caisse des dépôts, juin 1994.
- BABEAU André, « Où vont les régimes obligatoires de protection vieillesse ? », *Futuribles*, septembre 1993.
- CAUSSAT Laurent, « La politique française en matière de retraite », *Regards sur l'actualité*, La Documentation Française, avril 1994.
- CHARPENTIER François, « Les régimes complémentaires à l'âge de la maturité », *Retraite et Société*, n° 6, juin 1994.
- COVILLE Florence, HATCHUEL Georges, « Les Français, l'épargne et le complément personnel de retraite », *Banque*, n° 550, juillet-août 1994.
- HOLCMAN Robert, « La retraite au secours de l'emploi », *Economie et Humanisme*, n° 329, juin 1994.
- IGAS/Commission de contrôle, « Rapport sur la situation des institutions de retraites supplémentaires », septembre 1993.
- « Livre blanc sur les retraites », Collection des rapports officiels, La Documentation Française, 1991.
- *Revue d'économie financière*, « Le financement des retraites », n° 23, hiver 1992.
- REYNAUD Emmanuel, « Les fonds de pension, l'enseignement des exemples allemand et britannique », *Futuribles*, juin 1994.
- REYNAUD Emmanuel, « Les retraites en France », *Notes et études documentaires*, n° 4990, La Documentation Française, 1994.
- RUELLAN Rolande, « Retraites : l'impossible réforme est-elle achevée ? », *Droit Social*, décembre 1993.
- SALY Pierre, « Capitalisation et répartition : jalons pour une analyse historique », *Retraite et société*, n° 6, juin 1994.
- SZIJ Eric, « Retraites et vieillissement démographique, comparaisons internationales », *Problèmes politiques et sociaux*, n° 715, La Documentation Française, 19 novembre 1993.