

LE DÉBAT DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE :  
LES FONDS DE PENSIONPIERRE PESTIEAU <sup>1</sup>

## FAUT-IL DES FONDS DE PENSION ?

La France, comme d'autres pays, connaît ce que l'on peut appeler une crise des retraites. Une crise génère souvent de la confusion, à la fois dans la recherche de ses causes et dans le choix de ses remèdes. Celle des retraites est, par exemple, souvent expliquée par le vieillissement démographique et par la formule du financement par répartition. De même cherche-t-on en général du côté de la capitalisation, et tout particulièrement des fonds de pension, le remède à la crise. L'objet de cette contribution est d'indiquer que la réalité n'est pas aussi simple : la crise des retraites est autant due à des attitudes conservatrices et corporatistes qu'au vieillissement et à la répartition. Dans la mesure où la société s'est endettée en versant des retraites à une génération qui n'y a pas contribué, le passage à la capitalisation ne peut se faire qu'en contractant une nouvelle dette pour financer les retraites de la génération de transition ou simplement en faisant l'impasse sur cette génération, ainsi sacrifiée. Quant aux fonds de pension, ils doivent être considérés comme un instrument parmi d'autres du passage à la capitalisation, mais ils ne lui sont pas essentiels. Ceci dit, qu'il faille agir vite est incontestable : selon certaines estimations, si rien n'est fait dans des pays comme l'Allemagne, la Belgique et la France, le taux de pauvreté des personnes âgées pourrait passer de niveaux relativement bas aujourd'hui (environ 5 %) à des taux dépassant les 20 % en 2030 <sup>2</sup>. Encore faut-il agir dans la clarté en évaluant les incidences de toute réforme non seulement sur l'économie dans son ensemble, mais aussi sur le bien-être de chaque ménage aujourd'hui et dans le futur. Mais d'abord, que faut-il entendre par fonds de pension ?

1. PIERRE PESTIEAU est professeur à l'Université de Liège, membre du CORE (Université catholique de Louvain) et du Delta (Ecole Normale Supérieure, Paris) ; e-mail : p.pestieau@ulg.ac.be.

L'auteur remercie Arnaud Dellis et Jérôme Sgard pour leurs suggestions et le SSTC (services fédéraux des Affaires scientifiques, techniques et culturelles) pour son soutien financier.

2. Delhaussé & al., 1992.

## Fonds de pension : quelques distinctions

Il existe au moins trois acceptions du terme « fonds de pension ». Tout d'abord, il y a les réserves que le système de retraite accumule au moment de son démarrage et qui sont d'autant plus importantes que les contributions ne sont pas redistribuées à des retraités n'ayant jamais cotisé. Ces réserves ont tendance à s'épuiser lorsque le système atteint sa maturité et qu'aucun effort n'est fait pour les maintenir. Aux Etats-Unis, ces réserves font l'objet d'un débat passionné : de nombreux économistes, dont Martin Feldstein et l'influent National Bureau of Economic Research<sup>3</sup>, défendent l'idée que toute la collectivité gagnerait au placement de ces réserves sur le marché boursier.

Une seconde acception du fonds de pension correspond à ce qu'on appelle parfois une réserve démographique. Il s'agit d'un projet proposé notamment par l'OCDE, il y a plusieurs années, de constitution d'une réserve financière collective qui pourrait être utilisée au moment où le taux de dépendance effectif, à savoir le rapport entre le nombre de retraités et préretraités et celui des actifs employés atteindrait son niveau maximum, soit aux environs de 2030 dans de nombreux pays. Pour la même raison que les gouvernements n'ont pas réussi à maintenir le premier type de fonds à un niveau utile, ils ne sont pas parvenus à développer ces réserves démographiques. Bien au contraire, dans de nombreux cas, leur dette s'est accrue alors même que les engagements pris sur le futur en terme de prestations de retraite augmentaient. Or, il faut rappeler un concept fondamental, celui d'endettement public net global, qui comprend la dette publique et les droits à la pension de retraite (moins les cotisations), auxquels on soustrait la richesse nette de l'Etat et d'éventuels fonds de pension tels qu'ils viennent d'être définis. A titre d'exemple, en France, la dette publique représente environ 55 % du PIB alors que les droits à la pension s'élèvent à deux fois le PIB et que les réserves des fonds de pension n'atteignent pas 5 % du PIB.

Selon ce concept purement comptable, une réduction des droits à pension compensée par une augmentation de la dette publique est parfaitement neutre à condition que la distribution des prestations demeure inchangée. Cette propriété d'équivalence, qui n'est pas toujours bien perçue, implique que tout passage d'un régime basé sur la répartition à un régime de pure capitalisation est neutre pour autant qu'une dette soit émise pour « racheter » les droits de la génération de transition et que la distribution des prestations et des contributions entre les ménages soit constante.<sup>4</sup> La dette publique émise vient ainsi formaliser, et donc durcir financièrement, la dette sociale implicite du régime de répartition.

Il faut noter que ces deux types de fonds de pension sont parfaitement compatibles avec le financement par répartition : ils lui sont complémentaires. Le troisième type de fonds de pension, qui est celui dont on parle le plus et dont il est surtout question ici, s'inscrit dans la logique de la capitalisation.

3. Feldstein, 1996.

4. Belan & Pestieau, 1997 ; Belan & al. 1996.

Selon une présentation minimaliste, un fonds de pension ne serait pas différent d'un produit d'épargne de longue durée avec diversification des risques, comme dans un fonds commun de placement. De ce point de vue, il y a toujours eu des fonds de pension, et la raison pour laquelle on en parle aujourd'hui ou les appelle ainsi, serait l'imminence d'une crise des retraites, dont une des solutions serait une épargne accrue de tout un chacun. Le fonds de pension serait donc une forme d'épargne ancienne, revêtue d'habits neufs afin de signaler la nécessité de compléter des revenus de retraite qui pourraient s'avérer insuffisants.

A l'opposé, selon une présentation maximaliste, un fonds de pension serait organisé collectivement au sein d'une entreprise, financé conjointement par l'employé et l'employeur ; il serait aussi obligatoire, réglementé à l'entrée (cotisations) comme à la sortie (prestations) et il bénéficierait d'importantes exonérations fiscales. Ce point de vue correspond à ce qui est généralement proposé par les défenseurs des fonds de pension. Il soulève plusieurs questions. Peut-on espérer que ces fonds qui sont réservés à une partie seulement de la population, celle qui est employée de façon stable dans une entreprise de taille suffisante, puissent résoudre le problème des retraites ? Ce problème se pose en effet à tous, mais particulièrement à ceux-là mêmes qui, au mieux, ont des emplois précaires et des revenus faibles. Autre question, comment justifier des dépenses fiscales<sup>5</sup> importantes alors même qu'une des sources de la crise des systèmes publics de retraite est l'impécuniosité de l'Etat<sup>6</sup> ?

En France, ces dépenses fiscales sont négligeables puisque le montant des fonds de pension l'est tout autant. En revanche, la situation est toute autre en Grande Bretagne, où les actifs des fonds de pension dépassent 70 % du PIB<sup>7</sup>, les dépenses fiscales représentant 40 % des prestations du système de retraite de base. Comme, de surcroît, ces exonérations conduisent à des disparités de plus en plus marquées entre petites et grosses retraites, le gouvernement britannique envisage de les réduire, voire de les supprimer<sup>8</sup>.

## Répartition et vieillissement

La crise des retraites peut s'illustrer de diverses façons. Jusqu'à présent, le taux de rendement d'un franc de cotisation a rapporté nettement plus en répartition qu'en capitalisation, pour la plupart des retraités. Dans les prochaines années, cet avantage va s'inverser, ce qui n'a rien de surprenant : aussi longtemps que le système de retraite finance les prestations de personnes n'y ayant contribué qu'en partie, il est normal que son rendement soit élevé. Aujourd'hui où il a atteint sa maturité et où, de surcroît, le taux de croissance de l'économie (qui représente le rendement du système de répartition quand il est mûr) est inférieur au taux

5. Pour mémoire, on appelle dépense fiscale la perte de revenu pour le Trésor public qu'entraînent les avantages fiscaux de toutes sortes (exonération, déduction, exemption, crédit d'impôt,...).

6. Sur ce point, voir Pestieau, 1996.

7. « Les chiffres de la retraite », dans la *Lettre de l'Observatoire des Retraites*, septembre 1997, n° 1.

8. *Financial Times*, 10 octobre 1997.

d'intérêt financier, la capitalisation lui paraît préférable. Ensuite, l'équilibre d'un système régi par la répartition est étroitement lié au taux de dépendance, qui n'est pas influencé par la seule démographie – fécondité en baisse et longévité en hausse – mais aussi par l'âge effectif de la retraite. Lorsque l'espérance de vie était basse, une retraite à 65 ans représentait une charge financière somme toute réduite. Aujourd'hui l'espérance de vie ne cesse d'augmenter : en moyenne, au cours des dernières décennies, elle a progressé d'environ une année tous les quatre ans, alors même que l'âge effectif de la retraite baisse<sup>9</sup>. Les ouvriers peuvent ainsi espérer vivre près de 19 ans après leur départ à la retraite et les cadres supérieurs plus de 22 ans. Il n'est dès lors pas étonnant que l'équilibre des retraites par répartition soit compromis. En aurait-il été différent si, au lieu de la répartition, la France avait opté massivement pour la capitalisation ? Certainement pas. Il n'y pas de miracle : capitalisation ou répartition ne peut pas financer facilement d'aussi longues retraites avec une vie active de plus en plus courte.

Les ménages sont parfaitement rationnels, pour autant qu'ils ne se préoccupent que de leur intérêt propre et non de celui des générations futures. On leur promet une retraite de plus en plus longue et un taux de remplacement relativement élevé puisqu'il n'est pas rare qu'il dépasse 70 % du dernier salaire. Il est clair par ailleurs que si ce taux de remplacement était lié (positivement) à l'âge de la retraite, il y aurait davantage de pression à repousser celle-ci. C'est un des buts recherchés par les partisans de la privatisation :

## Répartition et capitalisation

Pour beaucoup de Français, capitalisation rime avec injustice sociale et libéralisme sauvage. Dans l'entre-deux guerres, l'inflation a ruiné de nombreux retraités en réduisant à néant leurs rentes, mais ils n'étaient pas les seuls à souffrir de la crise : à la même époque, elle conduisait de nombreux autres ménages au chômage et à la misère. En d'autres termes, la répartition ne résiste pas beaucoup mieux que la capitalisation à une crise économique prolongée. Formellement, il n'y a pas, sous cet angle, de différence entre répartition et capitalisation : les différences perçues par l'opinion ne relèvent pas de la technique de financement mais de la manière dont elle est mise en pratique. Si, au moment de l'introduction de la retraite par répartition, les cotisations versées par les travailleurs de la première génération avaient été investies dans un fonds de réserve ou avaient été utilisées pour rembourser la dette publique, le système de retraite ainsi instauré n'aurait pas été différent d'un système par capitalisation, à condition que la relation entre contributions et prestations soit la même, redistributive ou non. Cette proposition d'équivalence entre capitalisation et répartition peut paraître surprenante. Depuis Samuelson et Aaron, on sait qu'il faut préférer la première à la seconde dès que le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance de l'éco-

9. Voir Parent, 1996. Selon cet auteur, la durée de la retraite, si l'âge de 60 ans est maintenu, s'accroîtra de près de 38 % pour les hommes et de plus de 31 % pour les femmes de 1990 à 2050.

nomie (croissance démographique et gains de productivité). Cette relation n'est pourtant vraie que si l'on part de zéro ou si l'on peut faire l'impasse sur la transition. Mais revenons à la redistribution qu'opère un régime de retraite par répartition ou par capitalisation.

Il faut distinguer deux types de redistribution. D'abord, il y a la redistribution entre générations. La capitalisation n'en fait pas ; la répartition, dans la mesure où elle donne à une génération des retraites sans contrepartie, lui fait un cadeau. Quelles que soient les raisons, bonnes ou mauvaises, de cette générosité, elle implique une charge pour les générations suivantes, identique à celles qu'entraîne l'endettement public. D'ailleurs, on peut aisément passer de la répartition à la capitalisation à condition de contracter un emprunt public qui permette de rembourser ce cadeau originel, que les économistes anglo-saxons qualifient de « déjeuner gratuit ». Cette redistribution intergénérationnelle consécutive à l'instauration de la retraite par répartition se justifie-t-elle selon l'équité ? Ce n'est pas évident ; il n'est pas certain que les prochaines générations connaissent un niveau de vie tellement plus élevé que les générations présentes, pour justifier de les mettre ainsi à contribution.

Il y a ensuite la redistribution à l'intérieur de chaque génération, qui se produit lorsque les retraites ne sont pas étroitement liées aux cotisations et sont relativement plus élevées pour les bas revenus que pour les revenus élevés. Rien n'interdit de garder la même règle de distribution des prestations lors du passage de la répartition à la capitalisation. Mais, précisément, la plupart des effets bénéfiques attendus tiennent à ce que cette règle change.

## La capitalisation : fin de la solidarité

Une des principales sources de la méfiance à l'égard de la capitalisation est qu'elle implique la fin de la solidarité. Incontestablement, elle est neutre vis-à-vis de la redistribution intergénérationnelle. Cela n'est pas vrai de la répartition qui certes opère une certaine redistribution entre générations, mais qui ne semble pas répondre aux règles élémentaires de l'équité (transférer des générations riches aux générations pauvres). Du point de vue intergénérationnel, la capitalisation n'est donc pas une mauvaise chose par comparaison à la répartition telle qu'elle est pratiquée. Reste la redistribution intragénérationnelle. La France est, avec l'Allemagne, un des pays où cette redistribution est la plus faible. C'est conforme à la tradition assurantielle (bismarckienne) de ces deux pays, où les retraites sont étroitement liées aux contributions versées. Ceci, par opposition aux pays scandinaves, par exemple, qui utilisent l'assurance sociale à des fins redistributives. En d'autres termes, une certaine prudence s'impose lorsque l'on parle de solidarité à propos des systèmes de retraites par répartition. Le système français pratique une solidarité discutable entre générations et une solidarité limitée à l'intérieur de chaque génération. Il est vrai qu'il y aurait moyen d'être encore moins solidaire.

Certaines réformes des systèmes de retraite, qui s'appellent tantôt privatisation, tantôt capitalisation, visent à supprimer toute redistribution intragénérationnelle en capitalisant et en individualisant les comptes de retraite ; chaque

travailleur posséderait un compte propre où ses contributions seraient investies au taux de rendements financiers. Grâce à cette réforme, les contributions ne seraient plus perçues comme des prélèvements obligatoires mais comme des primes d'assurance-vie ; elles perdraient tout caractère désincitant. De ce fait, l'économie gagnerait en efficacité. Si de surcroît, lors du passage à la capitalisation, la génération de transition était, ne fût-ce qu'en partie sacrifiée, l'épargne nationale augmenterait avec un effet positif sur la croissance. Il est clair que ces effets sont bénéfiques sur la performance globale de l'économie. Mais à quel prix ? On retrouve l'éternel arbitrage entre équité et efficacité.

Certains économistes essaient de nous convaincre qu'il existe des réformes qui peuvent accroître à la fois l'efficacité et l'équité du système. C'est prendre ses désirs pour des réalités ou déguiser la vérité pour mieux faire passer un programme dont on sait qu'il sera coûteux pour certains ménages. En réalité, ces propositions de réformes reposent sur l'existence de distorsions (d'origine fiscale le plus souvent) ou d'externalités (d'origine technologique généralement). Illustrons ce que nous entendons par distorsion et externalité. Une cotisation sociale assise sur les revenus du travail entraîne des distorsions sur l'offre de travail et la demande de formation, et partant, elle implique des inefficacités que ne causerait pas une imposition forfaitaire ou des contributions proportionnelles aux prestations attendues. Par ailleurs, on estime généralement que le taux de rendement privé de l'épargne qui guide les choix individuels est inférieur au taux de rendement social, qui incorpore l'effet technologique que le niveau global d'investissement peut avoir sur la croissance ; de ce fait les ménages n'épargneraient pas assez.

Corriger de telles distorsions ou internaliser ces externalités technologiques, dégagerait des ressources permettant de financer la transition. Mais, l'une ou l'autre politique pourrait se faire sans réformer le système de retraite.<sup>10</sup>

De deux choses l'une, lorsqu'on introduit la capitalisation : ou les mesures adéquates sont prises pour maintenir constante l'utilité de tous et une telle réforme est neutre et donc inutile ; ou l'on accepte qu'à l'occasion de la transition, il y ait des perdants et dans ce cas, il vaut mieux être clair.

## Réforme plus modeste

Nous sommes heureusement loin de réformes radicales. Même dans les pays qui, tels les Pays Bas, ont depuis longtemps adopté la capitalisation pour financer une partie des retraites, le pilier central repose sur la répartition et dans l'ensemble, la clé de distribution des retraites, quelle que soit leur source, est plus égalitaire que dans des pays qui s'appuient exclusivement sur la répartition. L'introduction partielle de la capitalisation, en d'autres termes un plus grand recours à l'épargne traditionnelle, s'explique par l'incapacité de nos sociétés de

10. Belan & Pestieau (1997).

gérer rationnellement des systèmes collectifs. Plusieurs réformes pourtant raisonnables sont bloquées par des majorités variables dont le souci majeur est la préservation d'avantages acquis et non pas l'intérêt général. Le système par répartition, pour être efficace et répondre à une donne économique et démographique changeante, nécessite des hausses de cotisations, des réductions de prestations et un recul de l'âge de la retraite. Ces mesures doivent être prises de façon souple et à temps ; or, dans nos sociétés, elles ne le sont qu'après de pénibles confrontations et souvent tard, trop tard.

Dans cette situation, le scénario des prochaines décennies est facilement prévisible. A moins de compter sur une hypothétique reprise d'une croissance élevée et durable, les prestations vont se réduire progressivement pour toutes les catégories de retraités. Les plus touchés seront bien sûr ceux qui sont au bas de la distribution. Il faut donc adopter une approche pragmatique : recentrer la mission du premier pilier, le pilier public financé par la répartition, en direction d'une retraite de base, et encourager les ménages à revenus moyens et supérieurs à obtenir des ressources complémentaires dans l'épargne privée ou collective.

## Et les fonds de pension ?

Dans cette perspective, il est indispensable de reconnaître le rôle des fonds de pension et, plus généralement, d'une campagne de mobilisation des classes moyennes et supérieures en vue d'une épargne complémentaire. Le rôle du pilier public étant d'assurer à tous, et particulièrement aux plus démunis une retraite décente, indexée sur le revenu médian de la nation, la retraite des ménages appartenant à ces classes sera nettement insuffisante. Il est donc important de le leur signaler pour éviter des déceptions individuellement douloureuses et politiquement risquées. Faut-il pour autant accorder à ces fonds de pension des avantages fiscaux ? Pour rappel, au Royaume-Uni, où les fonds de pension sont parmi les plus développés en Europe, des études récentes indiquent que la distribution des revenus des personnes âgées est de plus en plus inégalitaire. La retraite de base accordée par le premier pilier est faible et les ménages bénéficient d'avantages fiscaux d'autant plus substantiels que leurs taux de taxation, et partant, leurs revenus, sont élevés. Cet exemple montre les limites ou plutôt les conditions dans lesquelles les avantages fiscaux doivent être consentis. Ils ne doivent l'être que si le premier pilier est réformé radicalement de manière à garantir une retraite de base qui ne soit pas que symbolique. Il faut les moduler de façon à ce que leur attrait n'augmente pas démesurément avec les revenus, d'où l'importance de plafonnements ; enfin, il conviendrait de les étendre à toutes les catégories de travailleurs dont l'activité ne s'inscrit pas dans une entreprise de taille suffisante pour en offrir. On sait en effet que le nombre de travailleurs qui sont placés dans les conditions traditionnelles d'accès au fonds de pension tend à diminuer en termes relatifs. Il faut ainsi trouver des équivalents pour les travailleurs indépendants.

C'est uniquement si ces trois conditions étaient remplies que je répondrais par l'affirmative à la question posée en tête de cet article.

## Pour conclure

A première vue, le point de vue développé ici est proche de celui de la Banque mondiale <sup>11</sup> ou de l'Association de Genève <sup>12</sup>, qui l'une et l'autre développent un système à trois piliers : un pilier redistributif, un pilier d'épargne privée collective et un pilier d'épargne individuelle. La différence majeure est dans l'importance accordée au premier pilier qui, dans de nombreuses propositions de réforme, apparaît comme le maillon faible, symbolique et fragile : il importe d'obtenir des assurances pour que la retraite de base que garantirait ce premier pilier se situe nettement au-dessus du seuil de pauvreté.

Les réserves émises sur les fonds de pension ont les mêmes sources que celles que l'on peut avoir à l'égard d'un premier pilier bismarckien, fondé sur le marché du travail et sur le paritarisme. Dans la mesure où l'emploi se fragilise et se précarise, il faut éviter de baser le système de retraite sur une forme de travail stable et contractuel, qui ne concerne qu'une fraction décroissante de la population active. De ce fait, apparaissent l'urgence d'une reprise en main de ce premier pilier par l'Etat dans la direction de prestations de base et la nécessité d'une extension des avantages offerts par les fonds de pension aux formes non standard de travail.

Le système de retraite français n'est guère redistributif : entre générations, il opère une redistribution à rebours et à l'intérieur de chaque génération, la règle assurantielle, conjuguée avec les fortes différences de longévité selon les professions, implique peu de modifications dans la distribution des revenus. Si rien ne change, si aucune réforme sérieuse n'est rapidement entreprise, on doit s'attendre à une rapide explosion de la précarité parmi les personnes âgées. Il faut donc agir rapidement. La solution que nous proposons est de réduire l'aspect assurantiel du système actuel et de mettre l'accent sur une retraite de base, suffisamment élevée et progressivement uniforme. Une telle réforme sera coûteuse pour les ménages à revenus moyens et élevés. L'introduction généralisée d'un pilier de capitalisation, sous la forme de fonds de pension, par exemple, pourrait être vue comme une monnaie d'échange leur permettant d'accepter la réforme. Il faut faire vite parce qu'une telle réforme doit être annoncée dans la transparence et ne peut être appliquée que progressivement. Elle ne peut certainement pas être appliquée brutalement aux ménages de 50 ans et plus, qui n'auraient plus le temps de se constituer une retraite complémentaire suffisante. Elle doit être accompagnée d'un recul flexible de l'âge de la retraite. Une telle réforme est possible ; elle nécessite que la population et surtout ses dirigeants adoptent vis-à-vis de la retraite une approche plus pragmatique et moins dogmatique.

P. P.

11. Banque mondiale, 1994.

12. « Association de Genève » : Association Internationale pour l'Etude de l'Economie de l'Assurance, fondée en 1973, dans le but d'encourager la recherche et la réflexion dans le domaine du risque, de l'incertitude et de l'assurance.

## RÉFÉRENCES

- Banque mondiale (1994), *Averting the Old Age Crisis*, Oxford : Oxford University Press.
- Belan P, Ph. Michel & P. Pestieau (1996), « Pareto Improving Social Security Reform With Endogenous Growth », *CORE Discussion Paper* n° 9657, Louvain-la-Neuve : Center for Operations Research & Econometrics, Université catholique de Louvain.
- Belan P & P. Pestieau (1997), « Privatizing Social Security : A Critical Assessment », *CORE Discussion Paper* n° 9740, Louvain-la-Neuve : Center for Operations Research & Econometrics, Université catholique de Louvain.
- Delhausse B, S. Perelman & P. Pestieau (1992), « Incidence redistributive de la privatisation des retraites », *Revue d'Economie Financière*, 23, pp. 65-79, Paris.
- Feldstein M. (1996), *Privatizing Social Security*, Chicago, University of Chicago Press, à paraître.
- Parant A. (1996), « Longévité et retraite en France », *Futuribles*, mars, 49-54, Paris : Futuribles.
- Pestieau P. (1996), « La fiscalité de l'épargne et de l'assurance-vie », *Risques*, n° 27, pp. 41-54.

