



La vérité sur la réforme des régimes de retraite

Nicholas Barr

Le vieillissement démographique dans les pays industrialisés et en transition suscite un vif débat sur la réforme des régimes de retraite, notamment sur l'abandon du principe de la répartition au profit des régimes particuliers, fondés sur la capitalisation. Quel est le système le mieux à même de répondre aux besoins des futurs retraités?

L EXISTE deux manières d'assurer ses vieux jours. On peut, chaque semaine, mettre de côté une partie de son salaire et, au moment de la retraite, tirer sur les fonds accumulés pour acheter les biens produits par les jeunes. Tel est le principe de la capitalisation. On peut aussi obtenir de ses enfants ou de son gouvernement la promesse de nous donner, une fois que nous serons à la retraite, les biens produits par d'autres. Telle est approximativement la manière dont s'organise la répartition, système en vertu duquel les pensions des retraités sont payées par les recettes fiscales. Les deux types de régimes consistent donc à échanger une production actuelle contre des prétentions à l'égard d'une production future, mais le choix du meilleur système donne lieu à une vaste polémique. Nous nous proposons ici de passer en revue les arguments avancés en faveur de la capitalisation. Même si ceux-ci nous paraissent exagérés, notre propos n'est pas de critiquer la capitalisation en tant que telle, mais simplement quelques-unes des affirmations à son sujet.

Capitalisation ou répartition?

Dans la plupart des pays industrialisés, la population en âge de travailler va bientôt devoir subvenir aux besoins d'un nombre croissant de retraités, situation qui fait craindre pour l'avenir des régimes fondés sur la répartition. Nombreux sont ceux qui prétendent, notamment la nouvelle administration américaine, que les futurs retraités auraient intérêt à placer ne serait-ce qu'une partie de leurs économies dans des régimes de retraite particuliers, fonctionnant selon le principe de la capitalisation. Mais ces plans connaissent souvent les mêmes difficultés que ceux qui reposent sur la répartition; certains de leurs avantages présumés relèvent davantage du mythe que de la réalité. De plus, les régimes généraux d'assurance sociale fondés sur la répartition sont plus souples qu'on ne le pense généralement; nombre de leurs problèmes actuels pourraient être résolus, comme le montre l'exemple de la Suède (voir encadré).

Mythe n° 1 : La capitalisation permet de surmonter le problème du vieillissement démographique. Le vieillissement démographique se traduit par une contraction de la population active, une baisse de la production nationale et, enfin, dans le cas des régimes fondés sur la répartition, une diminution du

En Suède : un système financé par répartition

La Suède a adopté en 1998 un système à «contributions définies fictives». La pension versée par l'État est financée par une contribution à l'assurance sociale égale à 18,5 % de la rémunération, dont 16 % sont affectés au régime public. Bien que les contributions de la période courante soient utilisées pour payer les retraites de la même période, l'administration de la sécurité sociale ouvre un compte fictif dans lequel sont inscrites les contributions de chaque personne. Un taux d'intérêt fictif est appliqué à ce compte en fonction de l'augmentation moyenne du revenu. La pension de chaque personne est calculée sur la base de la somme globale fictive à la date de la retraite (autrement dit, l'assurance sociale reflète les rentes) et sur des projections de l'espérance de vie et de la croissance future de la production. Une pension servant de filet de sécurité est prévue pour les personnes dont les revenus sont faibles à vie, et les périodes passées à élever des enfants ouvrent droit à pension. Les 2,5 % restants financent un régime capitalisé — compte privé ou fonds d'épargne géré par l'État. L'ayant-droit peut choisir l'âge de son départ en retraite, la pension étant ajustée sur une base actuarielle.

La Suède a donc un régime par répartition à contributions définies avec filet de sécurité, organisé par l'État, qui est comparable aux régimes du Chili, qui sont privés, concurrentiels et capitalisés individuellement. Chaque méthode donne des choix aux ayants droit, ainsi que leur coût actuariel, par exemple entre une retraite plus longue et un niveau de vie plus élevé.



nombre de cotisants. Les effets de ce phénomène pour la capitalisation sont certes plus subtils, mais tout aussi inévitables. Lorsque qu'une génération nombreuse de travailleurs prend sa retraite, elle liquide ses actifs financiers pour payer ses pensions. S'il s'agit d'actions, le volume des actifs financiers vendus dépassera celui des achats d'actifs effectués par la génération suivante, moins nombreuse, d'où une baisse du cours des actions et, partant, des retraites. À l'inverse, s'il s'agit de comptes bancaires, la forte dépense d'une génération nombreuse de retraités provoquera des pressions inflationnistes, ce qui aura également pour effet de réduire la valeur des pensions de retraite.

Mythe n° 2 : La capitalisation est le seul mode de préfinance-ment possible. Il existe pour les futurs retraités d'autres moyens que les fonds de pension pour se prémunir contre les effets du vieillissement démographique. Premièrement, ils peuvent investir dans des pays à populations plus jeunes. Deuxièmement, les gouvernements peuvent réduire certaines de leurs autres dépenses futures pour compenser la hausse prévue de leurs dépenses au titre des régimes par répartition. Ils peuvent ainsi rembourser dès à présent une partie de leur dette pour réduire leurs paiements d'intérêts futurs. Troisièmement, ils peuvent mettre de côté des ressources en prévision de besoins futurs accrus. Ainsi, la Norvège place une partie de ses recettes pétrolières actuelles dans un fonds spécial pour atténuer l'effet sur les impôts de l'évolution démographique.

Mythe n° 3 : Il existe un lien direct entre capitalisation et croissance. On part souvent du principe que l'épargne et, par conséquent, la croissance économique sont plus soutenues lorsque les régimes de retraite sont fondés sur la capitalisation. Dans un article célèbre de 1973, l'économiste Martin Feldstein faisait valoir que le système de sécurité sociale par répartition en vigueur aux États-Unis réduisait de 50 % environ le taux d'épargne des ménages et de 38 % le stock de capital national. Le lien entre capitalisation et croissance est cependant complexe. Premièrement, l'épargne n'augmente que pendant la phase de constitution des régimes par capitalisation; une fois ceux-ci parvenus à maturité, l'épargne des travailleurs est égale aux pensions versées aux retraités. Deuxièmement, même pendant la phase de constitution, la hausse de l'épargne obligatoire peut être contrebalancée, partiellement du moins, par une contraction de l'épargne facultative. Troisièmement, l'épargne n'est pas nécessairement synonyme de nouveaux investissements (l'exemple d'un syndicat britannique ayant investi une partie de son fonds de pension dans des tableaux de maîtres est resté célèbre). Enfin, qui dit investissement ne dit pas nécessairement croissance : pendant les dernières années du communisme, les pays à économie centralisée ont vu leurs taux de croissance stagner, voire décroître, malgré des taux d'investissement élevés. Même dans les économies bien administrées, on ne peut pas considérer que les gestionnaires des caisses de retraite font de meilleurs choix que les autres s'agissant de la canalisation des ressources vers les usages les plus productifs. D'autre part, la capitalisation pourrait favoriser la croissance en contribuant

au développement des marchés de capitaux, mais uniquement dans certaines conditions. Ainsi, bien que partiellement valable, l'argument selon lequel la capitalisation stimule la croissance n'est ni toujours, ni automatiquement valable.

Mythe n° 4 : La capitalisation réduit la dépense publique au chapitre des retraites. Certes, les régimes de retraite particuliers permettent d'alléger la dépense de l'État au chapitre des retraites, mais à long terme uniquement, une fois parvenus à maturité. À court terme, l'introduction de régimes particuliers risque d'intensifier les pressions budgétaires : si les actifs versent leurs cotisations sur des comptes individuels de retraite, celles-ci ne peuvent plus servir à payer les pensions de la génération plus âgée; les gouvernements doivent donc financer les retraites de la génération de transition par la fiscalité ou par l'emprunt.

Mythe n° 5 : La capitalisation offre davantage d'incitations sur le marché du travail. Les distorsions du marché du travail sont réduites au minimum lorsqu'il existe une relation actuarielle évidente entre cotisations et prestations, ce qui peut être le cas des régimes particuliers, mais aussi de certains régimes généraux dont les prestations sont strictement proportionnelles aux cotisations. Par contre, des régimes mal conçus sont source de distorsions sur le marché du travail. En effet, certains régimes, généraux ou particuliers, incitent à la retraite anticipée dans la mesure où les pensions dues au-delà de l'âge normal de la retraite sont inférieures à la valeur actuarielle. Nombre de régimes de retraite proposés par les entreprises favorisent l'immobilité professionnelle (les régimes généraux et universels ne posent pas ce problème). Ainsi, on peut dire que l'offre de main-d'œuvre dépend davantage des caractéristiques d'un régime de retraite que de sa nature, générale ou particulière.

Mythe n° 6 : La capitalisation permet de diversifier les risques. L'argument de la diversification des risques ne saurait être exagéré. Premièrement, la répartition comme la capitalisation sont à la merci de chocs macroéconomiques, démographiques et politiques. Deuxièmement, les régimes particuliers sont exposés à d'autres risques. Les gestionnaires des caisses peuvent commettre des fraudes ou, bien qu'honnêtes, s'avérer incompetents. Il faut donc une solide réglementation pour protéger les consommateurs. Même si un fonds de pension est bien géré, le rendement des investissements peut s'avérer inférieur aux attentes, ou les fluctuations du marché boursier peuvent faire fortement varier les prestations. Deux personnes ayant versé les mêmes cotisations pendant leur vie active peuvent toucher des retraites très différentes. Enfin, l'argument de la diversification des risques s'applique aux pensions versées par l'État autant qu'aux régimes privés et il est donc incompatible avec l'argument selon lequel il convient de réduire le poids de la répartition.

Mythe n° 7 : En multipliant les choix, on améliore le bien-être. Une multiplication du nombre de régimes de retraite peut être souhaitable si les consommateurs en savent assez sur le sujet pour faire des choix avisés. Mais la retraite est un thème complexe, même pour des consommateurs avertis des questions financières. Aux États-Unis, le président de la Securities and

Exchange Commission a déclaré que plus de 50 % des Américains ne savaient pas distinguer une action d'une obligation. Un deuxième problème tient au coût de ces choix. Au Chili et au Royaume-Uni, deux pays ayant assez largement fait le choix des fonds individuels de retraite par capitalisation, les coûts d'administration des régimes sont élevés; et dans la mesure où il s'agit de coûts fixes, c'est sur les petits comptes qu'ils pèsent le plus lourd, ceux des futurs retraités à revenus modestes.

Mythe n° 8 : La capitalisation est préférable à la répartition lorsque les rendements réels dépassent la croissance des salaires réels. On dit souvent que la capitalisation permet d'espérer des retraites plus élevées que la répartition dans la mesure où les rendements de la Bourse sont supérieurs à ceux des régimes généraux. Bien que cet argument soit souvent valable dans un monde tout neuf, il ne l'est pas nécessairement dans un pays déjà doté d'un régime par répartition, s'orientant vers la capitalisation. Le tableau ci-après illustre cet argument sous sa forme la plus simple. Dans la période 1, 1 dollar de retraite de la génération plus âgée A est payé par 1 dollar de cotisations de la génération plus jeune B. Dans la période 2, quand la génération B a pris sa retraite, sa pension lui est payée par les cotisations de la génération C. Si le taux réel de rendement des actifs est de 10 % et que nous sommes la génération C, en tant que participants au régime par répartition, nous versons 1 dollar de cotisations dans la période 2 et touchons 1 dollar de retraite dans la période 3; le taux de



Nicholas Barr est membre du Département d'économie de la London School of Economics, et il est l'auteur de nombreux livres et articles sur l'économie de l'État-providence (<http://econ.lse.ac.uk/staff/nb>). Il a été chercheur invité au Département des finances publiques du FMI au printemps 2000 et l'un des principaux auteurs du Rapport sur le développement dans le monde 1996 — De l'économie planifiée à l'économie de marché de la Banque mondiale.

Cet argument est également valable lorsque le passage à la capitalisation est financé par l'impôt. Le rendement réel peut être inférieur à ce qu'il paraît, une fois pris en compte les différences de risque et de coûts administratifs entre les deux systèmes. L'avantage que présente, pour les générations futures, l'abandon de la répartition au profit de la capitalisation n'est ni automatique, ni assuré.

Mythe n° 9 : Les régimes particuliers permettent à l'État de se désengager du domaine des retraites. Chacun sait que les régimes généraux sont à la merci d'une défaillance de l'État, mais pas plus que les régimes particuliers. L'imprudence budgétaire peut conduire à l'inflation et menacer la stabilité des fonds privés. En outre, si la réglementation gouvernementale est inefficace, les marchés financiers ne pourront pas canaliser l'épargne vers des investissements rentables et productifs, ce qui entraînera une dilapidation des plus-values que les retraites privées étaient censées produire. La présence d'un État efficace est essentielle, quel que soit le régime de retraite.

D'aucuns prétendent que les régimes par capitalisation sont moins sujets aux déprédations gouvernementales que ceux qui font appel à la répartition, ce qui n'est pas nécessairement vrai. L'État peut effectivement manquer à ses promesses au titre de la répartition, mais il peut aussi réduire le rendement réel des

fonds de pension — ainsi, en exigeant des gestionnaires qu'ils détiennent des actifs financiers publics dont les rendements sont inférieurs à ce que les capitaux pourraient rapporter à la Bourse, ou en réduisant les avantages fiscaux des fonds.

Cotisations et prestations au titre d'un régime fondé sur la répartition

Période	Génération			
	A	B	C	D
1	+1 \$	-1 \$		
2		+1 \$	-1 \$	
3			+1 \$	-1 \$
4				+1 \$

Source : Orszag (1999).

rendement réel est nul. Si, par contre, nous adhérons à un régime par capitalisation, nous mettons de côté 1 dollar dans la période 2 pour toucher 1,10 dollar dans la période 3; à première vue, le taux de rendement réel est de 10 %.

Mais la réalité est *tout autre*. Si la génération C cotise à un régime par capitalisation, il faut trouver un autre moyen de payer les retraites de la génération B. Si l'État les finance par l'emprunt, la génération C touche une retraite de 1,10 dollar, sur laquelle elle doit payer 10 cents d'intérêts sur la dette ayant servi à financer la pension de la génération B. Dans ces conditions, le rendement réel est nul, comme pour la répartition. Le rendement plus faible enregistré dans le système par répartition correspond au coût du «cadeau» initial à la génération A.

Le choix d'un régime de retraite

Les responsables politiques ont un large choix de régimes de retraite — mais uniquement à condition que soient réunis un certain nombre de préalables essentiels. Dans le secteur public, premièrement, le régime de retraite universel doit être viable sur le plan budgétaire. Il ne s'agit pas de minimiser (par opposition à optimiser) la dépense publique, mais de faire en sorte qu'elle soit compatible avec la poursuite de la croissance économique. Deuxièmement, les régimes de retraite doivent être politiquement soutenables. La réforme des retraites (répartition ou capitalisation) n'est pas un événement ponctuel, mais un processus nécessitant le soutien de l'État à tous les échelons. La viabilité budgétaire ou politique de la réforme dépend de la capacité de l'État à percevoir des cotisations, à maintenir la stabilité macroéconomique et, dans le cas des régimes particuliers, à assurer une régulation efficace des marchés financiers.

En ce qui concerne les régimes particuliers, il existe un certain nombre d'autres conditions préalables s'agissant du secteur privé. Il faut en premier lieu que le public comprenne les instruments financiers et leur fasse confiance. Deuxièmement, il faut des actifs et des marchés financiers. (Certains pays pauvres essaient de pallier l'absence d'actifs intérieurs et de marchés financiers en plaçant les économies-retraite dans l'achat d'actifs financiers dans les pays plus avancés, mais cette politique n'a

pas pour effet d'encourager l'investissement et l'emploi intérieurs.) Enfin, il est indispensable que le secteur privé ait de solides capacités administratives compte tenu des exigences considérables à ce chapitre des régimes par capitalisation.

L'élaboration des régimes de retraite

Les pensions vieillesse ont pour principaux objectifs de lutter contre la pauvreté, d'étaler la consommation tout au long de la vie et de donner une sécurité. Depuis l'étude de la Banque mondiale sur la réforme des retraites dont on a beaucoup parlé en 1994, nombre d'observateurs préconisent un système à piliers multiples, «composé idéalement d'un pilier non capitalisé, géré par l'État, et d'un pilier obligatoire mais géré par le privé, ainsi que de régimes particuliers, complémentaires, facultatifs et fondés sur la capitalisation». En remplaçant le terme de «pilier» par celui de «niveau» (les niveaux peuvent s'additionner et être disposés comme on le souhaite), je considère le régime de premier niveau comme celui qui vise principalement à lutter contre la pauvreté; bien que normalement constitué comme un régime général par répartition, il peut prendre d'autres formes, et notamment être financé par l'impôt général. Le deuxième niveau est celui qui assure le lissage de la consommation; il peut être géré par le public ou par le privé, fondé sur la capitalisation ou la répartition et être intégré ou non au premier niveau. Le troisième niveau est privé, capitalisé et facultatif.

Bien que les préalables susmentionnés soient incontournables, les responsables politiques disposent d'un large éventail de possibilités, comme le montrent les questions suivantes.

Premièrement, faut-il que le premier niveau fasse office de garantie, proposé uniquement (ou essentiellement) à ceux qui en ont besoin, ou de fondement pour la constitution d'autres revenus de retraite? Au Chili, par exemple, seuls les plus démunis touchent les pensions de l'État; le premier niveau se veut une garantie publique de revenu pour les individus dans les régimes particuliers. L'Australie verse les retraites générales en fonction des ressources (les plus riches n'y ont pas droit). Dans d'autres pays, la retraite de premier niveau est versée selon un montant forfaitaire à tous les retraités : un forfait inférieur au seuil de pauvreté dans nombre de pays comptant parmi les plus pauvres, à peu près équivalent à ce seuil au Royaume-Uni et supérieur en Nouvelle-Zélande.

Dans quelle mesure ce premier niveau doit-il être redistributif? Plus la retraite est modeste et plus les prestations sont liées aux cotisations, moins il y a redistribution de revenus entre riches et pauvres ou entre les générations. Une pension forfaitaire financée par une cotisation proportionnelle est plus redistributive, mais pas autant qu'une pension à taux forfaitaire financée par l'impôt général progressif.

Le deuxième niveau de retraite doit-il être obligatoire? La plupart des observateurs le disent, étant donné que des jeunes mal informés ne feront pas les meilleurs choix en matière d'épargne, qu'une retraite obligatoire constitue une assurance contre des événements imprévus, ou pour d'autres raisons.

Comment le second niveau doit-il être conçu? Dans les régimes à cotisations déterminées, les retraites sont fonction du volume des pensions cumulées; dans les régimes à prestations prédéterminées, elles sont liées aux salaires. L'essentiel des risques inhérents aux fonds à cotisations déterminées est supporté par le particulier, tandis que la plupart des régimes professionnels sont des plans à prestations prédéterminées qui

répartissent largement le risque entre employés, actionnaires de l'entreprise et contribuables.

Le deuxième niveau de la retraite doit-il reposer sur la répartition ou sur la capitalisation? Aux États-Unis, les deux premiers niveaux des régimes de retraite sont intégrés en un seul et unique plan, fondé le plus souvent sur la répartition. Au Canada, il existe un premier niveau de retraite générale et universelle qui combat la pauvreté, tandis qu'un régime obligatoire, organisé par l'État et fondé sur la répartition, permet de lisser la consommation. L'Australie et plusieurs pays d'Amérique latine ont des retraites par capitalisation de deuxième niveau, obligatoires et à gestion privée. Le Royaume-Uni a un système mixte : le régime public de base à taux forfaitaire est obligatoire; le deuxième niveau est lui aussi obligatoire, mais les consommateurs peuvent choisir entre le régime public dont les cotisations sont fonction des sommes touchées pendant la vie active (répartition), les régimes professionnels homologués (privés, par capitalisation, souvent à prestations prédéterminées), ou les comptes individuels par capitalisation.

Une autre question clé est de savoir dans quelle mesure et de quelle manière les gouvernements doivent mettre les retraités à l'abri de l'inflation. Lorsque l'État prévoit une indexation ou une autre forme d'aide, les régimes par capitalisation acquièrent un élément de non-capitalisation.

Bien que les pays aient à leur disposition de multiples possibilités, ils ne peuvent choisir leur système sans tenir compte de leurs propres circonstances. Les pays dotés de régimes de répartition arrivés à maturité et dont la population vieillit doivent adopter des politiques qui augmentent la production et limitent la générosité du système (ainsi, en repoussant l'âge de la retraite); le préfinancement des besoins futurs en matière de retraite pourrait être un élément du train de mesures adoptées. Les pays dotés de vastes régimes par répartition dont l'avenir est menacé n'ont que peu de choix : réduire les prestations ou augmenter les cotisations, voire les deux. Les pays dotés d'une capacité institutionnelle limitée n'ont, eux aussi, que peu de choix. Dans les pays les plus pauvres et les plus faibles sur le plan administratif, le problème est de savoir comment organiser la lutte contre la pauvreté; quand leur capacité à percevoir des impôts augmente, ils peuvent adopter des régimes de retraite financés par l'impôt (probablement à taux forfaitaire); quand la capacité administrative de l'État augmente, ils peuvent adopter un système de cotisations; et lorsque les revenus et la capacité administrative du secteur privé augmentent, on peut envisager les régimes particuliers. **F&D**

Cet article s'appuie sur une étude de Nicholas Barr, 2000, "Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices," IMF Working Paper No. 00/139 (Washington: International Monetary Fund). Pour un débat plus complet, voir Nicholas Barr, 2001, The Welfare State as Piggy Bank: Information, Risk, Uncertainty, and the Role of the State (New York: Oxford University Press) (<http://www.oup.co.uk/isbn/0-19-924659-9>).

Bibliographie :

Banque mondiale, 1994, La crise du vieillissement — Résumé, *Rapport sur les politiques de développement* (Washington, Banque mondiale).

Martin S. Feldstein, 1973, "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation," *Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 312* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).

Peter Orszag, 1999, Individual Accounts and Social Security: Does Social Security Really Provide a Lower Rate of Return? (*Washington: Center on Budget and Policy Priorities*); <http://www.cbpp.org>.