

LE MIROIR AUX ALOUETTES DES FONDS DE PENSION

Michel Husson (*)

(*) Economiste, anime une réflexion sur les retraites au sein d'Attac et de la Fondation Copernic.

La population vieillit, donc les retraites par répartition vont exploser, donc il faut introduire une dose de capitalisation¹. Le discours n'est pas neuf, mais, en 1980, le Plan dénonçait la capitalisation comme une « régression sociale fondée sur des illusions économiques »². Aujourd'hui, c'est le Commissaire au Plan lui-même, Jean-Michel Charpin qui anime une commission de concertation où ce message est lourdement asséné aux partenaires sociaux. Ces deux assertions sont pourtant fausses : la répartition peut très bien accompagner le vieillissement démographique, mieux sans doute que la capitalisation qui représente un saut dans l'inconnu, et à coup sûr une machine de guerre de la finance contre le salaire.

La nature du taux de chômage

La note de la Commission Charpin présentant les projections démographiques et macro-économiques à l'horizon 2040 contient cette perle : « à l'horizon d'un demi-siècle, les incertitudes entourant l'évolution du chômage sont considérables et incitent à privilégier une approche en terme de chômage d'équilibre. Or, les estimations récentes sont relativement convergentes vers un niveau de 9 % ». C'est donc ce taux de chômage d'équilibre – d'autres iraient jusqu'à dire « naturel » – qui est retenu comme référence pour les quarante ans à venir. On ne détaillera pas ici cette théorie grotesque incapable de calculer aujourd'hui ce fameux taux d'équilibre³ mais qui prétend le projeter sur deux générations. Ce genre de détail révèle les délires du discours technocratique, incapable non seulement de saisir le ridicule de telles élucubrations, mais aussi de prévoir qu'elles ne pouvaient être entérinées, même par les partenaires les mieux disposés à la concertation.

Pour mieux dramatiser le discours on utilise ensuite divers artifices de présentation. Dans le cas des retraites des fonctionnaires, une autre note de la commission Charpin⁴ établit que leur coût va passer de 172 milliards de francs en 1998 à 453 en 2040. Or, cette progression correspond à une croissance annuelle de 2,3 % qu'il faut évidemment comparer au budget de l'Etat. La prouesse est qu'aucune donnée ne permet de le faire. Un autre dossier de presse insiste sur le fait que les dépenses de retraite vont tripler dans les quarante prochaines années. Ce triplement paraît a priori extravagant, il fait donc un bon titre de

¹ On distingue deux grands types de système de retraites. Dans la répartition, la cotisation prélevée sur les salaires des actifs sert à payer les pensions des retraités. En capitalisation, la pension est une rente qui provient de l'épargne accumulée par chacun durant sa vie de travail.

² *Vieillir demain*, rapport du groupe « Prospective personnes âgées » pour le VIIIème plan, La Documentation Française, 1980. Dans ce même rapport, on pouvait lire ceci : « L'argument vulgaire, qu'utilisent des vendeurs de primes sans scrupules, suivant lequel les actifs de demain seront moins nombreux que les retraités, a été, on l'espère détruit : la menace, on l'a vu, est plus économique que démographique. »

³ Ou avec une marge d'incertitude énorme ! Selon une étude publiée dans la revue de la Commission Européenne, il y a 90 chances sur 100 pour qu'en 1994, le taux de chômage d'équilibre en Europe ait été compris entre 2,8 % et 18,8 % ! Les sceptiques se reporteront au chapitre correspondant du Rapport économique publié en 1996 dans *Economie européenne* n°59, et repris dans *Problèmes économiques* n°2461 du 28 février 1996.

⁴ « Le régime de retraite des fonctionnaires de l'Etat à l'horizon 2040 », note de la Direction du Budget, novembre 1998.

journal, mais n'implique après tout qu'une croissance de 2,8 % par an. Et si l'on adopte un point de vue rétrospectif, on constate que, sur les quarante dernières années, les retraites ont été multipliées par dix⁵ ! Elles ont donc déjà triplé entre 1961 et 1973, et une nouvelle fois entre 1973 et 1998.

Viellissement et répartition

Toute la discussion tourne autour du ratio de dépendance qui mesure la proportion de retraités par rapport au nombre d'actifs. L'augmentation de ce ratio conduit à une augmentation du taux de cotisation d'équilibre qui assure l'égalité entre cotisations et pensions. Tout repose ensuite sur le postulat suivant : cette hausse de cotisation, qui traduit le vieillissement de la population, serait insupportable. « C'est toute la question de la tolérabilité des prélèvements obligatoires. S'il n'existe aucun plafond à ceux-ci, l'adaptation au nouveau régime démographique devrait pouvoir se faire en douceur (à supposer bien sûr que les progrès de productivité gardent un rythme correct), et la réflexion pourrait s'arrêter là. Inversement, si un tel plafond existe réellement, une réflexion s'impose sur la façon de le contourner. C'est dans cette hypothèse répandue selon laquelle ce plafond serait d'ores et déjà atteint que nous allons nous placer »⁶. C'est cette idée (« répandue », mais par qui ?) qu'il faut évidemment refuser parce qu'elle repose sur une dramatisation excessive et irresponsable des projections.

L'artifice consistant à exhiber des hausses de cotisation supposées insupportables néglige deux faits d'importance. Le premier est que le phénomène est étalé sur 40 ans. Cela change quelque peu la notion de tolérabilité, et c'est justement l'avantage de la répartition d'effectuer les ajustements nécessaires année après année, en accompagnant une transformation sociale qui, de toute manière, implique un certain nombre d'ajustements de la société. Le second oubli est la progression du pouvoir d'achat : la cotisation plus élevée s'appliquera à un revenu dont le pouvoir d'achat aura considérablement augmenté⁷. Si l'on veut raisonner en toute clarté, il faut mesurer l'augmentation du taux de cotisation en équivalent-productivité. Pour cela, on peut se fixer deux règles simples : la masse salariale globale augmente comme le PIB, et la retraite moyenne comme le salaire net moyen. Ce sont les seules normes légitimes à long terme, même si elles sont loin d'être vérifiées sur les années récentes. Dans ces conditions, les chiffres de la commission Charpin conduisent à un transfert salaires/retraites équivalent à un demi-point de productivité⁸ qui recoupe des évaluations antérieures⁹.

⁵ Cette information ne figure évidemment dans aucun document de la commission Charpin. Pour la reconstituer on a utilisé l'*Annuaire rétrospectif de la France 1948-1988* de l'INSEE, ainsi que le numéro d'*INSEE-Synthèses* de novembre 1997 consacré aux revenus sociaux (tableau 3, p.23).

⁶ Didier Blanchet, « Retraites et croissance à long terme : un essai de simulation », *Economie et prévision* n°105, 1992-4.

⁷ 40 ans de croissance à 1,7 % conduisent à un doublement du PIB.

⁸ Le ratio rapportant le nombre d'ayant-droit (actifs et retraités) au nombre d'actifs passe de 1,46 à 1,84 entre 1995 et 2040. Il est donc multiplié par 1,26 ce qui équivaut à une progression de 0,5 % par an.

⁹ « Prenons la période de dégradation la plus rapide, c'est-à-dire la période 2005-2025. Dans cette période, il suffirait d'un progrès de productivité de l'ordre de 0,5 % par an pour compenser la diminution relative du nombre d'actifs » écrivaient Didier Blanchet et Denis Kessler dans « Prévoir les effets économiques du vieillissement », *Economie et statistique* n°233, juin 1990.

Cette estimation repose sur les hypothèses restrictives adoptées quant à l'évolution de la population active. En supposant un recul du taux de chômage et du temps partiel que la commission Charpin considère comme des « acquis » durables, on peut faire baisser l'ampleur de ce transfert à 0,35 % par an. C'est donc déformer la réalité que de parler d'une hausse insupportable du taux de cotisation. Le bilan possible pourrait être présenté d'une manière bien plus attractive. Supposons une croissance de la productivité de 2 % par an, semblable à la moyenne observée sur ce siècle. Il est alors possible de faire progresser les retraites au même rythme que le salaire net (0,5 % de productivité), passer progressivement aux 30 heures (0,6 % de productivité) et assurer une progression générale du pouvoir d'achat de 0,9 % par an, sans même augmenter le sacro-saint coût salarial unitaire. Le pouvoir d'achat de tous aurait progressé de 50 %. A partir de choix différents, on peut aussi arriver à une situation en 2040 où la durée du travail serait de 25 heures et où tout le monde, salariés et retraités, obtiendrait un revenu supérieur de 25 % à ce qu'il est aujourd'hui.

L'augmentation de la cotisation est d'autant plus acceptable que les gains de productivité sont élevées, mais cette acceptabilité renvoie à deux autres facteurs. Le premier est la « contemporanéité » des choix exercés en répartition : le taux de cotisation moyen, mais aussi tous les autres paramètres du système peuvent être ajustés pas à pas et les conflits sociaux autour de ces choix peuvent être exercés dans la transparence, alors que la capitalisation est le royaume de l'opacité individuelle et de l'incertitude. En outre, ce transfert est légitimé par le fait que la part des actifs dans l'ensemble de la population n'augmente pas ou très faiblement. Autrement dit, l'augmentation du nombre de vieux est en partie compensée par la baisse du nombre de jeunes¹⁰. La hausse du taux de cotisation peut alors être interprétée comme le moyen de réaliser un transfert des coûts privées d'éducation des enfants vers la prise en charge socialisée des vieux. La conclusion devrait donc rejoindre celle d'un éditeur de *Business Week*¹¹, à propos du système de retraites américain : *Let It Be*. La chirurgie n'est pas nécessaire, et les participants de la commission Charpin devrait méditer cette conclusion, de même que la jolie formule qui l'accompagne : « *en matière de sécurité sociale, le fond des choses est le suivant : si ce n'est pas social, alors ce n'est pas de la sécurité* ».

Jouer sa retraite à la Bourse ?

Pour échapper à la prétendue implosion des retraites par répartition, il faudrait donc, nous dit-on, introduire une dose de capitalisation. A priori, on ne voit pas bien le rapport : en quoi le mode de financement peut-il modifier la somme à financer ? La théorie économique a depuis longtemps¹² établi l'équivalence entre les deux systèmes, sous réserve que soit vérifiée l'égalité fondamentale entre le taux de rendement des titres financiers et le taux de croissance. Or, cette égalité n'est pas respectée aujourd'hui, ce qui permet de développer l'argumentaire suivant : « Parce que l'épargne-retraite correspond généralement à un placement de longue durée, le différentiel de rendement entre systèmes joue avec un

¹⁰ Cette argumentation est développée en détail par Isaac Johsua dans un livre collectif à paraître aux Editions Syllepse. Voir aussi Pierre Concialdi, « Le débat sur les retraites : l'alibi de la démographie », *La Revue de l'IRES* n°23, hiver 1997. Repris dans *Problèmes économiques* n°2536, 1er octobre 1997.

¹¹ Peter Coy, « Social Security : Let It Be », *Business Week*, 30 novembre 1998.

¹² Paul A. Samuelson, « An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money », *Journal of Political Economy*, The University of Chicago Press, 1958.

extraordinaire effet de levier sur l'épargne nécessaire pour préparer sa retraite : un franc immobilisé pendant trente ans devient 1,8 franc ou 4,3 francs selon qu'il est placé à 2% (rendement du régime par répartition) ou 5% (ordre de grandeur raisonnable pour le rendement sur longue période d'un portefeuille diversifié). Ainsi, à l'évidence, pour atteindre un même niveau de prestations, un système fondé sur l'épargne est beaucoup moins coûteux (le taux de prélèvement peut être multiplié par plus de trois quand le rendement réel chute de 6% à seulement 2%)¹³.

Si cette réclame, digne d'un démarcheur en assurances, est vraie, pourquoi, dans ce cas, ne pas proposer un passage en bloc à la capitalisation ? L'objection classique est celle de la transition : il faudrait que les actifs paient pour les retraités d'aujourd'hui en même temps qu'ils devraient épargner pour leur propre retraite. Mais la supériorité de la capitalisation est tellement démesurée que même cette objection pourrait être relativisée¹⁴. Il est donc essentiel de comprendre que cette idée d'un rendement durablement supérieur de la capitalisation est une forme moderne de l'aveuglement mercantiliste, qui consiste à penser que l'accumulation de titres équivaut à la production de biens. Quel que soit le mode de financement des retraites, la consommation des retraités se porte sur des biens et services produits au moment de cette consommation. La capitalisation consiste à accumuler des titres financiers, pas des biens de consommation : elle ne peut donc en rien compenser une offre insuffisante résultant d'une proportion réduite d'actifs. La grande mystification des fonds de pension est de suggérer le contraire, sous forme d'une fable opposant la fourmi prévoyante de la capitalisation à la cigale de la répartition. Or, cette fable ne tient pas, comme le commissaire au Plan a lui-même été obligé de le rappeler dans son commentaire au rapport Davanne : « *C'est dans l'économie réelle que se situe la véritable difficulté (...) la finance ne sait pas transférer dans le temps des créances réelles* ». Si dans vingt ans les revenus globaux (et parmi eux les retraites capitalisées) devaient être supérieurs à la production, il y aurait à ce moment augmentation de l'inflation, car « *le niveau général des prix est endogène* » explique Jean-Michel Charpin. Autrement dit, « *pour chacun des dispositifs envisagés, il faut expliciter comment il engendrera une quantité supplémentaire de biens et services* ».

Il n'existe aucune démonstration selon laquelle la capitalisation permettrait d'accroître le rendement économique réel (le taux de croissance). En réalité cette prétendue supériorité ne peut que s'auto-détruire. C'est ce que souligne très clairement le député socialiste Jérôme Cahuzac, qui ne s'aperçoit d'ailleurs pas que son argument vaut aussi pour le nouveau produit d'épargne-retraite qu'il propose : « le passage massif à la capitalisation ferait disparaître l'attrait même de la capitalisation, à savoir le rendement réel élevé des actions représentatives (sic) du capital productif »¹⁵. L'OCDE explicite le mécanisme : « A mesure que les membres des générations du *baby boom* partiront à la retraite dans 10 à 20 ans, ils auront probablement un comportement de vendeurs nets au moins pour une partie des titres accumulés durant leur vie de travail. La génération suivante est de moindre taille, et il existe donc une possibilité de baisse du prix des titres. De plus, et en raison également de la taille réduite de cette génération, le stock de capital augmentera plus vite que la force de travail,

¹³ Olivier Davanne, *Retraites et épargne*, rapport pour le Conseil d'Analyse Economique, La Documentation Française, 1998.

¹⁴ C'est ce que ne craint pas de faire Martin Feldstein, référence obligée dans ce débat. Voir « The Case for Privatization », *Foreign Affairs*, Juillet-Août 1997.

¹⁵ Jérôme Cahuzac, Note à l'attention d'Augustin Bonrepaux et de Didier Migaud, Assemblée nationale, juillet 1998.

et ceci tendra également à faire baisser les rendements sur les actifs réels ; il existe donc une possibilité qu'au moment de la retraite, la génération du *baby boom* découvre que le revenu tiré des fonds de pension est inférieur à ce qui avait été prévu par simple extrapolation des tendances actuelles »¹⁶.

Quelle « dose » de capitalisation ?

A tout cela, les défenseurs des fonds de pension rétorquent qu'il n'est pas question de passer d'un régime à l'autre, mais seulement d'introduire une dose de capitalisation. Cette position est évidemment incohérente : si le problème est aussi massif que ce que l'on dit, s'il porte sur des milliards de francs et détermine le financement des entreprises, alors l'homéopathie n'est pas une réponse adéquate. Cette inconséquence nous dispense d'examiner ici plus en détail des arguments macroéconomiques souvent contradictoires. Les fonds de pension, non contents de sauver les retraites, devraient apporter aux entreprises un surcroît d'épargne, sans qu'il soit démontré qu'ils ne se substitueraient pas à d'autres formes d'épargne. Rien par ailleurs ne permet de diagnostiquer un déficit structurel d'épargne¹⁷ : ce dont manquent surtout les entreprises, c'est d'une demande que l'institution de fonds propres ne pourrait que freiner encore. De manière assez ridicule, on demande aux fonds de pension de remplir des tâches incompatibles : défendre les entreprises françaises contre les OPA, exploiter les pays émergents, réduire les risques qui menacent la solidarité intergénérationnelle, voire privilégier les investissements éthiquement corrects. Décidément la fascination pour le calcul actuariel et le lobby intensif des compagnies d'assurance nous éloignent de toute raison économique. Aujourd'hui plus que jamais, la règle d'or devrait plutôt être de recourir avec parcimonie à une finance incontrôlée et incontrôlable, pour donner la priorité à l'activité économique réelle. Créer des emplois est après tout une méthode plus sage et plus durable pour financer les retraites que de les jouer en Bourse.

Compte tenu de la faiblesse de ses arguments, l'obstination en faveur de la capitalisation constitue un vrai mystère. La réponse porte un nom, c'est la « cannibalisation ». La fonction des fonds propres n'est pas de résoudre la question des retraites mais de peser sur l'évolution du système par répartition. L'existence de fonds propres – et une dose suffit effectivement – fournit le prétexte au nom duquel il sera possible de geler la progression de la répartition et de peser sur ses modalités. Il y a donc de sérieuses raisons à refuser absolument le principe des fonds de pension pour la raison suivante : céder un peu, c'est subir une modification qualitative des rapports de force en ce qui concerne les modalités de la répartition. Face à un MEDEF qui propose par exemple d'allonger à 45 les annuités ouvrant droit à une retraite à taux plein, il faut construire ce rapport de forces à l'intérieur même du système par répartition. Et, sur le fond, il faut réfléchir sur cette réalité incontournable : comment une société qui vieillit pourrait-elle se dispenser de consacrer aux vieux une fraction croissante de son revenu ?

¹⁶ OCDE, *Maintaining Prosperity in an Ageing Society*, 1998.

¹⁷ C'est la position qui ressort des travaux de l'OCDE. Voir *Vers une pénurie mondiale de capitaux ? Menace réelle ou pure fiction ?*, OCDE-poche, 1996.