



ÉDITORIAL

JEAN-MICHEL CHARPIN *

ANNE LAVIGNE **

YVES ULLMO ***

Depuis une vingtaine d'années, de nombreux pays de l'OCDE ont entrepris de réformer leurs systèmes de retraite. Laurent Vernière propose un cadre d'analyse de ces réformes en soulignant leurs déterminants démographiques, les principaux débats économiques (notamment la question de la transition d'un régime par répartition vers un régime par capitalisation), le rôle des régimes de retraites comme instruments de partage des risques, ainsi que les principes communs qui ont présidé à la réforme des systèmes de retraite de l'espace européen. Cette grille de lecture étant posée, Didier Blanchet précise les conditions d'équilibrage financier des systèmes de retraite de répartition en analysant quatre leviers possibles, non mutuellement exclusifs : baisser le niveau de vie relatif offert par la répartition ; accroître l'effort contributif des actifs ; retarder l'âge de cessation d'activité ; encourager enfin l'effort de financement *via* des dispositifs complémentaires par capitalisation. Bien que contestée en France, l'augmentation de l'âge de cessation d'activité constitue un instrument privilégié de la plupart des réformes récentes à l'étranger. Pierre Pestieau se fait l'avocat de cet instrument, dont il montre qu'il est efficace dans sa capacité à assurer la viabilité des régimes par répartition, mais également équitable du point de vue des travailleurs les moins qualifiés. Une question émerge alors : quel est l'âge optimal de départ en retraite ? Jean-Louis Guérin et Florence Legros examinent la réponse apportée par les régimes par répartition fonctionnant sous neutralité actuarielle. Ils précisent les deux notions pertinentes de neutralité actuarielle.

Si les considérations d'efficacité constituent des arguments forts du débat sur le financement des retraites, elles ne doivent pas occulter les considérations d'équité. Marc Fleurbaey soutient que les critères d'équité

* Commissaire au Plan.

** Professeur à l'Université d'Orléans.

*** Conseiller-maître à la Cour des comptes.



peuvent être utilisés pour analyser la répartition intra ou intergénérationnelle, mais plutôt que d'utiliser ces critères sur des bases normatives contraignantes, il convient de les remplacer par des objectifs souples incorporant des éléments d'équité. Carole Bonnet, Christel Colin et Pierre Ralle s'interrogent quant à eux sur la part de la solidarité dans le système français de retraite.

Si l'allongement de l'espérance de vie impose une charge financière plus importante pour couvrir le risque viager, il s'accompagne de l'apparition de nouveaux risques en fin de vie, notamment le risque de dépendance. Arnaud Lechevalier présente l'organisation institutionnelle de la prise en charge de la dépendance en Allemagne.

Face au risque démographique, et notamment à l'arrivée à l'âge de la retraite d'une génération nombreuse, la création d'un fonds de réserve est souvent préconisée pour lisser l'évolution de régimes fonctionnant en répartition. Laurent Vernière présente un panorama des expériences étrangères en matière de fonds de réserve, tandis que Georges Constantin, Bernadette Durand et Laurent Vernière s'attachent à dessiner les contours et les enjeux du fonds de réserve des retraites français.

Alternative ou complément à la répartition, la capitalisation collective s'appuie sur des intermédiaires financiers particuliers, les fonds de pension. Jean-Yves Muylle présente la directive européenne sur les fonds de pension, tandis que Philip Davis dresse un état des lieux de l'industrie des fonds de pension privés en Europe. Jean-François Boulrier s'interroge quant à lui sur les modalités d'une gestion efficace des fonds de pension, notamment à travers l'utilisation des modèles de gestion actif-passif. Enfin, Pierre-Cyrille Hautcœur et Françoise Le Quéré concluent ce numéro par une mise en perspective historique du financement des retraites en France au XIX^{ème} siècle.

Le financement des retraites relève de trois grandes thématiques : le partage des risques, les considérations redistributives, et les incidences macroéconomiques. Certains des articles proposés dans ce dossier s'inscrivent dans une thématique précise, d'autres sont plus transversaux.

LE PARTAGE DES RISQUES

Tout système de retraite remplit une fonction assurantielle en couvrant plusieurs risques : l'incapacité de subvenir à ses besoins à âge élevé, l'incertitude sur sa durée de vie, et de manière plus implicite, les aléas de carrière. Cependant, la couverture de ces risques individuels expose les régimes eux-mêmes à des chocs démographiques, économiques et financiers.

Laurent Vernière confronte les modalités de partage des risques opérées par les régimes publics collectifs par répartition, purs ou



provisionnés, et les dispositifs de comptes individuels en capitalisation. La répartition organise un partage intergénérationnel des risques. D'une part, le caractère obligatoire du régime public par répartition pallie l'imprévoyance, ou les erreurs d'anticipation, des individus. D'autre part, la puissance tutélaire peut moduler les taux de cotisation en cas de chocs démographiques ou économiques défavorables. Comme le souligne Laurent Vernière, les générations présentes n'ont qu'un droit virtuel sur les revenus futurs du travail, ce qui expose les régimes par répartition à un risque politique. Néanmoins, l'immunisation aux chocs démographiques est, au moins en partie, réalisable à travers des mécanismes de provisionnement, comme le montrent les articles de Georges Constantin, Bernadette Durand et Laurent Vernière sur le fonds de réserve pour les retraites instauré en France en 1999, et de Laurent Vernière qui dresse un panorama des fonds de réserves à l'étranger. Les modalités de lissage apparaissent très différentes d'un pays à l'autre, que l'on considère l'origine des ressources financières abondant les fonds, les modalités de la gestion financière ou les règles d'utilisation des réserves.

Les régimes fonctionnant en capitalisation en revanche n'opèrent pas de transferts intergénérationnels des risques. Reposant sur l'épargne gérée de manière individuelle et collective, ils opèrent un transfert intertemporel de revenu, et leur couple rendement-risque est donc lié aux supports financiers utilisés. Dans son cadre d'analyse des réformes des systèmes de retraite, Laurent Vernière liste les risques auxquels s'exposent les épargnants dans des régimes capitalisés : le risque de perte en capital bien sûr, mais également le risque de variabilité des pensions liée à la variabilité des revenus d'activité, le risque d'inflation, le risque de longévité lorsque les prestations sont versées en capital et le risque symétrique de taux d'intérêt lorsque les prestations sont versées en rente. En capitalisation individuelle et dans les régimes collectifs à cotisations définies, les épargnants supportent l'intégralité du risque de perte en capital et du risque de longévité. Dans les régimes collectifs à prestations définies en revanche, ces deux risques sont supportés principalement par l'employeur (notons que le coût de gestion de ce risque est répercuté sur des rendements plus faibles). Dans un article au titre un peu provocateur, Jean-François Boulier se demande si les fonds de retraite peuvent s'exonérer d'une gestion actif-passif dont il explicite les principes. La gestion actif-passif détermine l'allocation d'actifs répondant au mieux aux *desiderata* des investisseurs, en l'occurrence des fonds de pension. Cette allocation est différente dans les fonds à prestations définies et les fonds à cotisations définies, notamment parce que ces derniers n'ont pas de passif, par définition. Jean-François Boulier montre également que la gestion



actif-passif est un instrument adéquat pour gérer les fonds de réserves des retraites en répartition.

La gestion des risques dans les régimes collectifs préfinancés est néanmoins soumise à un contrôle prudentiel étroit, mais également à une discipline de marché. Jean-Yves Muylle retrace l'origine et le contenu de la proposition de directive, adoptée par la Commission européenne en octobre 2000, portant sur les activités des institutions de retraite professionnelle (IRP). Cette directive se fixe comme objectif majeur la protection des futurs retraités, avec un certain nombre de modalités relatives à l'agrément des IRP opérant sur une base transfrontalière, la compétence et l'honorabilité des dirigeants, l'information et le pouvoir des autorités de contrôle, bref la saine gouvernance de ces institutions. En outre, la préservation des intérêts des affiliés passe par une réglementation stricte du provisionnement et une politique de placement efficace. Philip Davis insiste également sur les considérations prudentielles dans l'industrie des fonds de pension en Europe. Il souligne que, à la différence des fonds de pension anglo-saxons, les fonds de pensions continentaux européens sont soumis à une discipline de marché insuffisante, en raison de l'étroitesse et de la faible maturité du marché. L'imparfaite concurrence dans cette industrie est source d'inefficacités (frais de gestion élevés notamment) et Philip Davis plaide pour une amélioration des règles de gouvernance.

Le risque de dépendance est également un risque lié à la vie humaine, dont les modalités de couverture peuvent être appréhendées dans un cadre analogue à celui utilisé pour la gestion du risque de longévité. C'est ce que montre l'article d'Arnaud Lechevalier, en examinant les modalités de la prise en charge financière de la dépendance en Allemagne. Cette prise en charge est dominée par trois éléments : le choix d'une assurance sociale, un système mixte de financement privilégiant la répartition, et le lien entre taux de cotisation au risque dépendance et nombre d'enfants élevés. Le choix d'une couverture sociale, plutôt qu'une assurance privée ou des dispositifs d'assistance, est motivé par les défaillances potentielles du marché de l'assurance dépendance, tant du côté de l'offre (difficulté de tarification d'un risque long dont les incidences financières sont incertaines, risque d'antisélection et d'aléa moral) que du côté de la demande (mauvaise perception du risque par les individus et leurs proches). Les deux autres modalités soulèvent plus des questions d'équité (lien entre cotisation et nombre d'enfants élevés) et des considérations macroéconomiques (financement du dispositif par répartition et capitalisation). À l'heure où la France met en place un nouveau système d'aide personnalisée à l'autonomie dont l'équilibre financier semble déjà fragile, l'expérience allemande détaillée par Arnaud Lechevalier est riche d'enseignements.



DE L'ÉQUITÉ À LA SOLIDARITÉ

Les prestations et le financement des régimes de retraite peuvent être analysés en termes d'équité, équité intragénérationnelle - à un moment donné, à l'intérieur d'un régime et entre les régimes - et équité intergénérationnelle, entre les générations successives de cotisants et de retraités.

Plusieurs articles abordent ces problèmes. L'article de Jean-Louis Guérin et Florence Legros se pose la question suivante : la neutralité actuarielle, qui signifie l'égalité entre les flux actualisés de cotisations et de retraites anticipées, peut-elle constituer un critère d'équité ? La réponse est négative : la neutralité actuarielle à la marge, qui assure l'égalité des flux supplémentaires actualisés de cotisations et de prestations associés à une modification marginale de l'âge de la retraite, est par définition même un critère de neutralité et non d'équité. On pourrait même envisager de l'utiliser comme une référence pour le calcul des éléments de solidarité inclus dans un régime de retraite (voir plus loin).

Quant à la neutralité en niveau, elle n'est qu'exceptionnellement vérifiée. Elle est affectée par toute l'histoire économique et réglementaire des ressortissants du régime. Tout système comportant un élément beveridgien, c'est-à-dire de non-proportionnalité entre cotisations et prestations, ne saurait vérifier cette propriété. La présence d'avantages non contributifs ou de plafonds de prestation en sont des exemples. Au total, la solidarité, au sens général du terme, qui s'exerce au sein des régimes, et les différences de « générosité » qui, au-delà des situations démographiques comparées, sous-tendent les règles de la compensation démographique inter-régimes, sont bien des écarts à la référence de la neutralité.

Une seconde question : la capitalisation peut-elle s'analyser en termes d'équité ? Non, quand il s'agit d'une capitalisation individuelle (comptes 401 k aux États-Unis) ou d'une capitalisation collective à cotisations définies. Dans les capitalisations collectives à prestations définies, on retrouve par contre, dans leur définition des règles des droits à prestations, des problèmes d'équité similaires à ceux de la répartition. De même pour la répartition provisionnée décrite dans l'article de Laurent Vernière.

L'article de Marc Fleurbaey présente l'application possible à la retraite des critères généraux d'équité, qu'ils soient dus aux philosophes (Rawls, Dworkin) ou aux économistes (Sen, Kolm, Fleurbaey lui-même). Il relève d'abord les différents aspects de l'inégalité qui peuvent intervenir dans le niveau de vie des générations successives, entre actifs et inactifs lors du passage à la retraite ou par le déroulement de celle-ci, entre catégories sociales dans le niveau de vie et la qualité du travail, entre générations ou catégories sociales dans le degré d'incertitude relatif aux



retraites futures. Il se rallie ensuite au parti qui, « plutôt que de poser des critères d'équité contraignants qui exigent une équité parfaite », consiste à formuler un objectif en termes de priorité aux plus défavorisés, dont la forme la plus absolue s'incarne dans le critère du maximum introduit par la théorie de la justice de Rawls. La mise en œuvre de ce critère nécessite une évaluation des situations individuelles qui peut prendre en compte l'ensemble des ressources de l'individu (y compris d'origine collective : les *capabilities* de Sen), les différences dans ses conditions d'obtention du revenu (qualité et pénibilité du travail), l'incertitude de celui-ci et ses fluctuations, et les inégalités d'espérance de vie ou de santé (cf. l'article d'Arnaud Lechevalier sur la dépendance des personnes âgées). Pour Marc Fleurbaey, de l'organisation des retraites dans la perspective de la priorité aux plus défavorisés découlent quelques principes très généraux : « condition de soutenabilité »¹, c'est-à-dire du maintien de la stabilité du régime de retraite, accent mis sur la prise en compte de l'incertitude pesant sur les cotisants et retraités, notamment à travers les modalités d'indexation des retraites (et des sommes portées au compte), attention particulière portée aux retraites les plus basses à la fois dans leur niveau et leur sécurité. Il est à noter que Marc Fleurbaey ne fournit pas de réponse explicite aux questions qu'il se pose au début de son texte : application effective de critères d'équité au taux de remplacement, au niveau des retraites entre générations successives, à l'âge de la retraite. L'article de Pierre Pestieau (« Relever l'âge de départ à la retraite : une mesure nécessaire et équitable ») donne une réponse positive à cet égard, contrairement aux comportements effectifs de prise de retraite et aux attentes des intéressés.

L'article de Carole Bonnet, Christel Colin et Pierre Ralle porte sur la part de la solidarité dans le système actuel de retraite. Il vise à une présentation à cet égard des règles du jeu concernant soit les relations inter-régimes, soit les catégories les plus défavorisées. Les auteurs définissent la solidarité comme l'acquisition de droits non proportionnels aux cotisations ou même sans contrepartie de cotisations. Entre régimes, la solidarité s'exprime par les règles de la compensation démographique. Ainsi qu'il a déjà été indiqué, les différences de « générosité » entre régimes, c'est-à-dire les différences de niveaux des prestations servies et de rapport entre prestations et cotisations rendent difficile, voire impossible, la mise en œuvre d'une solidarité complète et ont conduit à une solidarité *a minima*, se basant sur la prestation moyenne la plus basse. La solidarité à l'égard des plus défavorisés, quant à elle, se traduit d'abord par l'existence de minima de retraites, soit à l'intérieur des régimes (retraites portées au minimum), soit de façon générale (minimum vieillesse), ensuite par la prise en compte dans la définition des droits à la retraite d'années non travaillées² (périodes de chômage et de



préretraite, périodes de maladie, maternité, invalidité et accidents du travail, service militaire). Les pensions de réversion et les avantages familiaux liés à la présence d'enfants peuvent être considérés comme relevant de cette seconde catégorie. Les modalités de financement de ces « catégories ciblées » témoignent du maquis des réglementations et circuits de financement en France. Leur étude plus approfondie, du point de vue de l'équité, reste à faire.

LES ASPECTS MACROÉCONOMIQUES

Probablement parce qu'il se limitait volontairement au financement de la retraite, ce numéro contient peu d'articles centrés sur les aspects macroéconomiques. En fait, seul l'article de Laurent Vernière placé en tête du numéro situe les questions de financement dans le cadre général des perspectives de croissance. La problématique fondamentale des réformes envisagées se situe bien là : comment maintenir autant que possible la croissance dans un contexte de réduction des disponibilités de main-d'œuvre ? Comment assurer un équilibre économiquement efficace et socialement satisfaisant des évolutions des revenus des différentes catégories, compte tenu de l'accélération très forte des départs en retraite ?

On sait à cet égard que la France connaît un taux d'activité des plus de 55 ans particulièrement bas, ce qui conduit naturellement à placer un éventuel relèvement de l'âge de cessation d'activité au centre des débats : cette question est abordée dans plusieurs articles, notamment ceux de Laurent Vernière, Didier Blanchet et Pierre Pestieau. Il serait en effet irréaliste d'imaginer qu'un fort relèvement du taux d'emploi des 55-64 ans, comme celui visé par l'objectif européen décidé au sommet de Stockholm, puisse être obtenu sans modification des dispositifs de retraite. Une telle politique est nécessaire à la fois pour augmenter la croissance potentielle, pour limiter les difficultés de recrutement qui ne manqueront pas de réapparaître et pour contenir la montée des dépenses de préretraite et de retraite.

Symétriquement, ce numéro contient peu d'articles consacrés à ce qu'on pourrait appeler les effets de bouclage, c'est-à-dire ceux qui résultent de la prise en compte de l'impact de la réduction des disponibilités de main-d'œuvre et du vieillissement sur les gains de productivité, l'épargne, la formation des revenus du travail et du capital. Ceci dit, c'est une absence qui n'a qu'une importance limitée. La littérature relative à ces effets de bouclage débouche très majoritairement sur la conclusion que ces effets sont de faible ampleur. C'est d'ailleurs pour cette raison que la plupart des travaux à but opérationnel menés sur les retraites relèvent d'une approche d'équilibre partiel, comme le fait ici l'article de Didier Blanchet. L'intégration des effets de bouclage



conduirait à beaucoup de complications et à des gains insignifiants dans l'analyse. On peut même aller jusqu'à dire que c'est parce que certains de ces effets induits sont limités, notamment sur l'épargne, qu'il a été historiquement nécessaire de bâtir des régimes obligatoires de retraite, comme le font remarquer Pierre-Cyrille Hautcœur et Françoise Le Quéré. De même, ce numéro ne contient pas d'articles étudiant les conséquences macroéconomiques de réformes éventuelles des régimes par répartition, qui modifieraient les assiettes des prélèvements, les règles d'indexation, ou, plus généralement, la répartition des revenus entre catégories d'actifs ou d'inactifs.

En revanche, plusieurs articles traitent, de façon centrale ou accessoire suivant les cas, des conséquences macroéconomiques d'un recours accru à la capitalisation. Leurs conclusions, bien que fondées sur des approches très différentes, sont relativement convergentes.

D'abord, il est clair, comme le font observer Jean-Yves Muylle et Philip Davis, que c'est l'Europe Continentale qui est la plus concernée. Aux États-Unis ou au Royaume-Uni, les régimes par capitalisation ont déjà atteint la maturité. Si développement de la capitalisation il doit y avoir, ce qui n'est pas assuré, il concernerait surtout l'Europe Continentale, notamment la France, où le recours à ce mode de financement est peu développé.

8

Ensuite, plusieurs articles, celui de Laurent Vernière dans une optique de répartition des risques, celui de Didier Blanchet de façon très pédagogique, celui d'Arnaud Lechevalier sur le cas du financement de la dépendance, abordent la question des avantages macroéconomiques éventuels de l'introduction de mécanismes de capitalisation, en complément des régimes par répartition existants. Ils partent tous de l'évidence que la capitalisation ne permet pas de contourner la difficulté démographique, puisque, pour résumer simplement, dans tout système, les revenus ne tirent leur valeur que de la production réalisée par les actifs du moment. Les bénéfices macroéconomiques éventuels de la capitalisation ne peuvent procéder que de deux sources. D'une part, une amélioration de l'épargne en quantité ou en qualité, permettant d'augmenter les investissements efficaces et la productivité du travail. En France, dans la période actuelle dans laquelle il n'y a pas de pénurie d'épargne, même longue, la question se résume au diagnostic d'un éventuel déficit d'épargne prête à se placer en actions. D'autre part, une diversification des investissements permettant de réaliser des placements dans des économies à démographie dynamique. Il va de soi qu'en l'absence de bénéfices macroéconomiques, un éventuel rendement élevé des retraites par capitalisation ne pourrait résulter que d'un effet de redistribution.

Finalement, même au niveau macroéconomique, le financement des retraites débouche sur des questions de rendement, de risque et d'équité.



ÉDITORIAL

NOTES

1. Ce point aurait pu être développé en utilisant, comme le fait Didier Blanchet, un autre critère rawlsien, celui du juste principe d'épargne. Cf. les analyses générales de Van Parijs sur la *sustainability* à long terme.
2. À l'exception des périodes passées en R.M.I.

