

## **EN BREF**

*Le vieillissement des populations, que l'on observe dans tous les pays industrialisés, déstabilise leur système de retraite. De nombreuses réformes en cours de discussion ou de mise en œuvre visent à redéfinir les modalités des solidarités intergénérationnelles dans un environnement qui s'est altéré. Dans quelles directions ces changements vont-ils s'effectuer ? Ou, plus simplement, comment seront répartis les sacrifices entre les générations ? Les générations vivantes, ou certains de leurs membres, pourront-ils transférer vers leurs descendants une partie des charges qu'ils devraient assumer ? Quel rôle remplira dans ces réformes la substitution partielle du système par capitalisation au système par répartition, et quelle politique d'endettement public contribuera à financer la transition<sup>1</sup> ?*

*Le ralentissement démographique actuel, défini comme une détérioration au cours du temps du rapport entre le nombre de personnes ayant atteint l'âge de la retraite et le nombre de celles en âge de travailler, entraîne des difficultés de financement croissantes pour les systèmes de retraite par répartition à l'œuvre dans les pays industrialisés. Sa conséquence est une élévation des transferts par personne active vers les seniors, alors même que les actifs savent que le taux de rentabilité implicite de leurs contributions au système sera devenu faible, sinon négatif, quand ils seront eux-mêmes devenus âgés et récipiendaires.*

*Le ralentissement démographique met aussi en difficulté le système de retraite par capitalisation, si les fonds de pension investissent au niveau national. En effet, le taux de rentabilité d'un montant donné d'épargne diminue si le capital ainsi financé sert une population active dont l'importance croît moins vite que dans le passé. Cependant, la mondialisation financière atténue beaucoup ce problème : les situations démographiques des pays du Nord et du Sud sont contrastées, et la rémunération d'un portefeuille géographiquement*

bien diversifié devrait être peu sensible au ralentissement démographique que connaissent les pays industrialisés.

Rappelons que la rémunération implicite des cotisations à un système de retraite par répartition est le taux de croissance de la masse salariale. Mesurée sur des périodes suffisamment longues et normales, cette rémunération est inférieure à la rentabilité d'un portefeuille qu'un fonds de pension aurait investi sur le marché financier mondial. Cependant, le système de retraite par répartition avait à l'origine financé les retraites de travailleurs ayant peu ou pas cotisé. Il avait été le plus souvent introduit quand, à la suite d'une situation dramatique (guerre, forte inflation, forte récession), ces travailleurs se retrouvaient avec une épargne insuffisante pour leurs vieux jours. L'effort de solidarité à leur égard a été financé par une « taxe » perpétuelle payée par toutes les générations ultérieures, dont le taux est l'écart entre le taux de rentabilité des placements financiers et le taux de croissance de la masse salariale.

Or, les réformes des systèmes de retraite, confrontés à une évolution démographique défavorable, incluent fréquemment une réduction de la part de la répartition au profit d'un développement des fonds de pension. En première approximation, cette substitution ne change pas grand-chose. Les réductions des cotisations au premier système seront placées par les salariés dans le second système. Parallèlement, la baisse des pensions versées par le premier système sera compensée, et au-delà, par la hausse de celles distribuées par le second système. Mais le système de répartition sera en déficit durant une période de transition où il devra continuer à verser les pensions aux bénéficiaires de droits acquis, tout en disposant de ressources moindres. Le coût de l'endettement public plus élevé qui résultera de cette situation devra être financé par une nouvelle taxe perpétuelle. Le poids de celle-ci annulera le gain pour le public résultant d'un taux de rentabilité plus élevé des fonds de pension comparativement au système de répartition. Ainsi, contrairement

présentation commune mais trop simplificatrice, cette composante des réformes n'apporte guère de solution aux difficultés créées par la transition démographique.

Nous montrons ici qu'il n'existe pas de réforme « idéale » d'un système de retraite, c'est-à-dire telle que le bien-être de chaque génération s'améliore pour certains et reste inchangé pour les autres, comparativement à toute réforme alternative. Ce qui implique que l'on ne peut agir face au ralentissement démographique en rendant simplement le système de retraite existant plus efficient. Il y a un sacrifice à répartir entre toutes les générations, vivantes et à naître<sup>2</sup>. Une des possibilités serait de réduire les niveaux des pensions et d'augmenter celui des cotisations de toutes ces générations.

Mais les retraités vivants ne manqueraient pas de s'élever contre la réduction de leurs pensions et les actifs vivants contre la hausse de leurs cotisations. Si leur action politique aboutit, la consommation de ces agents, et donc la demande nationale, ne s'adaptera pas à une évolution de l'offre nationale devenue moins favorable. Le déficit commercial augmentera et sera financé par une hausse de l'endettement extérieur. Celui-ci sera laissé à la charge des générations futures, qui seront appauvries. Et il est évidemment tentant pour un gouvernement de faire supporter des sacrifices par les générations à venir plutôt que par les citoyens vivants.

Des éléments empiriques montrent que certains pays ont déjà fait un tel choix. Les délais prolongés dans l'adoption des réformes des systèmes de retraite, le caractère insuffisant de certaines réformes (en France), les longues périodes de transition (en Italie) sont autant de moyens de transférer aux générations futures des charges qui pourraient être supportées par les générations actuelles. L'évolution de la dette des administrations et des positions nettes sur l'étranger de certains pays industrialisés, en premier lieu les États-Unis, mais aussi à un degré moindre l'Italie et le

Royaume-Uni, voire la France, donne à penser que ces pays se sont engagés dans cette voie.

Toutefois, la décision de transférer aux générations futures les coûts de réformes rendues nécessaires en raison du ralentissement démographique, n'a jusqu'à présent été mise œuvre que de façon modérée. Il existe une explication possible à ce fait : un gouvernement qui alloue des pensions trop généreuses à ses retraités lègue une dette publique et extérieure élevée au gouvernement suivant. Celui-ci, héritant d'un pays appauvri, va réduire les pensions de ses propres retraités. Or, ceux-ci constituent aussi la génération des individus jeunes et actifs de la période courante. Une sanction électorale potentielle peut suffire à modérer la prodigalité des gouvernements, ce qui expliquerait les demi-réformes mises en œuvre dans la plupart des grands pays de l'OCDE. Il est cependant théoriquement possible que la sanction soit appliquée de façon trop bénigne. Dans ce cas, le pays s'engagera dans une politique d'endettements public et extérieur croissants, dont la charge appauvrira de plus en plus les générations ultérieures.

**Jean-Pierre Laffargue** est professeur à l'université de Paris I (Panthéon-Sorbonne) et chercheur au Cepremap<sup>3</sup>.

1. Au prix de quelques simplifications, on peut distinguer deux systèmes de retraite : le premier système, dit par capitalisation, dans lequel les travailleurs cotisent à un fonds de pension qui place l'argent collecté sur le marché financier ; chaque travailleur disposera ainsi à la fin de sa vie active d'un capital, et la retraite qu'il percevra sera une rente viagère assise sur ce capital ; le second système, dit par répartition, dans lequel les cotisations versées par les travailleurs financent les pensions des retraités vivant au même instant, et où il n'y a aucun investissement financier de ces cotisations. En réalité, dans les différents pays, plusieurs systèmes de retraite coexistent et chacun

d'entre eux combine dans des proportions différentes capitalisation et répartition. Il existe un très grand nombre de livres, de rapports et d'articles en français, présentant les fonctionnements théoriques et pratiques des systèmes de retraite. Voir en particulier les rapports du Conseil d'orientation des retraites (« Retraites : les réformes en France et à l'étranger; le droit à l'information », deuxième rapport, 2004 ; « Retraites : questions pour 2008 », troisième rapport, 2006, « Retraites : perspective 2020 et 2050 », quatrième rapport, 2007) et le livre de P. Artus et F. Legros, *Le Choix du système de retraite*, Paris, Economica, 1999.

2. Notre étude analyse les altérations des transferts intergénérationnels intervenant à la suite d'un ralentissement démographique. Elle n'étudie pas le rôle des politiques incitatives à l'allongement de la durée de la vie active et du paiement des cotisations. Sur ce point on pourra notamment consulter J.-O. Hairault, F. Langot et T. Sopraseuth, « Le double dividende des politiques incitatives à l'allongement de la durée de vie active », *Revue économique*, 57(3), 2006, p. 449-460. P.-Y. Hénin et T. Weitzenblum, dans « Welfare effects of alternative pension reforms : assessing the transition cost for French socio-occupational groups », *Journal of Pension Economics and Finance*, 4(3), 2005, p. 249-271, comparent les effets d'une réduction du montant des pensions à ceux d'un allongement de la durée de vie active, pour différentes classes sociales et différents risques de mortalité.
3. Les éléments exposés dans cet opuscule sont le prolongement d'une étude menée pour le Commissariat général du plan. La rédaction a été partiellement effectuée lors de séjours à City University of Hong Kong. Nous tenons à remercier ces deux institutions pour leur soutien matériel et intellectuel. Nous avons aussi bénéficié de discussions très utiles avec B. Hazari et E. Yu à Hong Kong, et tout spécialement avec Ph. Askenazy et D. Cohen au CEPREMAP, ainsi que des réactions des participants à un séminaire donné à la Banque de France.