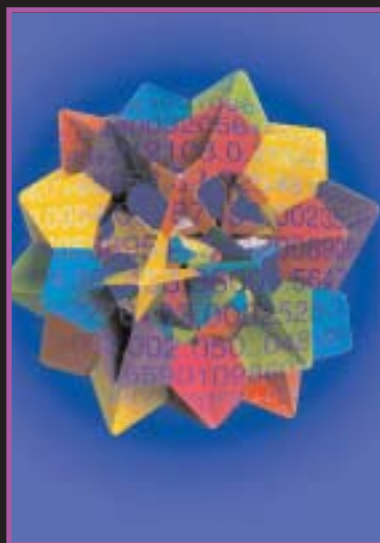


Le casse-tête des retraites

*Impératifs et choix
des régimes de retraite*

Nicholas Barr



Le casse-tête des retraites

*Impératifs et choix
des régimes de retraite*

Nicholas Barr



©2002 Fonds monétaire international

Directeur de la collection
Jeremy Clift
Département des relations extérieures du FMI

Édition anglaise

Couverture et composition :
Massoud Etemadi, Jack Federici,
Section des travaux graphiques du FMI

Édition française

Division française
Services linguistiques du FMI
Traduction : Serge Collomb
Correction & PAO : Van Tran

ISBN 1-58906-146-2

ISSN 1020-7724

Mars 2002

Pour obtenir les publications du FMI,
adressez votre commande à :

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201
Messagerie électronique : publications@imf.org
Internet : <http://www.imf.org>

Préface

La collection des Dossiers économiques vise à présenter à un vaste public de non-spécialistes quelques-uns des sujets d'actualité sur lesquels travaille le FMI. La matière provient pour l'essentiel de documents de travail — études techniques qui sont établies par des membres de ses services et des chercheurs invités — ainsi que de documents de synthèse. Charles Gardner a préparé la version anglaise de cette brochure.

Le présent numéro s'inspire du document de travail 00/139 du FMI, intitulé *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*. La liste des textes de référence utilisés figure dans le document original, que le lecteur est invité à se procurer auprès du Service des publications (au prix de 10 dollars), ou à télécharger à partir du site Web du FMI : www.imf.org.

Quelques définitions

Régimes par capitalisation. Les retraites de ces régimes sont payées par un fonds constitué d'actifs financiers accumulés pendant de longues années à partir des cotisations des membres. Ces régimes peuvent être gérés par l'État ou par le secteur privé.

Régimes par répartition. Contrairement aux régimes par capitalisation, le paiement des retraites de ces régimes est financé par les cotisations ou impôts courants. Ces régimes sont en général gérés par le secteur public et financés par les recettes fiscales courantes, et le montant des prestations repose sur les engagements ou les promesses des autorités.

Régimes à cotisations déterminées. Ces régimes consistent en comptes capitalisés au nom des cotisants. Le taux de cotisation est fixe. La retraite du cotisant est une rente annuelle dont le montant — pour une espérance de vie et un taux d'intérêt donnés — n'est déterminé que par le montant des cotisations de retraite accumulées par le cotisant au cours de sa vie professionnelle. Les adhérents de ces régimes subissent les incertitudes liées à la variabilité des taux de rendement réels des actifs du régime de retraite.

Régimes à prestations déterminées. Souvent gérés au niveau de l'entreprise ou de la branche industrielle, les régimes à prestations déterminées paient une rente annuelle déterminée par la rémunération du cotisant et le nombre d'années de service. Auparavant, la retraite était souvent déterminée par le salaire de la dernière ou des dernières années de service de l'employé. La tendance depuis quelque temps est de déterminer les prestations sur la base du salaire réel moyen calculé sur une période étendue. Quoiqu'il en soit, la rente annuelle que touchera le salarié est indexée de fait sur l'évolution du salaire jusqu'au départ à la retraite.

Dans ces régimes, l'employeur — et non l'employé — supporte l'essentiel du risque d'une chute du rendement des actifs du régime, mais recueille également le bénéfice d'éventuelles hausses de rendement des actifs. En réalité, ces risques ou gains pour l'employeur sont répartis plus largement et sont répercutés sur les travailleurs actuels (dont les salaires peuvent dépendre du coût plus ou moins grand du régime pour l'employeur), sur les actionnaires et contribuables (par les répercussions sur les bénéficiaires), sur les clients (par les effets sur les prix), et même sur les salariés passés et futurs (si la compagnie utilise les excédents de certaines périodes pour soutenir les retraites à d'autres périodes).

Assurance sociale. Il s'agit habituellement de régimes par répartition gérés par l'État. Le risque est partagé encore plus largement que dans les régimes privés à prestations déterminées. Le coût des résultats défavorables peut être imputé aux retraités (en réduisant les prestations), aux salariés actuels (en augmentant les cotisations), aux contribuables (en finançant par l'impôt les subventions nécessaires) et aux futurs contribuables (en finançant par l'emprunt public les subventions nécessaires).

Le casse-tête des retraites

Toutes les sociétés essaient, d'une manière ou d'une autre, de subvenir aux besoins des personnes qui, l'âge venant, ne peuvent plus y parvenir elles-mêmes. À mesure qu'ils se développent, les pays sont confrontés au difficile problème de déterminer quand et comment mettre sur pied les régimes de retraite qu'exigent leurs économies devenues plus complexes. Les pays actuellement engagés dans la transition de l'économie à planification centrale à l'économie de marché sont confrontés à des décisions similaires. Et dans les pays industrialisés, des régimes de retraite établis de longue date et qui ont fonctionné pendant des décennies sont à présent menacés par l'augmentation rapide de la population des retraités et le rétrécissement de la base des travailleurs actifs cotisants.

Cette bombe à retardement démographique a déclenché un débat intense sur la réforme des retraites en général, et en particulier sur la nécessité ou l'opportunité de passer des régimes de retraite par répartition gérés par l'État à des régimes par capitalisation privés ou publics.

Étant donné le nombre des pays qui sont actuellement aux prises avec ces questions, il est opportun de proposer un exposé réfléchi des fondements économiques simples des régimes de retraite et des conditions qui doivent impérativement être prises en compte pour l'établissement de régimes nouveaux et pour l'adaptation de régimes anciens arrivés à maturité.

La conception rationnelle d'un régime commence par la détermination des objectifs, et se poursuit par l'examen des instruments nécessaires à les réaliser. D'une manière générale, tout régime de retraite vise un triple objectif :

-
- protéger les personnes âgées de la misère;
 - lisser la répartition des dépenses de consommation sur la vie entière, en transférant une partie des années les plus productives vers les années les moins productives;
 - exercer une fonction d'assurance — pour garantir le niveau de vie des personnes de longévité exceptionnelle.

Relativement à ces objectifs généraux, les régimes de retraite se sont organisés autour de trois piliers, qui permettent également de mettre en lumière les choix effectués par les pays.

- *Premier pilier* : Le régime de retraite est principalement destiné à protéger contre la pauvreté. Il est obligatoire. Bien qu'il soit d'ordinaire organisé par l'État et financé par répartition, sa forme peut présenter de grandes variations.
- *Second pilier* : Le régime de retraite permet le lissage de la consommation sur la durée de vie de l'individu; il peut en principe être géré par le secteur public ou le secteur privé, être financé par répartition ou par capitalisation, et être ou non intégré avec le premier pilier.
- *Troisième pilier* : Le régime de retraite est privé, financé par capitalisation et facultatif. Il est destiné à élargir la gamme des choix à la disposition des individus.

Cette brochure examine tout d'abord les fondements économiques des régimes de retraite, puis les conditions qui doivent être impérativement remplies pour que les régimes de retraite fonctionnent et, finalement, l'éventail des choix possibles. Les fondements économiques aident à définir les conditions de la viabilité des régimes de retraite et permet de dresser la liste des choix à effectuer par les responsables politiques à la lumière des capacités et des préférences propres à chaque pays. La conclusion expose, en résumé, comment le stade de développement d'un pays influe sur l'éventail des choix dont il dispose.

Trois enseignements se dégagent de cette étude. Le premier est que tous les régimes de retraite, quel que soit leur mode de financement, supposent, pour fonctionner, l'existence d'une administration publique robuste. Concrètement, l'État doit gérer l'économie assez

efficacement pour garantir une croissance suffisante s'inscrivant dans un cadre réglementaire solide.

Le second est que le choix très controversé entre régimes publics par répartition et régimes par capitalisation (publics ou privés) n'a en réalité qu'une importance secondaire. Il importe beaucoup moins que la capacité de l'État à gérer l'économie avec efficacité, à encourager une croissance suffisante de la production et à maintenir une fondation stable pour le régime de retraite retenu, quel qu'il soit.

Enfin, le troisième enseignement, c'est que, dans les limites définies par les impératifs économiques, les pays disposent d'une grande liberté de choix dans la conception d'un régime de retraite; pour que celui-ci fonctionne avec succès, les décisions doivent être prises dans le contexte de la culture, de l'histoire et des valeurs propres à chaque pays.

Fondements économiques des régimes de retraite

Une grande partie du débat sur les retraites s'épuise en arguties interminables pour déterminer les portefeuilles d'actifs financiers les moins risqués ou les plus rentables, la sûreté relative des promesses de l'État par rapport à celle d'actifs possédés par l'individu ou gérés en son nom et la part du coût des retraites qu'il convient de facturer à chaque génération. Les affrontements idéologiques accroissent la confusion, et les réalités économiques fondamentales de tout régime de retraite — qu'il soit public ou privé, capitalisé à l'avance ou financé par répartition — sont perdues de vue.

Toute tentative d'assurer aux individus les ressources nécessaires à leur existence une fois qu'ils ne sont plus en mesure de les obtenir en échange de leur production, doit résoudre plusieurs problèmes incontournables. Il s'agit de l'importance centrale de la production nationale pour la viabilité de toutes les retraites; des risques et incertitudes de toutes sortes auxquels tous les régimes de retraite sont exposés; et des lacunes de l'information disponible pour la gestion du régime de retraite, que le gestionnaire soit l'État, une firme privée ou le futur bénéficiaire.

La production est le déterminant essentiel. En dernière analyse, la production de biens et de services est cruciale pour tout régime de retraite adéquat.

Il existe deux et seulement deux façons d'atteindre la vieillesse en sécurité. La première est de stocker la production courante pour usage ultérieur. Robinson Crusoé, seul sur son île déserte, ne pouvait mettre sa vieillesse à l'abri du besoin que de cette manière, mais elle est impraticable dans le monde d'aujourd'hui, car elle est coûteuse, ne tient aucun compte de l'évolution des goûts et des besoins et n'assure pas la prestation de nombreux types de services — dont certains, comme les services de santé, sont essentiels.

En réalité, les particuliers ne peuvent qu'échanger leur production courante contre une créance sur la production future. Ils peuvent soit épargner une partie de leurs gains pour accumuler une somme d'argent qui leur permettra d'acheter plus tard des biens et des services produits par des travailleurs plus jeunes; ou ils peuvent se fier à la promesse de leurs enfants, de leur employeur ou de l'État de leur fournir biens et services en suffisance pendant leur retraite. Ces deux solutions conduisent naturellement aux deux types courants de retraites. La première correspond aux régimes par capitalisation qui paient des retraites à partir d'actifs financiers accumulés au fil des ans. La seconde correspond aux retraites fondées sur des promesses, c'est-à-dire aux régimes par répartition financés par les pouvoirs publics avec les recettes fiscales courantes.

Les régimes par capitalisation comme par répartition représentent des créances sur la production future, et ils ne servent de rien aux retraités si le pays ne produit pas assez de biens et de services pour satisfaire ces créances. Les retraités n'ont pas besoin d'argent en soi, mais de nourriture, de chauffage, de services médicaux, de places de cinéma, etc. L'argent n'a d'intérêt que s'il existe des biens et services susceptibles d'être achetés.

Risque et incertitude. Tant les régimes par capitalisation privés que les régimes publics par répartition sont soumis au risque et à l'incertitude. Les risques à long terme comprennent les variations démographiques tels que le vieillissement rapide de la population, qui pose à présent de sérieux problèmes aux régimes de retraite de la plupart des pays industrialisés. À court terme, ils comprennent le

vol ou la dilapidation des actifs sous gestion privée, ou l'incapacité des administrations publiques, des entreprises ou des syndicats à honorer leurs promesses en matière de retraites. L'incertitude inclut plus généralement les bouleversements politiques imprévisibles, les guerres et les chocs économiques comme la stagflation — c'est-à-dire la stagnation jointe à l'inflation — qu'avaient provoquée les hausses du prix du pétrole dans les années 70.

Ces incertitudes menacent la viabilité de tous les régimes de retraite, car elles peuvent saper la production, ou entraîner une inflation des prix à la consommation, ou les deux. Comme de nombreuses incertitudes sont dues aux risques politiques, tous les systèmes dépendent de façon critique — quoique différente selon les cas — d'une bonne administration publique. Si les États peuvent renier les retraites promises, leurs régimes par répartition sont largement à l'abri de l'inflation, car, si celle-ci augmente le montant nominal des retraites, elle augmente aussi celui des impôts courants qui les financent.

Les régimes par capitalisation, qu'ils soient publics ou privés, sont davantage exposés au risque de l'inflation. Et les régimes par capitalisation privés sont sujets à des risques additionnels, tels que l'incompétence ou la fraude des gestionnaires des fonds de pension, les fluctuations de la valeur de marché des cotisations accumulées placées sur les marchés financiers, et de la valeur des rentes, qui dépendent de l'espérance de vie et de la validité des projections actuarielles. L'avantage d'une diversification des risques, que l'on prête aux retraites par capitalisation, ne doit donc pas être surestimé.

Lacunes de l'information du consommateur. Comme personne ne peut être bien informé de l'avenir, les administrateurs des retraites publiques, les gestionnaires des caisses privées et les particuliers sont tous confrontés au problème des lacunes de l'information. Le problème est cependant plus grave pour les particuliers qui participent à un régime à cotisations déterminées, car les retraites privées sont complexes et reposent sur tout un éventail d'institutions et d'instruments financiers.

Le fonctionnement des marchés financiers est généralement mal compris, même dans les pays industrialisés qui disposent des systèmes et des instruments les plus perfectionnés. Par exemple, une banque de premier plan du Royaume-Uni a observé que la plupart

des gens ne comprennent pas qu'il est possible que les investissements du fonds de pension n'augmentent pas de valeur et que cela constitue un risque, et ne conçoivent d'autres risques que ceux de vol ou de fraude. Même aux États-Unis, où l'intérêt pour les marchés financiers est exceptionnellement élevé dans le public, une enquête a constaté que plus de la moitié des Américains ignorent la différence entre une obligation et une action.

Les campagnes d'information peuvent remédier, dans une certaine mesure, à l'ignorance du consommateur, mais elles ne peuvent l'éradiquer complètement. En effet, même les gens qui ont des connaissances financières ne sont pas nécessairement des consommateurs bien informés, et un certain degré d'ignorance demeure inévitable. Étant donné le coût potentiellement élevé d'une décision erronée, le problème de l'imperfection de l'information exige une réglementation stricte de la gestion des retraites afin de protéger les consommateurs dans un domaine où ils ne sont pas assez informés pour se protéger eux-mêmes, et où les moins aisés tendent à être les moins bien informés.



Impératifs de tout régime de retraite

De nombreuses polémiques sur la structure ou la réforme des régimes de retraite peuvent être simplifiées si l'on répond d'abord aux impératifs qui s'imposent à tous les régimes de retraite avant d'aborder la question du choix entre ces différents systèmes.

Faire face au dilemme démographique. Si l'on procède de cette manière, même le difficile problème du vieillissement des populations auquel sont confrontés les pays industrialisés cesse

d'être insoluble. Mais tant que les réalités économiques qui sous-tendent ces pressions démographiques ne seront pas pleinement prises en compte, il est probable que les solutions limitées aux diverses stratégies de financement demeureront insuffisantes.

Diverses politiques peuvent être utilisées pour contenir ces pressions démographiques. Le point essentiel est d'accroître la production, ce qui est le seul moyen de garantir que les créances financières sur la production future pourront être converties en biens et services en suffisance pour subvenir aux besoins des retraités. C'est fondamental : l'essentiel, c'est la production; l'organisation du financement des retraites est secondaire. L'argument selon lequel le mode de financement pourrait à lui seul remédier à l'évolution défavorable de la démographie est un mythe.

Des politiques doivent être mises en place pour améliorer la productivité de chaque travailleur, ainsi que pour accroître leur nombre. Il est possible d'augmenter la productivité en encourageant l'investissement dans des biens d'équipement supérieurs et plus nombreux ainsi que dans la formation et l'instruction des travailleurs. Il est possible de renforcer la population active en améliorant l'offre de crèches et de garderies, en évitant de pénaliser fiscalement le travail à temps partiel, en relevant l'âge du départ à la retraite et en important de la main-d'œuvre, soit directement, soit indirectement par l'exportation de capital dans les pays à population jeune.

Quant à déterminer si le passage à un régime par capitalisation accroît l'épargne et la croissance économique, les faits constatés sont contradictoires et sujets à polémique : le passage à la capitalisation pourrait ne pas accroître l'épargne, dans la mesure où il peut induire les particuliers à épargner moins eux-mêmes; et si l'épargne s'accroît effectivement, il n'y a aucune certitude que cet accroissement sera investi de manière à augmenter la croissance de la production — l'objectif de l'épargne des particuliers est la croissance des actifs, ce qui n'est pas la même chose que la croissance de la production. En revanche, les faits constatés concernant les incitations du marché du travail sont convaincants : tous les régimes de retraite devraient être conçus de manière à renforcer la population active. Des régimes mal conçus — qu'ils soient publics ou privés, capitalisés ou par répartition — peuvent décourager le travail, aussi

bien pendant la vie active qu'en encourageant un départ précoce à la retraite. Étant donné les perspectives démographiques actuelles, il convient d'encourager un départ plus tardif à la retraite et de faire en sorte que les perceptions de la relation actuarielle entre cotisations et prestations soient conformes à la réalité.

Des politiques sont aussi nécessaires pour résoudre le problème budgétaire auquel les gouvernements sont confrontés du fait de la croissance de la population des retraités. Une des stratégies possibles pour diminuer les dépenses futures est d'abaisser le montant moyen des retraites; l'autre est de réduire le nombre des retraités. Cependant, la réduction des pensions risque d'aggraver la pauvreté parmi les retraités et de susciter des pressions politiques. Une démarche plus souhaitable consiste à diminuer le nombre des retraités en élevant l'âge du départ à la retraite — politique favorable à la fois sur le plan budgétaire et sur le plan social, en particulier lorsque la longévité générale s'accroît. Cette stratégie vise à maintenir la pression fiscale grosso modo à son niveau actuel, au prix du transfert aux retraités du fardeau de l'ajustement.

Pour les régimes publics par répartition, ce qui compte réellement est la dépense publique totale, et non spécifiquement le coût du régime de retraite. Une autre manière de contenir les pressions sur le budget consiste donc à réduire les autres dépenses publiques afin d'accroître les fonds disponibles pour payer les retraites. Le coût de l'ajustement au vieillissement de la population peut être réparti sur plusieurs générations en réduisant la dette publique actuelle, diminuant ainsi les paiements d'intérêts futurs. Cela a pour effet d'égaliser les taux d'imposition pour répondre aux besoins actuels et aux besoins futurs, tout en maintenant les prestations de retraite.

Une troisième stratégie consiste à réserver dès maintenant les ressources nécessaires aux dépenses des retraites futures. L'accumulation d'actifs dans des fonds de pension est une des possibilités, mais ce n'est pas la seule. Il est possible, par exemple, d'accumuler des excédents dans un régime public par répartition, comme aux États-Unis et au Canada, ou, comme en Norvège, de créer un fonds distinct à partir des recettes pétrolières. Les diverses approches peuvent naturellement être combinées, par exemple en remboursant quelques dettes afin de permettre un certain lissage budgétaire

tout en relevant l'âge du départ à la retraite afin de transférer une part du fardeau aux retraités.

Impératifs pour le secteur public. Avant qu'un pays puisse établir ou réformer un régime de retraite, qu'il soit public ou privé, par capitalisation ou par répartition, il doit disposer d'une administration centrale robuste et efficace et d'un secteur privé suffisamment développé pour le régime choisi ou les plans de réforme envisagés. Le rôle des pouvoirs publics est d'assurer la viabilité à la fois budgétaire et politique du régime de retraite.

La stabilité budgétaire est essentielle pour susciter la croissance économique et garantir la viabilité du financement par répartition. Elle est tout aussi indispensable aux régimes de retraite privés, qu'une inflation non anticipée pourrait mettre en difficulté.

La croissance économique doit être suffisamment robuste pour atteindre un des buts essentiels de toute politique publique : élever le niveau de vie général. Ainsi la dépense publique — et notamment la dépense des retraites publiques — doit être contenue à un niveau qui permette une croissance suffisante du secteur privé. Quoi qu'on puisse dire des effets de l'imposition sur la croissance, il n'y a aucun doute qu'au-delà d'un certain point, qui varie d'un pays à l'autre, une pression fiscale trop élevée exerce des effets dévastateurs. La croissance médiocre des pays en transition, aux derniers jours du communisme, en donne un exemple particulièrement éclairant.

Si les dépenses publiques de retraite doivent être soutenables aussi bien à moyen qu'à long terme, cela ne signifie pas qu'il faille nécessairement réduire les dépenses des régimes de retraite publics. Il est clair qu'une économie peut fonctionner convenablement sous des administrations de tailles relatives très diverses, tant qu'elles demeurent dans des limites globalement soutenables sur le plan budgétaire.

Les régimes de retraite publics supposent que l'administration soit en mesure de percevoir des cotisations. Les régimes de retraite privés ne peuvent fonctionner que si les pouvoirs publics obligent les salariés à cotiser. Un pays qui ne peut mettre en œuvre même une simple taxe sur les salaires ne peut gérer un régime de retraite. La question des retraites se réduit alors à l'organisation de l'aide aux indigents dans un contexte de capacités budgétaires et administratives limitées.

La viabilité politique suppose une volonté politique forte, indispensable pour mener à bien le long processus de l'établissement ou de la réforme d'un régime de retraite et, dans le cas d'un régime de retraite privé, pour maintenir la confiance du public. La réforme de fond d'un régime national, ou l'introduction d'un nouveau régime de retraite, public ou privé, n'est pas un événement ponctuel, qui serait achevé avec l'adoption de la législation correspondante. C'est au contraire un processus qui demande un engagement de longue durée de l'État, à la fois pour des raisons techniques — il faudra ajuster les projets de réforme à mesure de l'évolution de la situation — et pour des motifs politiques : il faut conserver le soutien du public.

Maintenir la confiance du public dans un régime de retraite privé exige une réglementation effective des marchés financiers par l'État afin de protéger les consommateurs dans ce domaine trop complexe pour qu'ils puissent se protéger eux-mêmes. Cela exige des procédures réglementaires strictement définies et un corps de régulateurs dotés des capacités et de la détermination nécessaires à les faire respecter. Cette tâche est particulièrement ardue, car les fonds de pension sont des instruments complexes, qui exigent des régulateurs extrêmement qualifiés dont les compétences valent cher dans le secteur privé.

Impératifs pour le secteur privé. Les pays qui choisissent d'asseoir leur régime de retraite sur l'investissement privé et les marchés financiers doivent tout d'abord disposer de marchés financiers bien organisés, bien compris du public et des autorités et jouissant de la confiance générale. Cela peut paraître évident, mais, dans certaines économies en développement ou en transition, la croyance persiste, même au niveau le plus élevé de l'État, que l'argent «investi» dans une caisse «privée» garantit inévitablement un rendement réel élevé.

Les régimes privés ont besoin d'actifs financiers que les fonds de pension puissent détenir et de marchés financiers pour canaliser l'épargne vers les emplois les plus productifs. Si les fonds de pension, qu'ils soient publics ou privés, ne détiennent que des obligations publiques, cela peut paraître une solution à l'absence d'autres actifs financiers. Cependant, de tels régimes sont en réalité des régimes par répartition, car tant le paiement des intérêts que le remboursement ultérieur du capital dépendent des contribuables futurs. Ce n'est pas

seulement dans les pays pauvres que ce point n'est pas compris; dans une large mesure, c'est également le cas aux États-Unis.

Les fonds de pension privés qui ne disposent que d'obligations d'État n'offrent aucun avantage budgétaire réel, ne canalisent pas les ressources vers l'investissement productif et entraînent des coûts administratifs supplémentaires considérables. On soutient parfois que les régimes financés par la dette publique encouragent le développement des actifs financiers privés. En réalité, les actifs financiers privés dépendent des progrès de l'économie réelle privée — marchés concurrentiels, gestion efficace des entreprises, réglementation adéquate, etc. Bien que le marché de la dette publique puisse constituer un marché de référence utile pour le secteur privé, les pouvoirs publics ignorent à leurs risques et périls la priorité logique qu'est le développement de l'économie réelle.

Une autre solution, en apparence, consisterait à canaliser les cotisations de retraite des pays pauvres vers des actifs financiers occidentaux. Ainsi l'épargne roumaine serait, par exemple, dirigée vers des firmes françaises, ou l'épargne bolivienne vers des sociétés américaines, contournant ainsi l'absence d'actifs et de marchés financiers nationaux. L'objection que l'on peut faire à cette démarche est qu'elle ne contribue en rien à la croissance de l'investissement et de l'emploi intérieurs. C'est un des arguments avancés en faveur des retraites privées.

On propose, pour surmonter ce problème, que les pays pauvres achètent des actifs occidentaux à bas risque, compensés par une entrée de capitaux occidentaux, davantage capables de financer des investissements à haut risque. Mais les entrées de capitaux occidentaux seraient-elles assez importantes pour compenser les capitaux exportés? Les faits constatés indiquent, sans surprise, que les entrées de capitaux sont déterminées par des facteurs réels, et non par des facteurs monétaires. Les pays où l'investissement direct étranger par habitant est le plus élevé sont les pays les plus performants, la Hongrie et la Pologne, par exemple. Les flux de capitaux occidentaux sont déterminés par les bénéfices attendus, et non par les besoins non satisfaits des régimes de retraite des pays pauvres. Au mieux, il n'existe aucune corrélation entre les deux variables; il est plus probable qu'elles sont inversement corrélées.

Rien de ce qui précède n'exclut absolument cette solution fondée sur un échange d'investissements. Certes, si un pays satisfait aux impératifs d'un régime de retraite par capitalisation privé, il y a beaucoup à dire en faveur d'une diversification internationale au moins partielle des actifs des fonds de pension. Mais soutenir qu'un pays peut maintenir un régime de retraite privé en dépit de l'absence quasi totale d'actifs ou de marchés financiers intérieurs ne peut que susciter des doutes sérieux.

Les capacités du secteur privé sont également capitales, étant donné les lourdes charges de l'administration des retraites privées. Des capacités insuffisantes impliquent le risque que le rendement de l'investissement pour les retraités ne soit érodé par un coût d'administration excessif. Comme les comptes individuels supportent des coûts de gestion fixes, cette question est particulièrement préoccupante pour les petites retraites. Au pire, l'insuffisance des capacités administratives met en danger la viabilité des caisses privées. Et même si les capacités du secteur privé sont adéquates, est-il bien judicieux de les employer à la gestion des retraites privées?

Un impératif supplémentaire des marchés financiers privés est la transparence. Celle-ci est vitale, pour des motifs à la fois politiques — assurer la légitimité et donc la viabilité politique de la réforme — et économiques : si les régimes de retraite doivent canaliser l'épargne vers les emplois les plus productifs, la transparence est indispensable. Ils doivent rendre transparent le coût de l'allégement fiscal et informer les intéressés, par des états annuels, des droits accumulés sur leur compte, du montant prévisible de leur retraite et des coûts administratifs. De plus, ces états doivent être normalisés afin que les consommateurs puissent effectuer aisément des comparaisons exactes.



Éventail des régimes possibles pour les pays

Après avoir satisfait à la longue liste des impératifs fondamentaux de tout bon régime de retraite, les pays doivent encore prendre un certain nombre de décisions, difficiles et souvent controversées, pour répondre à leurs besoins propres compte tenu de leurs capacités. Les questions suivantes présentent certains des principaux choix, mais la liste est loin d'être exhaustive.

Quelle doit être l'importance du premier pilier? La principale question est de déterminer si le régime de retraite doit être une garantie, destinée uniquement (ou principalement) à ceux qui en ont besoin, ou un montant de base auquel viendrait s'ajouter le revenu d'autres retraites.

Ce premier pilier peut prendre la forme d'une garantie d'État offerte aux adhérents de régimes privés, comme au Chili, où seuls les plus démunis reçoivent une retraite publique. Les prestations accordées ainsi «sous condition de ressources» n'atteignent que les pauvres, et les prestations diminuent rapidement à mesure que le revenu de la personne augmente. La retraite publique peut également être accordée «sous condition de fortune», comme en Australie. L'objectif des prestations est alors différent : éliminer les personnes fortunées du bénéfice des prestations, qui diminuent moins rapidement en fonction du revenu, de sorte qu'elles atteignent les pauvres, mais aussi les personnes à revenus intermédiaires.

Dans un système un peu moins restrictif, les pensions correspondent à une somme forfaitaire versée à tous les retraités : celle-ci peut être inférieure au seuil de pauvreté, comme c'est le cas dans de nombreux pays pauvres qui commencent tout juste à mettre en place des régimes de retraite; égale au seuil de pauvreté — c'est en gros le cas du Royaume-Uni; ou supérieure au seuil de pauvreté, comme en Nouvelle-Zélande. Quelle que soit la solution retenue, un revenu minimum vieillesse peut être garanti, à tous ceux dont les autres sources de revenu ne suffisent pas à les sortir de la misère, par une aide sociale financée par l'impôt.

Dans quelle mesure le premier pilier doit-il viser à redistribuer les revenus? Plus la retraite est petite et plus la proportionnalité entre cotisation et prestation est forte, plus faible est la redis-

tribution. Les prestations de retraite strictement proportionnelles aux cotisations n'apportent aucune redistribution entre riches et pauvres, sauf dans la mesure où les riches sont susceptibles de vivre plus longtemps. Cette proportionnalité résulte soit du financement des retraites à taux fixe par des cotisations à taux fixe, soit de l'alignement des prestations et cotisations sur les rémunérations. Une pension à taux fixe financée par une cotisation proportionnelle sera davantage redistributive, et une pension à taux fixe financée par une fiscalité générale progressive sera encore plus redistributive.

Pour les ultralibéraux, seul le premier pilier devrait être obligatoire, et encore uniquement à titre d'aide contre la pauvreté. Bien que les ultralibéraux soient opposés à la coercition, ils la trouvent justifiée dans cette mesure limitée, car le choix d'un individu de ne pas s'assurer peut entraîner des coûts pour autrui — pour les contribuables s'il doit, à la retraite, dépendre de l'aide publique, pour sa famille si elle risque la famine, ou pour la société en général si l'individu cherche à se procurer des ressources par des moyens criminels. Cette approche préconise l'adhésion obligatoire à un régime de retraite minimal (premier pilier), complété par une retraite privée facultatif (troisième pilier).

Doit-il y avoir un second pilier permettant de mieux répartir la consommation entre les années actives et les années de retraite? L'argument peut être présenté de diverses manières : c'est un paternalisme nécessaire; les jeunes, insuffisamment informés, sont incapables de décider de manière éclairée des besoins de toute leur vie; c'est une assurance contre les imprévus; cela permet d'éviter l'aléa moral lorsque le premier pilier offre des prestations généreuses : assurées d'un minimum garanti, les personnes à bas revenus ne sont guère incitées à épargner volontairement.

Si l'on adopte cette optique paternaliste qui privilégie un lissage obligatoire de la consommation, la question subsidiaire consiste à déterminer s'il faut plafonner ou non ce transfert de ressources des années actives aux années de retraite. Pour les individualistes, en revanche, la solution est de créer un troisième pilier facultatif.

Le second pilier doit-il être financé par répartition ou par capitalisation? Aux États-Unis, le premier et le second pilier sont

confondus en un seul, tous deux étant gérés principalement par répartition. Au Canada, un régime de retraite public (premier pilier) apporte une protection contre la pauvreté, et un régime complémentaire, financé par répartition et géré par le secteur public (second pilier), assure le lissage de la consommation. Dans d'autres pays, notamment l'Australie et plusieurs pays d'Amérique latine, ce second pilier est obligatoire, capitalisé et sous gestion privée. Le Royaume-Uni a adopté un système mixte : une retraite publique à taux fixe obligatoire; au-delà, il faut adhérer soit au régime de retraite public à cotisations déterminées par les rémunérations, qui fonctionne par répartition, soit à un régime professionnel agréé (privé, capitalisé, fréquemment à prestations déterminées), ou cotiser à un compte individuel capitalisé.

Le second pilier doit-il être à cotisations déterminées ou à prestations déterminées? Il s'agit ici de déterminer l'étendue du partage des risques. Les comptes individuels capitalisés font supporter l'essentiel des risques aux individus, en particulier ceux tenant aux écarts de performance des fonds de pension. L'individu est également confronté au risque d'inflation, quoique celui-ci puisse être partagé en tout ou partie avec le contribuable si l'État assure l'indexation des comptes. Les régimes professionnels — fréquents au Royaume-Uni — sont souvent à prestations déterminées, assurant ainsi un partage plus large des risques.

Le deuxième pilier doit-il être géré par l'État ou le secteur privé? Comme nous venons de le voir, le second pilier est géré par l'État dans certains pays, par exemple les régimes par répartition des États-Unis et du Canada. La caisse de prévoyance de Singapour, qui est une forme d'épargne obligatoire, est un régime par capitalisation géré par l'État. Dans de nombreux autres pays, notamment l'Australie et le Chili, le second pilier est géré par le secteur privé.

Faut-il permettre aux cotisants de quitter les régimes de retraite publics? Le premier pilier, qui est de nature redistributive, est par définition obligatoire. Au-delà, la question revient à déterminer si les gens doivent pouvoir choisir, pour le lissage de la consommation, entre le régime de retraite public et des dispositifs privés. Au Royaume-Uni, les gens peuvent opter pour un régime de retraite privé à la place du régime public à cotisations proportion-

nelles. Aux États-Unis et au Canada, en revanche, l'adhésion au régime public à cotisations proportionnelles est obligatoire.

Dans quelle mesure l'État doit-il assurer l'indexation des pensions? Les pensions versées sous forme de rentes sont vulnérables à une hausse imprévue de l'inflation. Un des grands choix de tout régime de retraite concerne donc l'étendue de la protection que l'État offre aux retraités contre l'inflation et le mécanisme qu'il utilise à cet effet. Dans la mesure où l'État y participe, cela introduit un élément de répartition dans les régimes par capitalisation.

Cette liste est loin d'épuiser toutes les questions possibles. Quel devrait être, par exemple, le traitement fiscal des cotisations relatives au troisième pilier : cette épargne doit-elle bénéficier d'avantages fiscaux; ces avantages devraient-ils être réservés à l'épargne-vieillesse, ou être étendus à l'épargne destinée à d'autres emplois tels que l'assurance-vie, l'achat d'un logement ou l'éducation; et quelle forme devraient-ils prendre?



Conclusions

Les régimes de retraite sont objets de controverse. La polémique tourne en particulier autour de deux grandes questions : quel doit être le niveau — minimal ou substantiel — de la retraite assurée par le régime public, obligatoire et par répartition (premier pilier)? Et quelles doivent être les caractéristiques — obligatoire, privé, capitalisé ou à cotisations déterminées — du second pilier?

Les conclusions suivantes ressortent de l'examen des problèmes étudiés :

L'efficacité de l'administration publique est essentielle. C'est la condition *sine qua non* des régimes de retraite bien gérés, quel

que soit leur mode de fonctionnement. Il n'est pas possible d'éliminer l'État de l'administration des retraites. Plus fondamentalement, les pouvoirs publics doivent gérer l'économie de manière à favoriser la croissance de la production. Puis, dans le cas d'un régime de retraite public, il faut que les promesses faites par l'État soient crédibles et que le public n'ait aucun doute qu'elles seront tenues. Dans le cas de régimes privés, les pouvoirs publics doivent maintenir un cadre réglementaire capable de garantir des normes fiduciaires et de transparence élevées sur les marchés de capitaux privés. Ce dernier point exige une vigilance constante des pouvoirs publics, comme les États-Unis ont pu s'en rendre compte avec la faillite du géant de l'énergie Enron fin 2001.

Du point de vue économique, la différence entre répartition et capitalisation est secondaire. Sur le plan de l'économie politique, il peut exister des différences importantes en fonction du contexte national et historique. Certains soutiennent, par exemple, que les problèmes politiques que pose le relèvement de l'âge du départ à la retraite peuvent être résolus plus facilement avec un régime privé. D'autres, en revanche, prétendent qu'un régime public combinant allègement de la pauvreté et lissage de la consommation, en attirant les membres de la classe moyenne, permet de retenir l'appui du corps électoral. Quels que soient les arguments politiques, sur le plan de la prospérité économique les avantages d'un type de régime par rapport à un autre sont ambigus. Comme la répartition et la capitalisation sont simplement des mécanismes différents de financement des créances sur la production future, cela n'a rien de surprenant.

Un ensemble donné d'objectifs peut être atteint de diverses manières. Il n'existe donc pas de relation univoque entre instruments et objectifs. Considérons un régime dont les objectifs sont de lisser la consommation en assurant une certaine redistribution des revenus et un partage des risques. Les États-Unis y parviennent au moyen d'un régime obligatoire par répartition géré par l'État, qui vise à la fois l'allègement de la pauvreté et le lissage de la consommation. Le Royaume-Uni atteint un objectif à peu près similaire pour une forte proportion de ses retraités par une combinaison de retraites publiques forfaitaires, financées par répartition, d'un montant proche du seuil de pauvreté, associées à des régimes de retraite

professionnels par capitalisation, à prestations déterminées et gérés par le secteur privé.

Alternativement, considérons un régime qui vise à imposer un lissage de la consommation tout en assurant un certain niveau de protection sociale. Le but dans ce cas est de séparer strictement le lissage de la consommation de l'allègement de la pauvreté. Dans un tel régime, la redistribution ne se produit que par l'intermédiaire de la composante de lutte contre la pauvreté. Le Chili poursuit cet ensemble d'objectifs au moyen de comptes individuels concurrentiels, financés par capitalisation, sous gestion privée et garantis en partie par l'État. La Suède atteint plus ou moins les mêmes objectifs par un régime public par répartition et à cotisations déterminées, associé à un dispositif de protection sociale. Le régime suédois introduit un élément de solidarité en ceci que les années passées à élever des enfants comptent comme années de cotisation, mais, cela mis à part, il représente pour l'essentiel une version à gestion publique du dispositif chilien.

La gamme des modes d'organisation possibles des régimes de retraite est vaste. La constatation principale est que le même modèle ne convient pas à tout le monde et qu'il existe une gamme de choix considérables, à condition que l'administration publique soit efficace. La Pologne et la Hongrie, par exemple, qui sont bien avancées dans la transition vers l'économie de marché, possèdent toutes deux les capacités nécessaires aux réformes sophistiquées qu'elles envisagent, et en Pologne les progrès ont été rapides.

- Les pensions publiques doivent être optimisées, et non pas réduites au minimum. Elles peuvent être limitées, comme au Chili, où elles prennent la forme d'une garantie minimale, ou au Royaume-Uni, où elles sont proches du seuil de pauvreté, ou bien substantielles, comme aux États-Unis. Elles peuvent être sous condition de ressources (Chili), ou de fortune (Australie), forfaitaires (Nouvelle-Zélande), ou déterminées par les rémunérations, soit en partie (États-Unis), soit entièrement (Suède). Dans les pays pauvres, les contraintes budgétaires obligent de limiter les retraites publiques; à mesure que les pays s'enrichissent, la gamme des choix possibles s'élargit.

-
- Le lissage de la consommation peut être organisé au moyen d'un régime public par répartition (Suède), un régime public par capitalisation (Singapour), une combinaison de régime public par répartition et de régime privé par capitalisation (États-Unis et Royaume-Uni), ou presque entièrement par des institutions privées (Chili, Australie). Ces régimes peuvent être professionnels, à prestations déterminées (cas fréquent au Royaume-Uni), ou individuels à cotisations déterminées (Australie). Dans les économies en développement, les marchés de capitaux tendent à être moins bien développés, les capacités de réglementation plus faibles et la population moins bien informée; avec le développement de l'économie et des institutions, la gamme des choix possibles s'étend.

Cette gamme étendue d'options ne signifie cependant pas qu'elles peuvent être choisies et combinées à volonté par les pays.

- Les pays où les régimes de retraite sont arrivés à maturité, qui sont confrontés au vieillissement de la population, doivent adopter la gamme de politiques qui permettent de résoudre les problèmes du financement par répartition. Les politiques fondamentales consistent à accroître la production et à réduire la générosité des pensions par répartition, par exemple en relevant l'âge du départ à la retraite. Une précapitalisation peut faire partie du dosage des politiques.
- Les pays dotés de grands régimes par répartition non viables n'ont guère le choix : *la seule solution consiste à rendre le régime par répartition viable*, en réduisant les prestations, en augmentant les cotisations, ou par quelque combinaison des deux mesures. Ce retour à la viabilité est essentielle aussi si l'on veut privatiser un régime par répartition, car cette opération sera plus coûteuse sans cela. Il en va de même si les responsables publics veulent passer à un dispositif privé par capitalisation.
- Les pays à faibles capacités institutionnelles ont, au départ, des choix très limités. L'éventail de leurs choix s'élargit à mesure qu'ils se développent : dans les pays les plus pauvres et les moins avancés sur le plan administratif, la question est d'orga-

niser l'aide aux indigents; à mesure que la base imposable s'accroît, l'étape suivante peut consister à créer un régime de pension vieillesse financé par l'impôt; la croissance des capacités administratives publiques rend possible la mise en œuvre d'un régime par cotisations; avec l'élévation des revenus et les progrès des capacités administratives du secteur privé, les régimes de retraite privés deviennent envisageables.

- Les pays dotés d'un petit régime de retraite public mais de capacités administratives relativement robustes dans les secteurs public et privé disposent de la plus grande latitude de choix. À condition qu'ils satisfassent aux impératifs que nous avons examinés, les dispositifs par répartition et par capitalisation sont également recommandables. Du point de vue économique, il n'y a pas de régime dominant. Cela étant, le meilleur choix pour un pays est celui qui garantira la viabilité économique de la réforme. Et ce choix est lui-même déterminé par les particularités du pays considéré.



La collection des Dossiers économiques

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer*. Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*. 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work*. C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets*. Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows*. Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zuli Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits*. Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications*. Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth*. Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring*. Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.

-
17. *La libéralisation des mouvements de capitaux : aspects analytiques.* Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferreti et Andrew Tweedie. 1999.
 18. *La privatisation dans les pays en transition : leçons de la première décennie.* Oleh Havrylyshyn et Donal McGettigan. 1999.
 19. *Fonds de couverture : que savons-nous vraiment d’eux?* Barry Eichengreen et Donald Mathieson. 1999.
 20. *La création d’emplois : pourquoi certains pays font-ils mieux que d’autres?* Pietro Garibaldi et Paolo Mauro. 2000.
 21. *Gestion des affaires publiques et lutte contre la corruption dans les États baltes et les pays de la CEI : le rôle du FMI.* Thomas Wolf et Emine Gürgen. 2000.
 22. *L’art difficile de prévoir les crises économiques.* Andrew Berg et Catherine Pattillo. 2000.
 23. *Promotion de la croissance en Afrique subsaharienne : les leçons de l’expérience.* Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis et Dhaneshwar Ghura. 2000.
 24. *Dollarisation intégrale : avantages et inconvénients.* Andrew Berg et Eduardo Borensztein. 2000.
 25. *Lutter contre la pollution : écotaxes et permis négociables.* John Norregaard et Valérie Reppelin-Hill. 2000.
 26. *La pauvreté rurale dans les pays en développement : orientation pour l’action publique.* Mahmood Hasan Khan. 2001.
 27. *Une politique fiscale pour les pays en développement.* Vito Tanzi et Howell Zee. 2001.
 28. *Aléa moral : les financements du FMI poussent-ils emprunteurs et prêteurs à l’imprudence?* Timothy Lane et Steven Phillips. 2002.
 29. *Le casse-tête des retraites : impératifs et choix des régimes de retraites.* Nicholas Barr. 2002.

Nicholas Barr est membre de longue date du Département d'économie de la London School of Economics et l'auteur de nombreux livres et articles sur l'économie de l'État-providence. Il a également passé un certain temps à la Banque mondiale (encore tout récemment comme auteur principal du Rapport sur le développement dans le monde 1996 : de l'économie planifiée à l'économie de marché), ainsi qu'au FMI, comme professeur invité du Département des finances publiques au printemps 2000.



The Pension Puzzle
Prerequisites and Policy Choices
in Pension Design (French)

