

Capitalisation ou répartition, une analyse croisée des travaux du National Bureau of Economic Research et du Conseil d'Analyse économique.

Compte rendu de lecture par Nicolas Marques[°]

"La gestion de son revenu propre est un élément essentiel de la liberté individuelle"
Lord William Beveridge

1. Introduction

Les interrogations quant à la pérennité de régimes de retraites assis sur un financement par répartition ne sont pas nouvelles. Les démographes constatent que, depuis une trentaine d'années, l'augmentation de la durée de vie résulte plus du recul de la mortalité du 3^{ème} âge que de la mortalité infantile¹. Cette tendance a été jusqu'à présent masquée par le baby-boom, l'augmentation des naissances de l'après guerre ayant débouché sur un accroissement temporaire de la population d'âge actif. Mais cette parenthèse démographique prend fin, et l'on constate dès à présent les premiers effets du vieillissement de la population. L'augmentation de la part de la population âgée de plus de 65 ans par rapport à la population d'âge actif se constate dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE (Tableau 1).

D'ici à 2030, les ratios de dépendance pourraient avoisiner 40%, ce qui remet en cause l'assise financière des régimes construits sur le principe d'une "répartition"². Fort de ce constat, certains pays ont déjà opéré des réformes

[°] . Centre d'Analyse économique, F.E.A. Université Aix-Marseille. A.T.E.R. à l'Institut d'Etudes Politiques d'Aix en Provence.

¹ . La chute de la mortalité, amorcée en France dès le 18^{ème} siècle, et connue sous le nom " transition démographique " reposait essentiellement sur la baisse la mortalité infantile. Or, depuis 1950 pour les femmes et 1970 pour les hommes, on observe que la baisse de la mortalité résulte de plus en plus du recul de la mortalité du troisième âge. Dupaquier - 1996.

² . Pour un avis divergent, on pourra consulter Aaron - 1997 ou Concialdi - 1997. Selon ce dernier, l'augmentation des dépenses associées aux retraites pourrait être compensée par la diminution de la charge liée au financement de l'éducation. Les changements démographiques ne remettraient pas en

structurelles, alors que d'autres, comme les Etats-Unis ou la France, en sont au stade de la réflexion.

Tableau 1 : Ratios de dépendance économique des personnes âgées
Rapport des personnes de 65 ans ou plus au groupe d'âge 15-64 ans
(Source OCDE, scénario 2030 issu de Leibfritz et al.)

	Allemagne	Australie	Canada	Etats-Unis	France	Italie	Japon	Royaume-Uni
1960	15,9 %	13,8%	12,9 %	15,4 %	18,7 %	13,3 %	9,5 %	18,0 %
1996	23,2 %	18,1%	18,0 %	19,5 %	23,4 %	22,9 %	20,9 %	24,2 %
2030	49,2%	33,0%	39,1%	36,8%	39,1%	48,3%	44,5%	38,7%

Deux contributions récentes éclairent les options qui sont étudiées dans ces deux derniers pays. La première est un travail du National Bureau of Economic Research édité par Martin Feldstein. Intitulé “*Privatizing social security*”³, il s’agit d’un recueil d’articles qui présente des réformes étrangères qui mettent en œuvre la capitalisation (2) et participe au débat américain sur la réforme des retraites (3). La seconde contribution est publiée par le Conseil d’Analyse économique sous le nom de “*Retraites et épargne*”⁴. Elle est constituée de trois rapports rédigés par Olivier Davanne, Jean-Hervé Lorenzi, François Morin, qui sont assortis de divers compléments (4). Après avoir présenté brièvement ces travaux, nous confronterons leurs démarches (5).

2. Les expériences de mise en œuvre de la capitalisation

La première partie de l’ouvrage édité par Martin Feldstein est consacrée à des monographies de pays ayant opté pour des régimes obligatoires de retraites par capitalisation. Extrêmement détaillée, elle présente des exemples connus sous des angles nouveaux, ainsi que des exemples de transitions moins connus.

2.1 La transition en Amérique Latine

Sebastian Edwards est l’auteur de la partie sur le Chili⁵. Ce pays avait adopté en 1920 un système de retraites par répartition, à l’origine provisionné,

cause la viabilité de la répartition et les niveaux de vie relatifs des personnes âgées et des actifs. Néanmoins, ce scénario repose sur une baisse des dépenses d’éducation qui est hypothétique.

³ . The University of Chicago Press, Chicago et Londres 1998, 470p.

⁴ . La documentation française, Paris 1998, 230 p.

⁵ . “The Chilean Pension Reform : A Pioneering Program”, pp. 33-57, suivi du commentaire de

qui rencontra par la suite des difficultés financières consécutives à une évolution démographique défavorable. Ce système, caractérisé par une très forte contributivité et des prestations inégalitaires⁶, était en situation de quasi-faillite dans les années 1970.

En 1980, deux décrets pris à l'instigation du ministre du travail José Piñera ont créé un système de retraite obligatoire par capitalisation. Des *Administradoras de fondos de pensiones* (AFP) ont été autorisées à gérer des comptes retraites individuels destinés aux travailleurs chiliens. Cette réforme, qui a permis d'accroître les salaires nets tout en augmentant les taux de remplacement, a eu un énorme succès. Dans les quinze années qui suivent son adoption, 99% des travailleurs chiliens se sont affiliés à au moins une AFP. En 1996, ils étaient 59% à alimenter régulièrement des comptes retraites⁷ qui représentaient une capitalisation équivalente à 40% du P.I.B. chilien.

Sebastian Edwards présente les différentes facettes des réformes chiliennes. Il éclaire le rôle des pouvoirs publics qui encadrent étroitement les AFP, garantissent une pension minimale contributive⁸ et continuent d'assurer le versement de retraites à ceux qui n'ont pas pu ou pas voulu passer à la capitalisation⁹.

Edwards répond aux détracteurs des AFP qui considèrent qu'elles se livrent à une concurrence coûteuse au regard des performances réelles de leurs fonds. Il montre que leurs frais de gestion, qui représentaient 90% de la collecte en période de lancement, ont été divisés par dix et sont aujourd'hui inférieurs de 40% à ceux de l'ancien système de retraites. Il conteste les analyses de ceux qui, tel Peter Diamond, incriminent les dépenses promotionnelles que font les AFP pour attirer les épargnants. Edwards se démarque des prises de position en faveur d'une limitation réglementaire des possibilités de transfert de comptes. Il suggère au contraire d'assouplir la réglementation pour rendre la fidélisation des clients plus aisée. Selon lui, il faudrait autoriser une même AFP à gérer plusieurs fonds, ce qui permettrait de diminuer les coûts de promotion et de transfert de comptes.

Stephen P. Zeldes.

⁶ . En 1973, les contributions cumulées des salariés et des employeurs représentaient entre 16 à 26% des salaires. En outre, les régimes " ouvriers " étaient souvent moins bien indexés sur l'inflation que les régimes de " cadres ".

⁷ . Certains, comme les entrepreneurs individuels, ne sont pas contraints à participer au système. Pour des raisons parfois fiscales, ils n'alimentent pas leurs comptes.

⁸ . Ce qui génère parfois des comportements de passager clandestin de la part d'individus qui ajustent leurs versements de façon à toucher cette pension minimale.

⁹ . Et notamment aux militaires, qui avaient négocié leur exemption en 1980.

Dans le même ordre d'idées, Edwards montre que la faible diversification des portefeuilles des AFP s'explique en partie par le contexte réglementaire. Les gestionnaires ont été au départ limités par des règles trop strictes quant à l'utilisation des fonds. Autorisés tardivement à investir en valeurs étrangères (1992), ils ont constitué des portefeuilles qui sur représentent les titres des sociétés privatisées chiliennes. Ils se sont ainsi exposés à la baisse du rendement consécutive au ralentissement de la croissance de l'économie chilienne¹⁰.

Outre l'exemple du Chili, l'ouvrage édité par Feldstein comporte une présentation des changements intervenus au Mexique et en Argentine¹¹. Le cas argentin est assez atypique dans la mesure où la réforme de 1994 a créé une concurrence entre deux nouveaux régimes. L'un est public et géré en répartition, l'autre est géré en capitalisation par des fonds privés ou publics. La réforme mexicaine, qui est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 1997, ressemble plus à ce qui s'est fait au Chili. Elle repose sur une capitalisation individuelle gérée par des *Administradora de fondos para el retiro* (AFORES) et comporte des dispositions ingénieuses, comme la possibilité de procéder à des retraits partiels en cas de chômage.

2.2 La généralisation de la capitalisation en Australie

Un exemple moins connu est présenté par deux économistes de la *Reserve Bank of Australia*¹². Dans ce pays, le système public de retraites date de 1909. Non contributif, il était destiné à l'origine à soulager les pauvres, mais a été progressivement étendu à la majorité de la population. Il distribue des avantages en nature et des pensions d'un faible niveau, qui sont dégressives en fonction des revenus et du patrimoine. Aussi, la plupart des Australiens aisés ou employés du secteur public avaient pris l'habitude de cotiser volontairement à des fonds de retraites. En 1991, les pouvoirs publics ont rendu cette pratique obligatoire en adoptant le *superannuation guarantee charge* (SGC). Une cotisation sur les salaires a été instituée¹³ afin d'alimenter des fonds de retraites à

¹⁰ . Après des années de croissance du PIB à + 7 - 8%, la croissance chilienne est descendue à + 4,5% en 1998 ; ce mouvement est allé de pair avec une chute de la rentabilité réelle des fonds placés par les AFP. Sur la longue période (1981-1998), ces dernières ont néanmoins rémunéré leurs avoirs à plus de 10% l'an (Moyenne déflatée de l'indice U.F., *Superintende de AFP* janvier 1999).

¹¹ . Sales-Sarrapy C., Solís-Soberón F., Villagómes-Amezcuca A. "Pensions System Reform : The Mexican Case", pp.135-172. Cottani J. et Demarco G. " The Shift to Funded Security System : The Case of Argentina ", pp. 177-206.

¹² . Edey M. et Simon J. " Australia's Retirement Income System ", pp.63-89, suivi du commentaire de John Pigott.

¹³ . A l'origine de 3%, elle augmentera de 1% tous les deux ans jusqu'à 9% en 2002-2003.

cotisations définies¹⁴. Un troisième “ pilier ”, alimenté par les versements facultatifs des salariés, complète le régime public non contributif et le dispositif privé obligatoire.

Il existe aujourd’hui plus de 100 000 fonds de retraites en Australie, qui sont généralement choisis par les employeurs à l’issue d’un processus négocié¹⁵. En outre, les banques ont été autorisées depuis peu à proposer des comptes épargne retraite. Dans tous les cas, contrairement à ce qui se fait au Chili, les gestionnaires de fonds bénéficient d’une importante marge de manœuvre. Ils ont une grande liberté de choix en terme de placements et ne sont pas astreints à un taux de rémunération minimale des capitaux.

L’Australie - au-delà des particularités et des imperfections constatées par les rapporteurs¹⁶ - est un exemple particulièrement intéressant pour les pays qui disposent déjà de produits en capitalisation. Même s’il faudra attendre plusieurs années pour porter un jugement sur ses effets, cette réforme montre qu’il est possible de généraliser des dispositifs de capitalisation préexistants avec l’aval des syndicats¹⁷.

2.3 Le “ contracting out ” britannique

Les réformes britanniques sont présentées par Alan Budd et Nigel Campbell¹⁸. Dans ce pays, le premier étage des retraites est constitué, depuis 1948, par une pension publique d’un montant unique (qui avoisine aujourd’hui les 61£ par semaine). A cela s’ajoute un deuxième étage, composé à l’origine par les fonds de pensions professionnels fonctionnant en capitalisation. Puis en 1975, le *State Earnings-Related Pension Scheme* (SERPS) a été créé pour compléter la retraite des salariés non couverts par les fonds de pension privés.

¹⁴ . Les caisses à prestations définies antérieures à 1992 subsistent. La plus part correspondent à des fonds couvrant des salariés du privé, une partie correspondent à des caisses d’employés publics qui fonctionnent en répartition. A partir du 1^{er} juillet 99, les nouveaux employés du Commonwealth n’auront plus accès qu’aux caisses de capitalisation.

¹⁵ . Une réforme récente permet aux salariés de choisir leurs fonds de retraites parmi un choix défini par l’employeur.

¹⁶ . Par exemple, on constate un taux de retraites anticipées élevé, qui s’explique probablement par un manque de coordination entre les systèmes publics et privés. Les individus ayant peu cotisé ont en effet intérêt à prendre une retraite anticipée, de façon à dépenser leur épargne et se reposer ensuite sur le système public.

¹⁷ . Les syndicats australiens avaient négocié dès 1985, à une époque où le système de négociation salariale était hautement centralisé, le versement de 3% du montant des salaires à des caisses de retraites à la place d’une augmentation.

¹⁸ . “ The Roles of the Public and Private Sectors in U.K. Pension System ” pp.99-127, suivi du commentaire de Richard Disney.

Or, en 1985 le gouvernement s'est rendu compte que le rendement du SERPS, qui fonctionne par répartition, allait chuter avec le vieillissement de la population. A l'issue d'un travail de réflexion et de concertation, les prestations de ce système public ont été reprofilées de façon à le pérenniser¹⁹ et à encourager le développement des modes de prévoyance privés. Les possibilités de "contracting out" ont été étendues. Les fonds de pensions professionnels ont été habilités à fonctionner en contributions définies. Les banques, sociétés d'investissement ou de financement et les assureurs ont été autorisés à proposer des plans d'épargne retraite individuels. L'accès aux pensions individuelles, qui était réservé aux travailleurs indépendants, a été étendu aux salariés qui acquièrent ainsi une possibilité de sortie. Ce faisant, la Grande Bretagne renoue selon les auteurs avec l'approche de Beveridge. Son système de retraite comporte une pension de base et un second niveau obligatoire géré par l'Etat ou le privé, qui procurent des revenus cumulés modestes. S'y ajoute un troisième niveau, composé exclusivement de la prévoyance individuelle et salariale.

Le *Pension Act* de 1995 a complété ce dispositif et renforcé la réglementation des fonds de pensions professionnels à la suite de l'affaire Maxwell. Selon les auteurs, d'autres ajustements seront nécessaires pour faire coexister ces dispositifs très différents, mais ces modifications permettraient de résorber le besoin de financement du SERPS en 2030 de 41 à 12 milliards de £ (prix 94-95).

3. Le débat américain sur la réforme des retraites

La deuxième partie de l'ouvrage édité par Feldstein est composée d'articles qui éclairent des points précis tels que les coûts de gestion des différents régimes, le degré d'autonomie à accorder aux individus dans la gestion de leurs fonds ou la faisabilité de la transition.

L'article le plus intéressant est sans conteste celui de Martin Feldstein et Andrew Samwick²⁰. Les auteurs simulent la privatisation du régime de retraite de base américain (*Old Age Survivors Insurance*), qui fonctionne en répartition **et souffre de problèmes consécutifs au vieillissement de la population**. Ils étudient la transition vers des comptes épargne retraite individuels, alimentés par les versements obligatoires et gérés par des professionnels mis en concurrence. De tels comptes procureraient un rendement nettement supérieur au régime de

¹⁹ . Extension de la base de calcul des prestations à toute la carrière et prise en compte du cinquième des revenus au lieu du quart pour le calcul de la pension.

²⁰ . " The Transition Path in Privatizing Social Security ", pp.215-260.

répartition, dont le taux de retour implicite est égal à la croissance de l'économie²¹. La différence de rendement est si importante qu'une capitalisation de 2 à 3% des salaires permettrait de garantir des prestations identiques à celle du régime par répartition qui prélève 12,4% de la masse salariale. Vu l'importance de cet écart, la capitalisation permettrait une économie annuelle équivalente à 5% du PIB.

Feldstein et Samwick se livrent à un important travail de modélisation pour illustrer la faisabilité de la transition. Ils étudient l'évolution future des prestations du système par répartition selon les barèmes actuels. Ils montrent que les réserves seront épuisées en 2031 et qu'il faudra ensuite réduire les prestations de façon à préserver l'équilibre financier du système public. Feldstein et Samwick proposent des scénarios de passage à la capitalisation qui conduisent aux mêmes résultats ou permettent de ne pas diminuer les pensions après 2031. Dans tous les cas, ils mettent en avant une transition graduelle, avec une montée en puissance progressive de la capitalisation, qui permettrait une extinction de la répartition aux alentours de 2090.

Tableau 2 : La transition graduelle à une capitalisation intégrale

<i>Année</i>							
1995	2005	2015	2025	2035	2045	2055	2065
<i>Baisse des prestations par répartition après 2031 (en %)</i>							
0	0	0	0	24,46	23,21	27,94	33,56
<i>Prestations retraites à verser (en milliards de \$)</i>							
324	399	528	709	634	714	796	887
<i>Cotisations annuelles alimentant la capitalisation (en milliards de \$)</i>							
20	57	102	119	120	129	136	147
<i>Cotisations annuelles alimentant la capitalisation (en % de la masse salariale)</i>							
0,69	1,61	2,50	2,60	2,33	2,22	2,10	2,03
<i>Prestations provenant de la capitalisation (en milliards de \$)</i>							
0	11	73	241	357	548	734	873
<i>Cotisations au système de répartition (en % de la masse salariale)</i>							
12,40	12,10	10,59	7,09	5,42	2,88	0,96	0,20
<i>Prélèvements totaux (en % de la masse salariale)</i>							
13,09	13,71	13,09	9,69	7,75	5,09	3,06	2,23

²¹ . Feldstein et Samwick considèrent une rémunération des capitaux capitalisés de 9% et un taux de retour du système par répartition de 2,5%. Ces données correspondent à la moyenne des 35 dernières années, le chiffre de 9% résultant d'une estimation du rendement du capital avant impôt dans le secteur non financier. Ils proposent aussi des simulations concluantes avec un taux de rémunération des capitaux de 5,4%.

Leurs simulations montrent qu'un passage à la capitalisation est loin d'entraîner un doublement des cotisations²². Dans le cas décrit dans le Tableau 2, la transition implique une majoration des cotisations qui sont portées au-delà du taux actuel de 12,40% pendant près de 25 ans. La majoration, qui ne dépasse pas 1,35% de la masse salariale, pourrait être plus importante si le régime fiscal est moins favorable ou quasi nulle si le mode de réévaluation des pensions était modifié. Dans tous les cas les auteurs tablent sur un coût maximal de 1 à 3% de la masse salariale, ce qui représente un sacrifice de faible ampleur au regard des taux de cotisations du système par répartition.

Feldstein et Samwick complètent leur travail par une étude des effets de la transition sur différentes cohortes d'âges ou sur les plus pauvres. Ils montrent que la situation de ces derniers s'améliorerait sensiblement avec la capitalisation, qui leur permettrait d'augmenter leur salaire net de 10% et de procéder à des versements facultatifs sur les comptes épargne retraite. Ils traitent brièvement du risque financier et des imperfections du marché de la rente dans cet article qui est une référence.

4. Les travaux du Conseil d'Analyse économique

La publication CAE intitulée "Retraites et épargne" est un recueil de rapports de membres du conseil auxquels s'ajoutent des notes présentant des données démographiques ou un état des lieux des systèmes de retraites. Elle comprend un rapport d'Olivier Davanne qui propose d'établir en France un système de "répartition provisionnée". Selon l'économiste, un tel régime permettrait de s'émanciper d'une répartition "pure" non compétitive en préservant les salariés et retraités des risques financiers de la capitalisation. Dans ce système, les pouvoirs publics joueraient le rôle "d'assureurs intergénérationnels" en mutualisant les risques d'individus s'accommodant d'un rendement faible mais assez stable. Néanmoins, la gestion d'une répartition provisionnée poserait des problèmes si les pouvoirs publics, sensibles au cycle politique ou économique, en venaient à utiliser les réserves au gré des échéances. Pour éviter cela, Davanne propose de rechercher des règles quasi-constitutionnelles qui définiraient les taux auxquels les régimes de retraites devraient provisionner leurs engagements. Il termine sa présentation par divers

²² . Un grand nombre d'économistes mettent en avant que "la substitution des retraites par capitalisation aux retraites par répartition conduit une génération à payer deux fois au titre de la retraite" (Davanne et Pujol - 1997 p49). Ce type de propos induit en erreur le lecteur non averti qui conclut immanquablement que le passage à la capitalisation entraînerait un doublement des cotisations.

scénarios, dont la constitution de réserves qui permettraient d'avoir en 2040 un taux de cotisation sur la masse salariale de 30% au lieu de 40 %²³.

De façon plus ou moins complémentaire, le rapport de Jean-Hervé Lorenzi²⁴ propose de créer un troisième étage de capitalisation en modifiant le fonctionnement de l'épargne salariale. Cette mesure permettrait de couvrir en partie le besoin de financement avant la montée en charge d'un éventuel provisionnement (330 milliards seront nécessaires dès 2015 selon les estimations du Plan). Le mécanisme de base continuerait d'être celui de la retraite par répartition, mais il serait complété par une épargne au niveau de l'entreprise ou de l'individu. Ce scénario, qui pourrait présenter des similitudes avec la réforme australienne, est assez intéressant. Contrairement à celui proposé par Davanne²⁵, il passe par un effort financier plus acceptable, car ayant une contrepartie visible en termes d'épargne collective ou individuelle.

5. La tyrannie du statu quo ?

La lecture parallèle de ces travaux publiés par Feldstein et le Conseil d'Analyse économique est très enrichissante. Elle permet de prendre conscience de la diversité des approches face aux problèmes posés par le vieillissement des régimes par répartition.

Le débat académique anglo-saxon, relayé par des « think tanks » dynamiques, est ouvert sur ce qui se fait à l'étranger et sur les différentes possibilités de réforme. Les travaux de Aaron, Diamond, Feldstein ou Ferrara étudient une large palette de scénarios, qui vont de l'aménagement de l'existant à la privatisation complète.

Par comparaison, le débat français semble assez monolithique et peu ouvert sur l'étranger. Les travaux du Conseil d'Analyse économique, sensé être un "lieu de confrontation sans a priori" où seraient exposées "les différentes options envisageables"²⁶ sont très prudents. La plupart soulignent, à des degrés

²³ . Dans le scénario central de Davanne, une surcotisation permettrait de constituer des réserves à la hauteur de 2 fois la masse salariale en 2040. Progressive de 1999 à 2005, la surcotisation culminerait à 6,9%. Elle deviendrait nulle en 2021 et serait de -10% de la rémunération brute des actifs en 2040. Au total cela permettrait un lissage des hausses de cotisations (Davanne et Pujol - 1997, p76).

²⁴ . "Consolider la retraite en respectant un nouvel équilibre : rendement- efficacité économique - mutualisation des risques - équité sociale", pp. 31-66.

²⁵ . Qui considère qu'une surcotisation temporaire pour créer un fonds de réserve "pourrait être difficilement acceptée par les actifs s'ils y voient une hausse des prélèvements obligatoires sans véritable contrepartie" (p.25).

²⁶ . Lionel Jospin, discours d'ouverture de la séance d'installation du CAE, 24 juillet 1997.

divers, les lacunes de la répartition face à la capitalisation. Mais à l'image de Didier Blanchet²⁷, les économistes consultés par le CAE jugent “peu réaliste de chercher à défaire ce qui a été fait” et considèrent qu'il n'est pas possible de diminuer le poids de la répartition (13% du PIB). Ils excluent l'utilité économique ou la faisabilité politique d'une transition à la capitalisation et se cantonnent à des propositions d'aménagements plus ou moins traditionnelles : augmentation de l'âge de la retraite, modification de l'indexation, provisionnement etc.

Il est à craindre que ces mesures “conservatoires” ne soient ni adaptées au niveau déjà élevé des prélèvements, ni aux besoins de financements futurs.

Tableau 3 : Estimation de la dette nette des systèmes de retraite
En % du PIB, Van den Noord & Herd, OCDE 1994

Allemagne	Etats-Unis	France	Italie	Japon	Royaume-Uni
160 %	43 %	216 %	233 %	200 %	100 %

Références

Castro F. et Ruiz-Tagle J. (1998) “Le régime de retraites chilien”, OCDE Doc. de travail AWP5.6.

Concialdi, P. (1997) “Le débat sur les retraites : l'alibi de la démographie”, *La Revue de l'IREES*, n°23 hiver 1997, pp. 37-57.

Davanne, O. et Pujol T. (1997) “Analyse économique de la retraite par répartition”, *Revue française d'économie*, Vol XII n°1 hiver, pp. 33-56.

Davanne, O. et Pujol T. (1997) “Le débat sur les retraites : Capitalisation contre répartition”, *Revue française d'économie*, Vol XII n°1 hiver, pp. 57-116.

Dupaquier, G. (1996) “Les progrès de la longévité”, *Risques*, n°26 avril-juin, pp. 9-19.

Huerta de Soto, J. (1994) “The crisis and reform of Social Security, an Economic analysis from the Austrian perspective”, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, pp. 127-155.

²⁷. Blanchet, D. “Le débat répartition-capitalisation : un état des lieux”, pp. 93-106.

Leibfritz W., Rosevaere D., Fore D., Wurzel E. (1995) “ Ageing populations, pension systems and government budgets : How do they affect savings ”, OCDE Economics Department Working Paper n°156.