

INSTITUT EURO 92

LES RETRAITES NON FINANCEES EN EUROPE : QUI VA PAYER POUR NOS VIEUX JOURS ?

oooooooooooooooooooo

par Gabriel STEIN

La crise des retraites est déjà là. Le diagnostic est clair : à moins d'une réforme radicale, les régimes de retraites européens feront faillite dès le milieu du siècle prochain. La solution s'impose : la transition à un système par capitalisation. Ce texte a le mérite de présenter la situation dans les quatre plus grandes économies d'Europe et, en particulier, la différence sensible entre la Grande-Bretagne et les pays du continent en matière de retraites non financées.

(Septembre 1997)

- Tous les pays européens ont un problème d'engagements non financés en matière de retraites. Son importance varie, de plus de 110% en Allemagne à moins de 10% du PIB en Grande-Bretagne. D'une manière générale, le problème est bien plus grave dans les pays du continent qu'en Grande-Bretagne.

- A moins de réformer les régimes de retraites - ce qui se passe déjà dans la plupart des pays - ils feront faillite dès le milieu du siècle prochain. Or la plupart des mesures proposées ne sont que des remèdes temporaires. De même, les hommes politiques hésitent à prendre des mesures impopulaires.

- La seule solution viable à long terme consiste en la transition vers des retraites par capitalisation, fondées sur les cotisations de chacun. Mais cette réforme prendra beaucoup de temps - 40 ans environ - et doit s'accompagner de mesures de court terme, tels que l'augmentation de l'âge de la retraite et l'indexation des retraites sur l'indice des prix plutôt que sur les salaires.

- La transition à un système par capitalisation augmenterait considérablement les investissements en capitaux neufs. Selon une estimation, cette injection de capitaux nouveaux se serait élevée à 300 milliards de dollars en 1994. L'Europe ne saurait cependant absorber intégralement de telles sommes. Les sorties de capitaux qui en résulteraient aideraient à affaiblir l'euro - ou les monnaies nationales, si l'Union monétaire européenne n'était pas mise en oeuvre.

Ce texte nous vient de Lombard Street Research (Londres) et a été publié pour la première fois en février 1997. Il a notamment le mérite de présenter la situation des régimes de retraites dans les quatre plus grandes économies européennes, et de montrer la différence non négligeable entre les pays du continent et la Grande-Bretagne à cet égard.

La traduction française a été aimablement assurée par Monsieur Guy SYSTERMANS.

Introduction

Tous les pays européens connaissent un problème de retraites non financées. L'importance de ce problème varie selon les pays. Dans les plus grandes économies continentales, les déficits cumulés des régimes de retraites dépassent le PIB annuel. En Angleterre, l'existence d'une faible retraite de base à taux fixe financée par l'Etat signifie que le problème est considérablement moindre. Les engagements non financés jusqu'en 2040 - c'est-à-dire les retraites nettes accumulées promises pour la période 1995-2040, moins les cotisations estimées en valeur actuelle - s'élèvent à moins de 10% du PIB en 1994.

Ce texte explique la nature du problème posé pour les régimes de retraites européens, et examine les solutions possibles. Bien qu'il existe des palliatifs à court terme, l'idée maîtresse est que la seule solution viable à long terme - pour la Grande-Bretagne aussi bien que pour les économies continentales - consiste en la transition vers des systèmes de retraites par capitalisation, fondés sur l'épargne individuelle. Nous regarderons aussi quelques-unes des difficultés qu'implique la transition entre les deux systèmes.

Alors que les engagements non financés des retraites en Grande-Bretagne sont considérablement plus faibles que dans les autres pays européens, il n'y a cependant aucune raison de s'en accommoder. Le problème y est le même. Mais sa dimension moindre laisse cependant supposer que la transition sera plus facile et moins coûteuse que dans d'autres pays.

Dettes publiques et engagements non financés

Tous les grands pays européens - excepté la Grande-Bretagne - s'appuient sur un système de retraites non capitalisé. Ceci signifie que les retraites sont financées par l'impôt, généralement déguisé en prélèvements obligatoires ou en cotisations sociales. Ces recettes ne suffisent le plus souvent à couvrir les dépenses à venir du système de retraites, étant donné que les prestations ne sont pas exactement relatives aux cotisations.

Tout régime de retraites - quelles qu'en soient l'organisation et la conception - implique un transfert de ressources de la génération active à la population retraitée. Les obligations des retraites par capitalisation sont financières et couvertes par un fonds d'actifs dont le rendement est spécifiquement mis de côté à cet effet. Les engagements non capitalisés sont sous couvert légal du pourvoyeur de la retraite, mais non couverts par un fonds d'actifs. Aujourd'hui en Europe, la plupart des retraites non capitalisées correspondent à des engagements financiers de l'Etat. Il s'ensuit que les transferts de ressources nécessaires pour payer les retraites sont différents selon que les retraites proviennent d'une capitalisation ou d'un régime de répartition. Dans un contexte de capitalisation, le prestataire de retraites utilise les revenus des fonds d'actifs pour payer les retraites. Le choix des investissements et la distribution des bénéfices qu'ils engendrent sont déterminés par des critères de marché. En revanche, dans un système de

répartition, l'Etat (sous le couvert de « *fonds de Sécurité sociale* ») règle le coût des retraites par la voie de l'impôt (« *cotisations sociales* »).

Outre le fait d'être capitalisées ou non, les retraites peuvent aussi être calculées sur les prestations ou sur les cotisations. Bien qu'un certain nombre de systèmes de répartition fixent le montant de la retraite à partir de la durée des périodes pendant lesquelles des cotisations ont été versées, les retraites non capitalisées sont de facto calculées sur les prestations. C'est dire que le montant de la retraite est déterminé au regard du salaire de fin de carrière ou selon le salaire moyen pendant une période donnée. Les retraites par capitalisation peuvent être soit calculées sur les prestations, soit sur les cotisations. Autrement dit, le montant de la retraite dépend du montant des cotisations versées (et de leur rendement).

Quel que soit le régime, le montant des retraites dépend en fin de compte de la croissance économique. On peut se demander si la croissance tend à être plus élevée si les retraites s'appuient sur la capitalisation et si les transferts sont disciplinés par les mécanismes de marché, plutôt que d'être simplement financés par le principe de « *pay-as-you-go* » de l'impôt général. On peut aussi se demander si les risques de défaillance ou de traficage sont plus faibles si les retraites sont calculées sur les cotisations et par capitalisation, que si elles sont calculées sur les prestations et dépendantes des décisions politiques du jour.

Les systèmes par répartition fondés sur les prestations sont intrinsèquement instables. Le principe propre à ces régimes est essentiellement le même que celui d'un système à chaîne ou pyramidal. Pour fonctionner, le système de retraites s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses concernant la croissance, la longévité, les développements démographiques, l'éligibilité, le taux d'activité, l'âge de la retraite et l'inflation, tous ces critères étant susceptibles de se modifier. Il faut environ 40 ans pour mettre en oeuvre complètement un régime de retraites. Ces dernières 40 années indiquent que les hypothèses sous-jacentes aux régimes de retraites mis en oeuvre depuis la Seconde guerre mondiale ne sont plus valables. La longévité, plus particulièrement l'espérance de vie au moment de la retraite, a considérablement augmenté. Un Européen qui prenait sa retraite en 1957, le plus souvent à l'âge de 67 ans, pouvait espérer vivre 10 ans de plus. Celui qui part à la retraite aujourd'hui - officiellement à 65 ans et souvent plus tôt - peut espérer vivre 15 à 20 ans de plus, c'est-à-dire toucher une retraite pendant 3 à 8 ans de plus que dans les années 1950.

D'autres facteurs influent également sur la viabilité du régime, par exemple la question de l'indexation. Si les retraites sont indexées sur les salaires, le passif des régimes de retraites aura tendance à augmenter plus vite que si elles étaient indexées sur l'indice des prix, puisque les salaires ont tendance à augmenter en termes réels.

Même si le montant des retraites individuelles est indexé sur l'indice des prix, les coûts globaux des retraites devraient toujours augmenter dans les mêmes proportions du fait du nombre croissant de retraités. Bien que ceci pose un problème quel que soit le niveau des retraites, il est exacerbé par le caractère généreux des régimes de retraite en Europe. En effet, l'éventail va de 50-60% des salaires en Allemagne, jusqu'à un maximum de 80% en Italie. En d'autres termes, la situation en Europe continentale se caractérise par un nombre important et croissant de retraités qui s'attendent à des retraites généreuses qui n'ont aucun lien avec les versements hypothétiques effectués par eux ou par leurs employeurs. Cela pourrait être faisable si la population active augmente de manière constante. Or, dans toutes les grandes économies européennes, on prévoit une diminution du taux d'activité au cours des 30 prochaines années. La plus grande diminution aura lieu en Italie qui verra sa population active baisser de 10% en termes

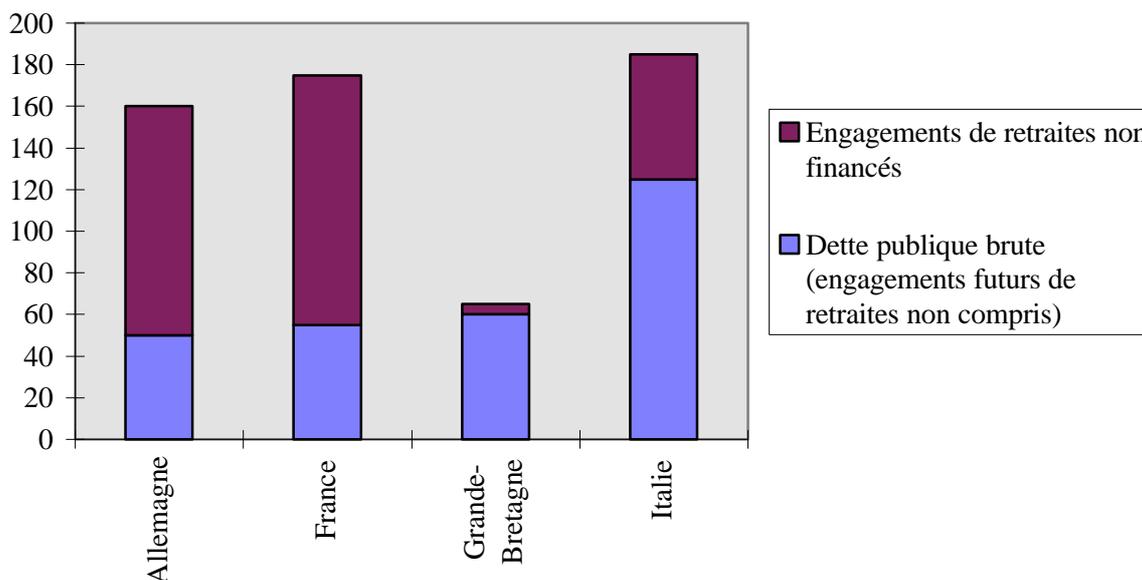
absolus, mais tous les pays vont subir des baisses moins importantes. Si les systèmes actuels ne sont pas modifiés, les régimes de retraites en Europe se retrouveront insolubles.

Dans la pratique cependant, les régimes de retraite ne devraient pas faire faillite., puisque le chantier des réformes est déjà en cours dans la plupart des pays pour étayer les systèmes (cf. plus loin). Or le fait d'avoir des prestations indexées sur des salaires réels croissants sans contrepartie en recettes fiscales, et un nombre croissant de retraités (en particulier par rapport à la population active) a créé un volume considérable d'engagements non financés. Les retraites déjà promises dans un avenir prévisible dépassent de loin les prélèvements obligatoires censés les financer.

Les régimes de retraites en Europe aujourd'hui

Le problème des retraites non capitalisées esquissé ci-dessus est particulièrement aigu en Europe continentale. La gravité du problème apparaît clairement lorsqu'on étudie le régime en détail. En Allemagne, le volume des retraites non capitalisées s'élevait à plus de 110% du PIB pour la période 1994-2030. En France, le chiffre était d'environ 105% du PIB et en Italie de 70%. En Grande-Bretagne, en revanche, où les gens s'appuient moins sur la retraite de base de l'Etat - qui de toutes façons est très faible - et davantage sur les régimes privés, les déficits cumulés des retraites n'ont atteint que 7% du PIB (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Engagements de retraites non provisionnés pour la période 1994-2030, par rapport au PIB de 1994

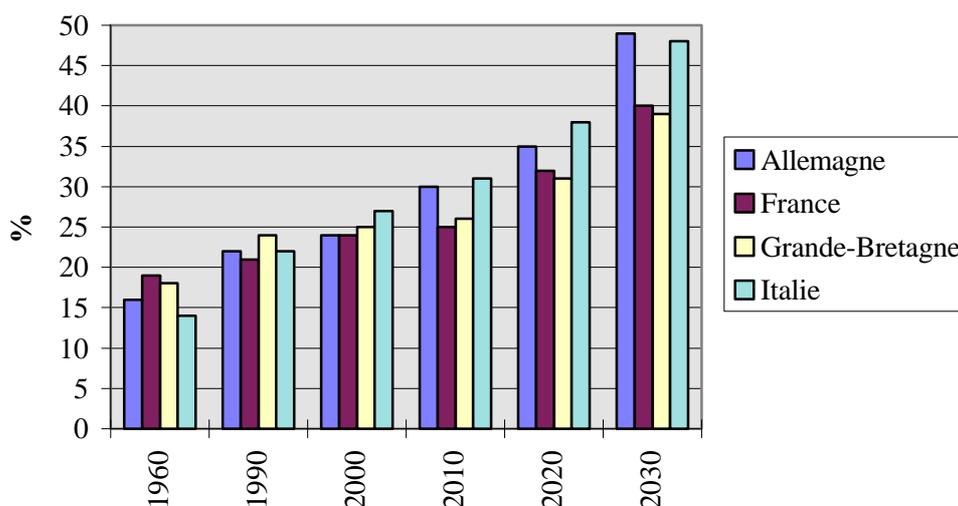


De telles estimations des déficits des retraites sont nécessairement fondées sur certaines hypothèses. La plus importante concerne l'évolution démographique ; c'est probablement aussi la plus sûre. Toutes les personnes qui prendront leur retraite en 2030 sont déjà vivantes et intégrées dans la population active. (Cette dernière inclut généralement toute personne de 15 à 65 ans ; cela n'est pas la même chose que les gens qui ont un travail - les actifs - ou ceux qui veulent travailler - taux d'activité.) Tous ceux qui vont intégrer le marché du travail en 2012 sont déjà nés ; tous les gens qui auront des enfants susceptibles d'entrer dans la population active en 2030 sont déjà nés aussi. A défaut d'un changement radical du taux des naissances ou des décès, il est donc assez simple de calculer à la fois la population active et le nombre de retraités à un moment donné dans un avenir prévisible. Dans ce contexte, il est également possible de calculer le taux de

dépendance, c'est-à-dire le nombre de personnes âgées de moins de 15 ans ou de plus de 65 ans sur 100 personnes actives. Bien que le taux de dépendance global soit important, le taux de dépendance vieillesse (le nombre de personnes âgées de 65 ans ou plus pour 100 personnes de 15 à 65 ans) est probablement plus pertinent pour cette discussion.

Le calcul des taux de dépendance pour les plus grandes économies européennes (voir graphique 2) montre que le taux de dépendance vieillesse en Allemagne augmentera de 21,7 en 1990 à 49,2 en 2030. C'est dire que, d'une situation où il y avait 4,6 personnes en activité pour un retraité, il n'y aura plus que 2 en 2030. Le taux de dépendance vieillesse en France est un peu meilleur, soit 20,8 en 1990 (4,8 personnes au travail pour un retraité) avec des prévisions de 39,1 en 2030 (2,6 personnes actives pour un retraité). Le taux de dépendance vieillesse en Italie est presque identique à celui de l'Allemagne, soit 21,6 en 1990, avec des prévisions de 48,3 en 2030 (respectivement 4,6 et 2,1 personnes actives pour un retraité). En Grande-Bretagne, en revanche, la plus grande baisse démographique a déjà eu lieu. Bien que le taux de dépendance vieillesse en Grande-Bretagne ait été le pire parmi les quatre plus grandes économies européennes en 1990 (24, ou 4,2 personnes au travail par retraité), il sera le meilleur en 2030 (38,7 ou 2,6 personnes actives par retraité).

Graphique 2 : Taux de dépendance-vieillesse (nombre de personnes âgées de 65 ans et plus, sur 100 personnes de 15 à 65 ans) dans les quatre plus grandes économies européennes.



L'avenir démographique s'aggrave par le fait que non seulement il y aura plus de retraités par travailleur actif potentiel, mais aussi parce que le volume de la main d'oeuvre chutera aussi en termes absolus au cours de cette période. Cette chute varie d'un taux relativement insignifiant de 0,6% en France et de 4% en Grande-Bretagne à près de 18% en Allemagne, et plus de 22% en Italie. Puisque la croissance économique est fonction entre autres de la croissance de la main d'oeuvre, une contraction de celle-ci signifie que le trend de la croissance - autre hypothèse utilisée pour déterminer les déficits des régimes des retraites - est susceptible de chuter à l'avenir.

Les chiffres indiqués ci-dessus sont probablement assez optimistes. Ils supposent que l'ensemble de la population de 15 à 65 ans est au travail. Or le nombre croissant d'admissions à l'enseignement supérieur signifie que les jeunes font des études plus longues et d'une façon générale ne commencent à travailler à plein temps avant le début de la vingtaine. Ceci est cependant partiellement compensé par la plus grande productivité des travailleurs mieux formés

et qualifiés. A l'autre bout de la chaîne, et bien que l'âge de la retraite soit de 65 ans dans la plupart des pays (et il sera élevé à ce niveau là où ce n'est pas encore le cas, comme pour les femmes en Grande-Bretagne, et pour tout le monde en Italie) le véritable âge moyen de la retraite est probablement moins élevé.

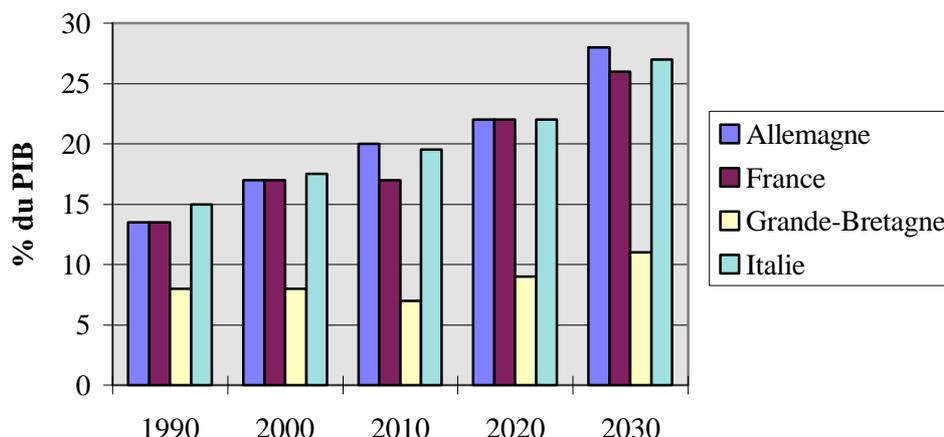
De plus, une espérance de vie plus élevée frappe les dépenses de santé ainsi que les coûts des retraites. La proportion de la population âgée de 75 ans ou plus était de 6,5% en France et en Italie en 1990. Elle était de 6,8% en Grande-Bretagne et de 7,2% en Allemagne. En 2030, on prévoit que ces chiffres auront augmenté à 10,8% en Grande-Bretagne, 12% en France, 13% en Allemagne et 13,8% en Italie. A défaut d'assurances-maladie privées, l'augmentation de la longévité jouera pour faire grimper les dépenses de santé publique sur la base des niveaux actuels de 7% environ du PIB en Italie et en Grande-Bretagne, de 9 à 10% en France et de 11% en Allemagne.

Ces prévisions démographiques ne sont pas immuables. A part un soudain changement dans le taux de naissance, elles peuvent aussi être modifiées par des migrations à grande échelle, par la guerre ou par d'autres catastrophes. En supposant qu'il n'y aura pas de guerre en Europe, le principal moyen de changement proviendrait d'une immigration à grande échelle. Or aucun pays européen n'encourage ou n'autorise l'immigration, sauf cas exceptionnels. (L'adhésion à l'Union européenne signifie la libre circulation en son sein, alors que l'Allemagne accueille des Allemands ethniques de l'Europe centrale et orientale.) De plus, une telle immigration devrait venir de pays ayant une structure démographique meilleure. Ceci limite les sources d'immigration possibles à l'Afrique du Nord et à la Turquie, ce qui n'est faisable politiquement.

Une autre hypothèse clé concerne l'augmentation de la productivité (la production par tête). Mais la croissance de la productivité a décéléré, et si cela continue on aboutira à un ralentissement de la croissance. De plus, si les Etats essaient de maintenir les niveaux actuels des retraites en augmentant les impôts, les incitations au travail et à l'épargne seront émoussées, conduisant à nouveau au ralentissement de la croissance.

Enfin, l'estimation des déficits cumulés des retraites implique un niveau hypothétique des paiements par retraité. Normalement, on suppose qu'ils resteront inchangés et n'augmenteront que proportionnellement au nombre de retraités et au montant des salaires. Le graphique 3 montre les dépenses actuelles et prévisibles des régimes publics des retraites dans les plus grandes économies européennes. En 1990, les dépenses des retraites publiques étaient proches de 16% du PIB en Italie, supérieures à 13% en Allemagne et en France, et à peine de 8% en Grande-Bretagne. En 2030, en supposant que les systèmes actuels restent inchangés, ces chiffres seront d'environ 28% du PIB en Italie et en Allemagne, de plus de 25% en France et de moins de 11% en Grande-Bretagne.

Graphique 3 : Coûts prévisibles des retraites 1990-2030 (% du PIB)



En résumé, les économies européennes continentales s'appuient sur un régime des retraites fondé sur des prestations financés par l'impôt, dans lequel les cotisations sociales n'a rien à voir avec le montant de la retraite dont bénéficie le particulier. Etant donné que le niveau des retraites est élevé, que le nombre de retraités augmente et que la population active diminue, les économies européennes du continent se retrouvent avec des engagements de retraites non capitalisées équivalant à 70 à 110% du PIB. Si l'on incluait ce passif dans le taux d'endettement, celui approcherait les 200% en Allemagne, en France et en Italie.

Le système des retraites britannique fait davantage confiance aux régimes privés qui viennent compléter la faible retraite à taux fixe, financée par l'impôt. (Ceci fait abstraction du SERP - *state earnings-related pension*. Bien que moins généreuse que les retraites publiques du continent, elle est confrontée aux mêmes problèmes.) Rajouté au meilleur avenir démographique, cela signifie que les engagements non financés de la Grande-Bretagne atteignent moins de 10% du PIB. Or, le fait que la situation de la Grande-Bretagne soit meilleure que celle des économies continentales n'implique pas qu'il faille s'en accommoder. Le problème est peut-être moindre, mais il doit être traité.

Solutions possibles

L'importance des déficits cumulés signifie que les régimes des retraites finiront par la faillite. La réforme des retraites est inéluctable. Cette partie examine les différentes réformes possibles, ainsi que leurs problèmes et mérites. Il détaillera aussi ce qui est en train de se faire dans chacun des pays concernés. Il existe un grand nombre de moyens possibles pour améliorer la solvabilité d'un régime des retraites. Nous pensons que la seule solution viable à long terme au problème des retraites non capitalisées réside dans le mouvement vers des régimes de retraite par capitalisation, calculés sur les cotisations. Cette solution prendra cependant du temps, environ 40 ans, à mettre en place. Ainsi, il faudrait probablement la compléter par des réformes à plus court terme.

- Accroître le taux d'activité

Un remède immédiat consisterait à augmenter le taux d'activité, c'est-à-dire la proportion d'hommes et de femmes de 15 à 65 ans qui travaillent (ou qui cherchent un emploi). En 1995, le

taux d'activité était de 71% en Allemagne, de 67,3% en France, de 73,8% en Grande-Bretagne et de 59,6% en Italie. Le taux moyen de l'Union européenne était de 67,5%, alors que celui de l'OCDE était de 71,4%. Ceci implique qu'il existe, du moins en Italie, des moyens considérables pour accroître le nombre des personnes en activité. Mais les chiffres masquent des différences de sexe substantielles. Le tableau 1 montre les taux de participation de la main d'oeuvre hommes et femmes en 1995. Pour comparer l'augmentation potentielle des taux de participation, le tableau montre aussi les chiffres concernant la Suède, qui a le taux d'activité féminine le plus élevé des pays de l'OCDE.

Tableau 1 : taux d'activité (%) en 1995

<u>Pays</u>	<u>Hommes</u>	<u>Femmes</u>
Allemagne	80,3	61,3
France	74,8	60,0
Grande-Bretagne	82,1	65,4
Italie	75,5	43,6
Suède	79,0	74,9

Source : OCDE Employment Outlook 1996

Le tableau fait état d'une réserve importante de femmes qui ne font pas partie de la population active. Les encourager à travailler (et élever simultanément le taux d'activité des hommes) augmenterait considérablement les recettes des régimes des retraites. Le principal inconvénient est que ceci ne serait qu'une solution temporaire. Les personnes qui entrent dans la population active devront aussi un jour faire valoir leur droit à la retraite, et donc le problème des retraites non capitalisées n'en est en aucune façon modifié. Cependant, associée à d'autres mesures, cette méthode pourrait s'avérer utile.

Un raisonnement similaire pourrait s'appliquer à la réduction du chômage. Si les taux actuels très élevés du chômage en Europe pouvaient être réduits de moitié, l'effet immédiat sur les régimes des retraites serait bénéfique. Non seulement le système bénéficierait des cotisations des personnes de retour au travail, mais ces dernières augmenteraient la demande de l'économie, ce qui conduirait à un niveau d'activité plus élevé et des recettes fiscales supplémentaires. Cependant, et au même titre qu'un taux de participation plus élevé, un chômage plus faible reste au mieux une solution de court terme.

- Augmenter l'âge de la retraite

Une solution plus durable serait d'augmenter l'âge de la retraite, et c'est ce qui se fait déjà dans un certain nombre de pays. L'âge de la retraite en Allemagne passera de 63 ans pour les hommes et de 60 pour les femmes à 65 ans pour les deux sexes. Ce changement était à l'origine programmé pour la période 2001-20012, mais il a été reporté récemment. D'autre part, les systèmes de retraites anticipées ont été abolis et remplacés par un régime qui autorise - quoique financièrement pénalisante - la retraite dès l'âge de 62 ans. En France, il n'y a pas eu de proposition de changer l'âge de la retraite (60 ans pour les hommes et les femmes), mais la période de cotisation ouvrant droit à la retraite intégrale a été augmentée de 37,5 ans à 40 ans, ce qui aura un effet similaire dans une certaine mesure.

En Grande-Bretagne, l'âge de la retraite pour les femmes passera au cours de la décennie 2010-2020 de 60 à 65 ans, ce qui correspond à l'âge de la retraite des hommes. En Italie, quelques démarches importantes ont finalement été faites. L'âge de la retraite augmente de 5 ans, ce qui le porte à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes. Cette mesure devrait prendre effet pleinement au début du siècle prochain. Une autre réforme vise à introduire un âge de la retraite entièrement flexible entre 57 et 60 ans. D'autre part, les retraites seront proportionnelles aux cotisations versées, ainsi qu'à l'espérance de vie des retraités. Simultanément, la possibilité de prendre sa retraite après 35 ans d'activité pour bénéficier d'une retraite intégrale - ce qui permet la retraite au début de la cinquantaine - a été gelée et sera supprimée.

Le dénominateur commun pour tous les pays est le mouvement vers 65 ans comme âge de la retraite. Quelques pays européens ont même déjà dépassé cette limite. Au Danemark et en Norvège, l'âge de la retraite est déjà passé à 67 ans, et les Danois discutent désormais de la possibilité de l'augmenter à 70 ans ; alors que l'âge de la retraite en Suède a été augmenté à 67 ans.

Relever l'âge de la retraite a deux effets positifs : cela accroît le nombre de cotisants au régime et fait disparaître des bénéficiaires. Puisque le nombre de personnes de 65 ans sera probablement plus élevé que celles qui en ont 66 et ainsi de suite, cela élimine également la plus grande catégorie de bénéficiaires pour les transformer en cotisants.

Etant donné l'espérance de vie plus élevée et le fait que les retraités de nos jours sont en général plus actifs et en meilleure santé que leurs prédécesseurs d'il y a deux ou trois générations, l'on pourrait s'attendre à ce qu'une telle mesure soit politiquement populaire. Or dans la plupart des pays, elle s'est révélée controversée. Alors que l'âge de la retraite réel a baissé, les travailleurs proches de la retraite en sont arrivés à considérer l'abaissement de l'âge de la retraite comme un dû, et réagissent fortement contre toute tentative de le relever. Un cas d'espèce qui a créé un malaise général en France, s'est produit en janvier 1997, lorsque certaines catégories de travailleurs ont réclamé le droit de prendre leur retraite à 55 ans. En outre, les taux de chômage élevés qui prévalent en Europe continentale rendent encore plus difficiles de relever l'âge de la retraite, puisque l'on considère - sans fondement économique - que le maintien des personnes plus âgées au travail empêche les jeunes chômeurs de retrouver du travail.

De plus, le relèvement de l'âge de la retraite compense en partie la nécessité d'augmenter les cotisations afin de maintenir la solvabilité du régime des retraites. La méthode la plus « facile » pour consolider un régime des retraites consiste à lever les cotisations qui ostensiblement l'alimentent. (Les calculs portant sur la solvabilité d'un régime des retraites sont également exprimés en termes de prélèvements obligatoires, aussi bien du fait de leur caractère spéculatif que du fait qu'il serait autrement impossible de faire la distinction entre les recettes relatives aux retraites et les autres recettes.)

- Limiter la hausse des coûts des retraites

Dans une certaine mesure, il est possible de limiter la hausse des coûts en modifiant les règles relatives à l'indexation des retraites. Traditionnellement, les retraites étaient révisées en suivant les salaires (quoique non dans tous les pays). Au cours des années 1980 cependant, il y a eu un transfert vers l'indexation sur l'indice des prix. Comme les salaires - en général, mais pas toujours - ont tendance à augmenter plus vite que les prix, ceci aboutissait à un taux d'augmentation des coûts des retraites relativement plus faible. Une autre méthode consiste à modifier l'indexation sur les salaires en passant du salaire brut au salaire net. Cela signifie que les retraites devront partager cette charge si les cotisations sociales (employeur ou employé) augmentent pour consolider le régime des retraites. Le seul pays parmi les grandes économies

européennes à maintenir toujours l'indexation sur les salaires (nets) est l'Allemagne. Quelques pays sont allés plus loin, par exemple la Suède où les retraites sont désormais indexées sur 98% du taux d'inflation.

Dans les cas extrêmes, il est bien entendu possible de geler les retraites, voire de tenter de les réduire. Pourtant, cela s'avère aussi politiquement difficile. Comme nous l'avons indiqué, les retraités seront vraisemblablement plus actifs que ceux des générations précédentes, y compris au niveau de l'activisme politique. La tentative du gouvernement néerlandais au début des années 1990 de geler les retraites pendant trois ans a provoqué la formation de deux groupes de retraités ; ces derniers occupent aujourd'hui 7 sièges sur les 150 de la seconde chambre du Parlement. En Suède, l'on essaie actuellement de constituer un parti de retraités en vue de résister aux futures réductions des retraites. De telles tentatives dans d'autres pays pourraient produire un effet similaire, mais même si cela n'est pas le cas les organisations représentant les retraités sont en train de devenir d'importants groupes de pression.

- Augmenter les recettes

L'alternative à la réduction, ou du moins la limitation, des coûts consiste évidemment à augmenter les recettes. La Commission européenne a publié des statistiques de tous les pays membres concernant l'évolution des dépenses des retraites, ainsi que les prévisions du FMI et de l'OCDE. Ces chiffres indiquent les coûts des retraites envisagés par rapport au PIB dans différentes circonstances (pour chaque pays) et comment ils ont été affectés par les différentes réformes mises en oeuvre dans chaque pays. Le rapport montre aussi le taux d'équilibre des cotisations (TEC), ainsi que la méthode de modification des prévisions, avec ou sans réformes. Le TEC n'est pas la même chose que les cotisations sociales actuelles ; il s'agit plutôt du taux exigé pour financer l'ensemble des dépenses des retraites actuelles, sur la base d'une cotisation uniforme perçue sur les revenus réguliers du travail.

(Le graphique 4 montre les cotisations sociales actuelles pour illustrer la différence entre celles-ci et le TEC. Le graphique montre aussi les versements en cotisations sociales par rapport au PIB dans chaque pays en 1995.) Si les dépenses sont partiellement couvertes par d'autres sources - impôt général, revenus des placements, etc - le TEC sera plus élevé que le taux actuel prélevé sur employeurs et employés. En 1995 par exemple, le taux des cotisations en Allemagne (employeur et employés) s'élevait à 20,1%, alors que le TEC allemand atteignait 24,4%. Le TEC s'est cependant avéré comme un bon guide pour déterminer le taux d'augmentation nécessaire au maintien des retraites aux niveaux actuels.

Le tableau 2 montre le TEC dans les quatre plus grandes économies européennes, ainsi que les prévisions du TEC en 2030, en supposant qu'il n'y aura soit aucune modification, soit aucune application des réformes en cours. (Il convient de noter qu'il est difficile de comparer des statistiques venant de différents pays, à cause des méthodes d'évaluation différentes. Ces chiffres reproduisent cependant une image exacte des tendances propres à chaque pays.)

Tableau 2 : Taux d'équilibre des cotisations - 1995-2030

Pays	1995	2030		Changement du TEC (% y compris réformes)
		pas de changement	réformes	
Allemagne	18,6	36,9	27,0	45,2
France	18,9	48,0	33,6	77,8
Grande-Bretagne	18,2	28,1	25,4	39,2
Italie	16,8	36,2	26,8	54,8

Source : Public Pension Expenditure Projects in the European Union

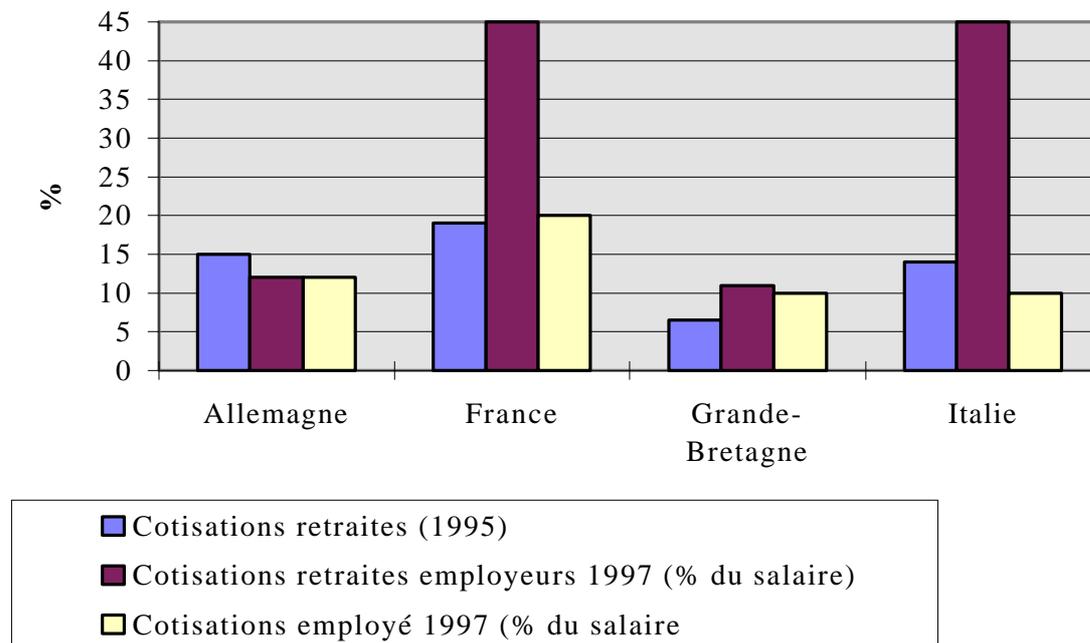
N.B. Les chiffres pour l'Allemagne représentent les taux de cotisation réels employeurs et employés, sauf en ce qui concerne le TEC ; les chiffres français supposent l'extension des réformes des retraites de l'année 1993 à tous les régimes des retraites ; les chiffres se rapportent aux années 1990 et 2040, et non pas à 1995 et à 2030.

Ce tableau montre que les diverses réformes actuellement en cours dans les quatre plus grandes économies européennes auront un impact significatif quand arrivera le moment de limiter la hausse des coûts des retraites. L'unique exception est la Grande-Bretagne où cet effet est limité. Cette situation relève cependant de la nature différente des retraites dans ce pays : taux fixe, faibles retraites, recours plus généralisé aux régimes privés et application anticipée de la réforme par rapport à l'Europe continentale. Cela dit, il faut admettre que les coûts des retraites ne vont diminuer dans aucun pays. Bien que les différentes réformes signifient que les pays s'arrangent pour éviter un doublement du TEC, on en prévoit toujours une augmentation considérable (45% au moins en Europe continentale et 40% en Grande-Bretagne).

Rappelons que ces prévisions incluent aussi des hypothèses concernant le taux de croissance de chaque pays. Mais puisque la population active se rétrécit et que les impôts augmentent, il est probable que la croissance en souffrira et que les modifications ex post du TEC seront supérieures aux prévisions ex ante.

D'autre part, il est vraisemblable que la génération active s'opposera à toute augmentation d'impôts substantielle pour financer les retraites des retraités actuels. Ils seront en mesure d'évaluer le montant des augmentations d'impôts nécessaires pour payer leurs propres retraites à l'avenir ; ils constateront alors que ces dernières pourront s'avérer irréalistes et qu'elles ne seront donc jamais mises en oeuvre. Il leur incombe donc de constituer leurs propres retraites et de combattre ainsi les hausses d'impôts qui diminueront leur capacité d'accumulation de capitaux.

Graphique 4 : Prestations sociales (% du PIB) en 1995 et cotisations sociales (% du salaire) en 1997



La transition vers un système de capitalisation

A long terme, il existe de bonnes raisons qui plaident pour le passage à un régime de capitalisation dont les paiements sont calculés en fonction des versements de chaque assuré. D'abord, alors que le montant des retraites dans ce système aussi dépend de la croissance économique, le retraité ne recevra plus que sa propre épargne, plus le rendement sur capital. Ceci devrait protéger le régime de l'intervention du secteur public. En second lieu, la croissance économique devrait être plus élevée dans un pays où le régime des retraites constitue et entretient d'importantes réserves d'épargne qui restent disponibles pour l'investissement, que dans un pays qui compte sur les recettes fiscales pour payer les retraites annuelles. Troisièmement, les systèmes par capitalisation devraient pouvoir générer des bénéfices plus élevés que les rendements spéculatifs inhérents aux systèmes publics actuellement en vigueur. Une étude réalisée par *Lombard Street Research* pour l'Adam Smith Institute de Londres montre que le rendement théorique sur les cotisations de l'assurance-retraite obligatoire en Grande-Bretagne (en supposant qu'elles étaient investies, ce qui n'est pas le cas bien sûr) est d'environ 2% par an, ce qu'il faut comparer aux 7% engendrés par la plupart des fonds de pensions privés.

Par ailleurs, un système de retraites capitalisé à 100% et dont les prestations sont une fonction des cotisations contribuerait aussi à un élargissement substantiel de la liberté de l'individu, dans le sens où il supprime la nécessité d'un âge de la retraite prédéterminé. Puisque les retraites des assurés seront déterminées par leurs cotisations, ceci leur évite d'être dépendants des paiements d'autrui. Les gens sont donc libres de prendre leur retraite - à 30, 40, 50, 60 ou 70 ans, ou à leur gré - pourvu qu'ils se contentent de la retraite qu'ils touchent.

Même si un système de capitalisation, fondé sur les contributions des assurés, est largement supérieur d'un point de vue économique et rencontre la faveur des retraités, il existe cependant de nombreux inconvénients et difficultés liés à ce changement.

Au niveau politique, les socialistes dans la plupart des pays ont du mal à accepter que les gens soient autorisés à décider par eux-mêmes des dispositions relatives à leur retraite. Certes, des dispositifs de grande échelle pour mettre en place un régime de retraites privées peuvent améliorer la situation des retraites à l'avenir, mais ils réduisent les recettes publiques et le contrôle de l'Etat sur l'économie. Ce raisonnement a conduit les sociaux-démocrates suédois à menacer d'abolir une réforme qui introduit une faible dose d'épargne privée dans le système des retraites suédois grinçant. Or il est difficile de comprendre pourquoi l'on devrait permettre à de telles difficultés d'empêcher les retraités de mieux profiter de leur épargne qu'aujourd'hui.

Dans un certain nombre de pays, notamment la France et l'Allemagne, il existe aussi des raisons historiques de méfiance vis-à-vis des systèmes de retraites par capitalisation. De tels systèmes ont existé dans les deux pays, mais ils ont été balayés par l'inflation galopante qui a suivi les deux Guerres mondiales. Mais si cette situation peut expliquer l'absence de régimes de retraites par capitalisation, il n'en résoud pas moins le problème des systèmes actuellement en vigueur.

Passer d'un système à l'autre prendra beaucoup de temps. La pleine application d'un régime de retraites ne prend effet que lorsque quelqu'un qui a commencé à travailler lors de la mise en place du régime peut partir à la retraite. Cela équivaut à une période d'environ 40 ans. Quelques réformes supplémentaires s'avéreront donc nécessaires pour maintenir le régime en vigueur au cours de la période de mise en oeuvre.

Il y a aussi le problème des personnes qui se retrouvent en dehors du système. Alors que même les personnes, en moyenne à revenus très faibles tout au long de leur vie, devraient, dans le cadre d'un régime par capitalisation où les prestations dépendent des cotisations, obtenir des retraites supérieures à celles qu'ils obtiendraient dans le système actuel, d'autres n'en profiteront pas. Ceci est peut-être dû au fait qu'ils n'ont pas travaillé assez longtemps, ou à d'autres raisons. Ce problème se pose cependant déjà aujourd'hui, puisque rares sont les pays (la Suède, le Danemark et les Pays-Bas) qui paient une retraite à tous, qu'ils aient travaillé (et versé des cotisations) ou non. Les méthodes actuellement employées pour venir en aide aux gens sans retraite devraient normalement rester en place, même si le régime de retraites principal est modifié. Alternativement, il pourrait y avoir une faible retraite de base de l'Etat.

(Toute solution pose un problème. S'il convient de soumettre cette retraite d'Etat, aussi faible soit-elle, à une enquête de situation, il n'en reste pas moins qu'il existe une incitation à ne pas épargner pour une retraite privée. Le problème s'alourdit à long terme au regard des soins médicaux pour nos aînés. Si les soins gratuits sont soumis à l'enquête de situation, il s'en dégage un net refus d'accumuler des actifs qui peuvent conduire à un refus de soins vers la fin de la vie.)

L'objection majeure à la transition à un système de capitalisation est qu'elle obligerait une génération à payer deux fois : une première fois pour les retraités d'aujourd'hui, et une seconde fois pour ses propres retraites futures. Mais cela n'est pas absolument certain. Selon une étude récente réalisée par l'économiste américain Martin Feldstein, le coût réel est considérablement moins élevé. Etant donné que les retraites d'un système à capitalisation seront probablement plus élevées que les retraites d'Etat actuelles, elles reviennent sûrement moins cher que de verser les doubles retraites qu'implique le système existant.

financer la transition

La transition à un régime par capitalisation pose aussi le problème de financer les retraites de ceux qui vont partir à la retraite sous le système actuel. Ce groupe contient les retraités actuels de même que ceux qui sont si proches de l'âge de la retraite qu'il est insensé pour eux de changer de système. Ce dernier groupe peut être arbitrairement défini comme ceux qui sont à 5 ans de la retraite.

Il existe en principe trois possibilités :

1 - L'Etat peut continuer à leur verser des retraites, financées par l'impôt général. Cela signifie des dépenses publiques élevées et continues pour les retraites pendant un certain nombre d'années, bien qu'elles puissent décroître au bout de 20-25 ans et disparaître complètement après 40 ans environ (peut-être même plus, vu l'allongement de l'espérance de vie). Mais cela va signifier que les générations aujourd'hui en activité feront face aux coûts substantiels d'une façon ou d'une autre. Même si leurs cotisations sociales sont supprimées ou du moins radicalement diminuées, elles devront continuer à payer les impôts qui financent les dépenses de retraites.

2 - L'Etat peut fixer le montant des déficits cumulés des retraites pour les 40 prochaines années (ou à peu près) et procéder à un emprunt d'Etat pour provisionner ce montant. Cela permettrait la création d'un fonds dont dépendraient les retraites du régime actuel. Cela augmenterait la dette publique, mais d'un autre côté, toute dette implicite du secteur public serait soumise à la transparence. Les finances publiques seraient grevées de l'intérêt de l'intérêt sur la dette augmentée, mais celle-ci pourra être prolongée sur une période considérablement plus longue que la durée de vie des retraités restants. De plus, si la transition conduit à une croissance plus élevée par le biais de la disponibilité d'un fonds d'épargne important dans le but d'investir, la charge sur le taux d'intérêt sera plus facile à supporter.

3 - Dans le cadre du régime actuel, l'Etat peut donner à chaque retraité d'aujourd'hui et à venir une somme d'argent destinée à l'achat d'une rente viagère qui remplacerait alors leur retraite actuelle. Cette méthode rejoint en quelque sorte ce qui s'est passé au Chili, où le régime des retraites a été intégralement privatisé au début des années 1980, et où l'ensemble des bénéficiaires de l'ancien système ont reçu des obligations d'Etat négociables, venant à maturité l'année de leur retraite. Les problèmes de financement seraient identiques à ceux de la seconde solution.

Les systèmes de répartition et la monnaie unique

Dans le pays imaginaire de la convergence en vue de l'Union monétaire européenne, le taux d'endettement comme pourcentage du PIB occupe une place privilégiée. En 1996, seuls trois Etats membres de l'Union européenne - la France, la Grande-Bretagne et le Luxembourg - avaient un taux inférieur au seuil de 60%. Les taux correspondants de la Belgique et de l'Italie étaient deux fois plus élevés, et la Grèce se situait à peu près au même niveau. En Allemagne - clé de voûte de l'UEM - le rapport dette/PIB dépasse de justesse les 60%, mais il augmente et continuera d'augmenter jusqu'à la fin du siècle. Rien de tout cela ne saurait empêcher les hommes politiques de proclamer que tous les critères ont été remplis et de procéder au verrouillage des taux de change en 1999, si tel est leur souhait. Toutefois, la situation de la dette publique en Europe est en réalité encore pire que les chiffres officiels ne veulent bien l'indiquer, à cause des importants déficits cumulés des retraites dans les grandes économies du continent européen.

Le passage - théorique - à une monnaie européenne unique ne devrait en lui-même avoir aucune implication directe sur les régimes de retraites dans les pays de l'Union européenne. (Il

reste à savoir comment les fonds de pensions doivent fonctionner, quelles seront leurs stratégies d'investissement et les modalités de déterminer les taux d'intérêt et d'inflation européens. Voir aussi plus loin.)

Il existe cependant quelques aspects de la coopération européenne qui pourraient s'avérer négatifs en particulier pour la Grande-Bretagne. Comme nous l'avons souligné, la Grande-Bretagne s'appuie dans une large mesure, et à la différence des économies continentales, sur des retraites par capitalisation qui servent à compléter la retraite d'Etat. Il s'ensuit que les retraites privées y sont considérablement plus importantes que dans les autres grandes économies européennes (cf. tableau 3).

Tableau 3 :Fonds de pension privés dans les grandes économies européennes

Fonds de pension - fin 1994		
	milliards de dollars	% du PIB
Allemagne	111	6
France	50	4
Grande-Bretagne	706	68
Italie	23	2

Source : OCDE

La dimension des fonds de pension britanniques - et l'expertise accumulée par les managers britanniques - signifie que la Grande-Bretagne se trouve en bien meilleure position pour mettre en oeuvre un changement de régime de retraites que ses partenaires sur le continent. A l'inverse, si rien n'est fait, les effets négatifs sur les plus grandes économies continentales seront plus grands que sur la Grande-Bretagne.

Mais ceci suppose qu'il n'y aura aucune tentative d'harmoniser la politique sociale au sein de l'Union européenne. Ce qui pourrait s'avérer une supposition hasardeuse. Pour que la monnaie unique fonctionne, il faudrait à terme mettre en place une administration fiscale unique, c'est-à-dire un gouvernement européen unique. Il est déjà clair que l'idée qu'il faudrait laisser les pays libres de mettre en concurrence leurs systèmes sociaux et économiques a eu peu de succès dans l'Union européenne. La TVA est déjà en cours d'harmonisation. La prochaine étape logique serait d'harmoniser les autres taxes, puis les systèmes de retraites. En effet, s'il faut en juger par un article du *Daily Telegraph* du 16 janvier 1997, ces dispositions sont déjà en cours. Les fonds de pension britanniques actuels ne seraient évidemment pas touchés par de telles mesures. Cependant, et comme nous avons pu le voir, les coûts du régime de retraites ainsi que les prélèvements obligatoires sont généralement beaucoup plus faibles en Grande-Bretagne qu'en Europe continentale. La prévision des coûts futurs est également meilleure en Grande-Bretagne que dans les autres grands pays européens.

L'harmonisation européenne prend fréquemment le chemin de la moindre résistance. Il est de toute évidence plus facile d'harmoniser en élevant les niveaux des retraites et des impôts partout au dénominateur commun le plus élevé pour ainsi dire, plutôt que de proposer des réductions des retraites ou des réformes difficiles dans de nombreux pays. C'est un trait caractéristique du gouvernement français qui hésite à exposer cette évidence aux travailleurs qui militent pour un abaissement de l'âge de la retraite : à savoir, qu'une telle politique non seulement

est hors de question, mais qu'il faudra envisager de l'augmenter très bientôt. Harmoniser les niveaux des régimes de retraites européens signifierait donc la mise en place de retraites des pays concernés au niveau de la France, voire de celui de l'Allemagne. La politique d'harmonisation fiscale comportant une administration fiscale unique signifierait que le lien entre les paiements des régimes de retraite dans un pays et les retraites payées dans ce même pays seront rompus. Partant de là, il s'ensuivrait des impôts plus élevés en Grande-Bretagne pour payer les retraites non capitalisées dans les autres pays, y compris la Grande-Bretagne. Cela augmenterait encore dans un laps de temps très court les déficits cumulés des retraites au détriment des contribuables ou des retraités britanniques.

Où investiront-ils ?

Il existe un autre aspect dont il faut tenir compte dans le contexte d'une transition à un système de capitalisation : où les fonds de pension vont-ils investir ? Supposons que ces régimes vont comprendre une épargne correspondant à 10% de la masse salariale globale. En 1994, le salaire moyen des salaires de l'industrie lourde (la seule catégorie pour laquelle il existe des statistiques internationales comparables et qui est susceptible de représenter le salaire moyen pour chaque pays) était de 34 600 dollars en Allemagne, de 21 700 en France, de 22 800 en Grande-Bretagne et de 19 000 dollars en Italie. En supposant qu'il s'agit bien de salaires moyens, il est alors possible de calculer le montant annuel du capital qui circulerait dans les fonds de pension privés dans ces quatre pays. Pour l'année 1994, il aurait atteint presque 300 milliards de dollars (il ne fait aucun doute qu'une partie de ce montant serait constituée de transferts ou d'autres formes d'épargne). Ce capital représentait à peu près 5,1% des capitalisations du marché des actions et obligations dans les quatre pays (s'échelonnant de 3% en Grande-Bretagne à 8% en Allemagne). En supposant qu'il n'existe aucun autre apport de capital et que tout cet argent a été investi sur ces quatre marchés boursiers, cela aboutirait à élever le niveau des prix de 5,1% (il faut se rappeler qu'il ne s'agit pas d'une exception, mais de phénomène qui se répéterait tous les ans. Après 14 ans, les prix des actifs seraient deux fois supérieurs à ce que d'autres circonstances pourraient fournir).

Or cela n'est pas réaliste. Une appréciation pertinente concerne les émissions de titres qui donnent une idée du montant de capital pouvant être absorbé par les marchés financiers de chaque pays. En 1994, les émissions de titres dans les quatre grandes économies européennes ont totalisé à peine 500 milliards de dollars (cf. tableau 4).

Tableau 4 : Nouveaux fonds de pension et émissions de titres en 1994 (milliards de dollars)

	Argent frais sur la base d'une épargne de 10% des salaires en 1994	Nouvelles émissions	
		actions (brut)	obligations (net)
Allemagne	137,2	18,8	170,6
France	55,3	50,0	38,7
Grande-Bretagne	63,9	22,0	33,8
Italie	43,4	8,0	146,6

Source : OCDE, Bank Credit Analyst

Ce tableau indique clairement qu'un complément annuel de 300 milliards de dollars (en dollars de 1994) serait difficile à gérer pour les marchés financiers européens. Il ne fait aucun doute qu'une partie substantielle serait placée sur le marché européen et ferait augmenter les prix des actifs ainsi que les investissements. Mais les investissements européens ne seraient pas tous nouveaux ; l'argent des fonds de pension pourrait aussi chasser d'autres fonds. Ainsi, qu'il s'agisse d'argent frais de fonds de pension ou de capitaux existants, il s'en dégagerait une augmentation substantielle de l'investissement en capital en dehors du marché européen.

De nombreux hommes d'affaires et hommes politiques espèrent bien que l'euro sera une monnaie faible. Ceci est une façon de les aider à atteindre leur but.