

Recherches & Régulation Working Papers

*LE DÉBAT CRITIQUE FRANÇAIS SUR LES FONDS DE PENSION :
UN ÉTAT DES LIEUX*

Bruno Théret

RR série MF 2003-1

www.theorie-regulation.org

Association Recherche & Régulation

c/o LEPII-CNRS

Université Pierre Mendès France

1241, rue des Résidences

BP 47 - 38040 Grenoble Cedex 9

Séminaire international Globalisation, nouveaux paradigmes des politiques sociales et protection sociale des personnes âgées : les nouveaux défis internationaux, 26 février 2003, Château de Coppet, Université de Lausanne – Université de Genève

LE DÉBAT CRITIQUE FRANÇAIS SUR LES FONDS DE PENSION : UN ÉTAT DES LIEUX

Bruno Théret

theret@dauphine.fr

CNRS, IRIS, Université Paris Dauphine

Face à l'offensive néo-libérale et la présentation des fonds de pension privés et de la retraite par capitalisation comme la panacée pour résoudre le problème du vieillissement démographique, s'est engagé en France, une fois n'est pas coutume, un large débat. Ce débat a été mené principalement par les partisans de la répartition et d'une protection sociale de type bismarckien, mais aussi par des économistes et des démographes sans idées trop préconçues et soucieux de vérifier la portée scientifique des arguments avancés par les partisans de la capitalisation. Au fur et à mesure que ce débat s'est élargi, les mérites de la capitalisation au plan économique, financier et social, tout particulièrement dans le cas français, se sont révélés de plus en plus évanescents. Les arguments en faveur de la capitalisation sont alors devenus plus directement politiques. Ils ont également fait l'objet d'un débat critique qui en a montré la fragilité.

Cela dit, les critiques portées à la capitalisation par les partisans de la répartition au nom de la rationalité économique et de la pertinence politique n'ont pas conduit à faire de cette dernière une voie royale en toutes circonstances. Une fois reconnue que l'économie pure était d'une aide médiocre pour décider de la forme socialement optimale de financement des retraites, une fois reconnue également que toute réforme était d'abord un choix politique et social concernant la place des retraités dans la société future (notamment par rapport à celle des actifs), la question de la confiance dans les systèmes de retraite est apparue comme cruciale. Le champ de la controverse sur les fonds de pension s'est révélé alors être structuré par une double opposition définissant trois positions polaires. A l'opposition entre partisans de la capitalisation et de la répartition s'en est ajoutée une autre entre doctrinaires (du tout marché ou du tout Etat) et pragmatiques (méfiant à l'égard des deux doctrines et des institutions qui les incarnent). Car, dès lors qu'était reconnue la nécessité de préserver, voire de restaurer la confiance dans le système de répartition, notamment pour des raisons d'équité inter et

intragénérationnelle, l'affrontement frontal entre doctrinaires a cédé la place à un souci de proposer des solutions de compromis. L'une de ces propositions visant à restaurer la confiance dans le système de retraite, qui est prise ici comme troisième pôle de la controverse, consiste à injecter une certaine dose de capitalisation au sein même des régimes de répartition afin de répartir les risques financiers et politiques.

Le débat français autour de la capitalisation, mené de manière pluraliste, a porté la question de la réforme des retraites dans l'espace public et a, pour cette raison, pesé fortement sur l'action collective et le processus de réforme¹. On peut considérer qu'il a participé à l'échec, au moment le plus risqué car le moins favorable à la répartition du fait d'une conjoncture boursière alors très favorable, des tentatives frontales d'implanter des fonds de pension en France (abolition de la Loi Thomas de 1997). Puis, combiné à la détérioration de la conjoncture financière, il a été très important pour relégitimer la répartition et pour marginaliser, au moins à court-moyen terme, toute velléité de réforme radicale en faveur d'une capitalisation gérée par la finance de marché. On en veut pour preuve la matière du premier Rapport du Conseil d'orientation des retraites (COR, 2002) ainsi que le souci de "sauver la répartition" affiché tant dans le « Rapport de stratégie nationale sur les pensions » soumis en septembre 2002 à l'examen du comité de protection sociale de l'Union Européenne que dans l'actuel projet de réforme des retraites du gouvernement Raffarin.

Cette contribution se propose de décrire les tenants et les aboutissants de ce débat. Comme on le verra, certains des arguments échangés concernent les plus ou moins grands mérites respectifs de la répartition et de la capitalisation évalués à l'aune du modèle universel du marché auto-régulateur que l'économie standard considère comme optimal des trois points de vue de la scientificité, de l'efficacité et de la justice sociale. D'autres sont des arguments sans prétention universalisante mais au contraire contextualisés et relatifs à la société française d'abord et avant tout. Selon nous, ce second type d'arguments est le plus, voire le seul pertinent en pratique et en dernière analyse. Le premier type d'arguments renvoie en effet dos à dos les deux "institutions" et ne conduit qu'à détruire les prétentions de supériorité intrinsèque de la capitalisation. Il laisse donc ouvert la question de la supériorité "en pratique" de l'une ou de l'autre selon les sociétés et les valeurs qui les caractérisent et les cimentent au plan symbolique. C'est pourquoi nous pensons nécessaires de privilégier des approches nationales du débat sur les fonds de pension et non une approche universelle-abstraite.

¹ On trouvera un tableau résumé des positions en présence en annexe.

Ce positionnement nous oblige, avant de rentrer dans l'exposé détaillé du débat français, à faire deux remarques préalables, l'une pour justifier l'exercice mené, puisque que le débat a eu un caractère d'emblée international, l'autre pour en souligner les limites.

Le débat sur la nécessité de passer de la répartition à la capitalisation a été principalement mené par des économistes évoluant dans un champ professionnel mondialisé. Par ailleurs diverses organisations internationales comme la Banque mondiale, l'OCDE, ou supranationales comme la Commission européenne, y ont joué aussi un rôle majeur (World Bank, 1994; Holzmann, 2000 ; Merrien, 2001; Palier et Viossat (dir.), 2001). Le présupposé de départ de ce débat revient à considérer que dans tout pays, la réalité peut être saisie abstraction faite de son système institutionnel et à travers un modèle économique universel, le modèle qui est précisément le fonds de commerce des organisations internationales (dont c'est la fonction de mettre en place un langage commun supranational). Ceci conduit notamment à faire partout de la démographie une variable immédiatement critique pour l'équilibre ou la survie des systèmes de retraites en place. Il en résulte que l'évaluation des défis posés par le vieillissement des populations ainsi que les recettes réformatrices proposées sont identiques dans les pays sous développés et développés et au sein de ces ensembles, quand bien même les situations démographiques y sont *de facto* largement différentes, notamment du point de vue de la fécondité. Cela conduit également à prêter peu d'attention aux différences de contexte sociétal entre pays qui ont déjà des fonds de pension et ceux qui n'en ont pas ou seulement de manière marginale, en dépit de l'évidence que l'intérêt et le défi de mettre en place de nouveaux régimes en capitalisation ne sont guère les mêmes dans les deux cas. Faut-il ajouter que les niveaux d'épargne qui peuvent différencier structurellement les pays entre eux ainsi que les traditions nationales concernant la place de l'immigration dans la reproduction démographique sont également hors épure ? Reconnaître le jeu de l'ensemble de ces variables dans la construction institutionnelle des systèmes de retraites implique au contraire de resituer le débat capitalisation/répartition dans les divers contextes nationaux. L'idée que « le choix entre répartition et capitalisation est en partie affaire de perception subjective des risques encourus, financiers ou socio-politiques » (Blanchet 1998) va dans le même sens. Car la teneur de telles « perceptions » ne saurait être universelle puisqu'elles dépendent largement des imaginaires institués nationaux, de la place historiquement tenue par l'Etat dans le développement économique, des normes sociales qui y prédominent.

L'objectivité scientifique nécessite donc d'adopter un point de vue à chaque fois situé et tenant compte du contexte national réel dans lesquels est inscrit le débat international sur les fonds de pension. Adopter une vision universaliste du débat serait en fait se faire piéger

par la rhétorique des tenants de la capitalisation universelle et jouer sur leur terrain avec leurs règles sans discussion préalable de ces règles. A contrario les différences dans les structures démographiques et les valeurs et normes sociales propres à chaque société impliquent que les défis posés par la question des retraites y soient différents et qu'il n'y ait pas de solution universelle comme le supposent et le prônent les institutions internationales.

Deuxième remarque préalable : il n'y a pas un seul débat sur les fonds de pension, mais plutôt deux controverses de nature différente qui s'enchaînent ou se surplombent l'une l'autre. Il y a d'abord un débat politico-scientifique mené principalement par des économistes dans la mesure où l'offensive politique réformatrice néo-libérale s'est développée sur la base d'arguments économiques, principalement en termes d'efficience. Ce débat qui s'est imposé sur le devant de la scène s'appuie sur des instrumentalisation des outils statistiques et comptables qui posent deux principales questions : y-a-t'il véritablement une « bombe démographique à retardement » ? Si oui, la capitalisation est-elle vraiment plus efficace que la répartition pour éviter l'explosion du système des retraites ? C'est la controverse autour de ces questions qui, vu les enjeux, a été jusqu'à maintenant la plus vive et a fait couler le plus d'encre, et c'est d'elle uniquement qu'on rend compte dans cette contribution.

Mais un autre débat est ouvert du fait que bien qu'on puisse considérer que la controverse économique ait été tranchée au plan scientifique en faveur de la répartition, tout au moins dans la communauté française des économistes, le discours normalisateur de la capitalisation perdure par deux voies : d'une part via la « bombe à retardement » des réformes effectuées dans les années 1990 et actuellement relancées, réformes qui en réduisant le taux de remplacement des retraites par répartition, élargissent la place potentielle de l'épargne retraite; d'autre part via le militantisme d'une partie de la Commission européenne qui continue à tenir un discours réformateur universel fondé sur le modèle à trois piliers de la Banque mondiale (Math, 2001a et b). Ainsi est posée la question de la « rationalité » des réformes et plus largement des fondements des processus de changement institutionnel.

Ce second débat doit se nourrir du précédent en le reconsidérant comme un lieu de déploiement de stratégies d'acteurs politiques instrumentalisant les idées économiques à leurs fins propres, la rationalité économique apparaissant alors comme une variable secondaire par rapport aux rapports de force entre intérêts sociaux et aux visions du monde dans le cadre desquelles ces intérêts sont définis et ressentis. Il s'agit alors de réfléchir sur ces stratégies par delà les idées qui y sont instrumentées pour répondre à des questions du type : Aura-t'on des fonds de pension en dépit du déficit de rationalité économique et sociale qu'ils sont susceptibles d'entraîner ? Sous quelle forme ? Vers quel système de protection sociale

s'oriente-t'on en pratique? La controverse est ici essentiellement théorique, ce qui ne signifie pas qu'elle soit sans conséquence politique. Elle porte notamment sur la théorie de la dépendance par rapport au chemin ou par rapport au passé, le caractère hybride des systèmes nationaux de protection sociale, les places respectives des idées, des institutions et des intérêts dans le changement social et institutionnel (Palier et Bonoli, 2000 ; Barbier et Théret , à paraître).

L'objet de cette contribution n'est pas d'entrer dans ce deuxième type de débat extrêmement complexe et encore non réglé, mais qu'il faut garder à l'esprit. Il est cantonné au premier, plus strictement économique et qui semble pouvoir être tranché. Malgré ses limites, ce premier débat a non seulement un intérêt politique mais aussi théorique. Ses conclusions donnent en effet à penser que le changement institutionnel n'est pas nécessairement régi par la rationalité économique, quand bien même un tel principe de rationalité est plus souvent qu'autrement mis en avant pour légitimer la nécessité des réformes.

Capitalisation versus répartition : la controverse politico-économique

Les mérites comparés de la répartition et de la capitalisation ont donc fait l'objet d'une vive controverse en France. Des arguments de type économique, puis plus directement politiques ont été développés dans un débat qui a été mené par toute une série d'économistes appartenant à divers centres d'expertise publics (INSEE, IRES, OFCE, universités) ou associatifs (Fondation Copernic). Ce débat a tourné principalement autour de trois arguments censés montrer la supériorité de la capitalisation sur la répartition : un argument relatif à la démographie, un relatif au taux de rendement comparé des deux systèmes et un relatif à l'épargne et à la croissance². Il a conduit ensuite à un déplacement des fondements de l'argumentation en faveur des fonds de pension vers un registre plus directement politique. On examinera successivement ces divers arguments.

L'argument démographique.

Selon ses contempteurs, la capitalisation aiderait mieux que la répartition à faire face aux défis démographiques futurs. Pour les partisans de la répartition cependant, dès lors que l'espérance de vie augmente et qu'on veut maintenir le même niveau de retraites, la capitalisation n'exige pas moins que la répartition de trouver les ressources additionnelles

² Nous nous fondons ici principalement sur les travaux de D. Blanchet (1998), A. Masson (1999), P. Concialdi (2000) et Concialdi et Lechevalier (2003), ainsi que sur les contributions rassemblées dans le dossier Fonds de pension et "nouveau capitalisme" du vol. 4, 2000, de *L'Année de la régulation*.

nécessaires en les prélevant sur le produit intérieur brut de chaque année. La seule différence entre les deux systèmes réside, en effet, dans le type de créances qu'ils ouvrent sur ce produit et, corrélativement, sur la manière d'honorer ces créances. Dans la répartition, les droits sont fondés sur le travail passé alors que dans la capitalisation ils sont ouverts au titre de l'épargne accumulée. Mais que cela passe par le paiement de pensions financées par des cotisations ou par le paiement de rentes, il reste qu'il faut prélever davantage sur l'activité des actifs du moment pour distribuer du revenu à des inactifs en nombre croissant et vivant plus longtemps.

La capitalisation n'est plus avantageuse, et ce *du point de vue des futurs retraités*, que dans le cas où le vieillissement de la population ne résulte pas seulement de l'allongement de l'espérance de vie, mais aussi du fait que le taux de reproduction de la population diminue structurellement en raison d'un taux de fécondité insuffisant. Dans ce cas, en effet, les augmentations de cotisation en régime de répartition ne se traduiront pas à due concurrence par un supplément de retraites futures pour la génération cotisante alors que le taux de cotisation en régime de capitalisation ne dépend pas directement du taux de reproduction de la population (Concialdi et Lechevalier, 2003). Ce qui pourrait alors inciter les générations actuelles à les refuser et à préférer la capitalisation. Mais la France n'est probablement pas dans ce cas de figure, contrairement à la plupart de ses voisins continentaux, puisque le taux de natalité y est tel que l'INSEE estime que la population devrait être en 2050 dans une fourchette entre 58 et 70 millions d'habitants contre 61,4 millions en janvier 2003.

Cela dit, même si la natalité se révélait insuffisante, il faudrait encore considérer que le point de vue des retraités, comme cela est répété tous les jours pour justifier les réformes visant à réduire leur part dans le revenu national, n'est pas nécessairement conforme à la rationalité macro-économique adoptée par ailleurs par les partisans de la capitalisation. Car, dans de telles conditions démographiques, celle-ci a par conséquent pour effet d'augmenter (relativement à la répartition) les droits futurs des inactifs sur la production et donc, à terme, de renforcer le problème du poids des retraites, ce qu'on cherche précisément à éviter.

Par ailleurs, pour les partisans de la répartition, la capitalisation conduit à une distribution plus inégalitaire des droits à pension. La capitalisation présente notamment un défaut particulier en ce qu'elle ne lisse pas, mais répercute au contraire immédiatement les fluctuations démographiques et va ainsi à l'encontre de l'équité intergénérationnelle. En effet, l'état du marché financier à la date de liquidation des pensions dépend du montant des liquidations à opérer de telle sorte qu'une génération peu nombreuse a toute chance d'obtenir beaucoup plus en termes de taux de remplacement qu'une autre plus nombreuse. En outre, même sans prendre en compte cette interaction, en régime de capitalisation, les diverses

générations ont des retraites liées à l'état conjoncturel des marchés financiers à la date de liquidation de leurs droits, ce qui peut entraîner des variations très importantes entre deux générations successives.

Enfin, le débat a mis en évidence que la question du vieillissement devait être resituée dans son contexte socio-démographique global. Les transferts intergénérationnels pour les autres catégories de non-actifs (jeunes notamment) ainsi que ceux relatifs à la population active au chômage doivent être pris en compte, ce qui conduit à relativiser radicalement l'idée pourtant fortement médiatisée de l'existence d'une "bombe démographique à retardement"³. Ceci apparaît bien dans le tableau suivant présentant des mesures alternatives de ratios de dépendance des inactifs vis-à-vis des actifs (Concialdi, 1999b) :

³ Sur le caractère international de cette mise en scène, cf. également Mullan, 2000 ; Brinkman, 2001.

(1995=100)	2005	2010	2020	2030	2040
ratio de dépendance vieillesse ⁴	103	110	136	164	182
ratio de dépendance démographique ⁵	99	105	115	129	137
ratio de dépendance économique ⁶					
non pondéré	90	86	93	101	106
pondéré	91	86	95	105	112

On observe en effet dans ce tableau que la dépendance globale des inactifs (incluant les chômeurs et les jeunes) vis-à-vis des actifs, compte tenu de certaines hypothèses faites quant au taux de chômage, devrait être inférieure en 2020 à ce qu'elle était en 1995. Ce changement de perspective du calcul fait ressortir la nécessité de dédramatiser la situation démographique, le drame étant tous comptes faits sans doute moins tragique que celui de la hausse du taux de chômage à plus de 10% dans les années 1980 et 1990. La mise en scène d'une crise du système de retraite associée au vieillissement, abstraction faite des coûts actuels du chômage de masse et de la réduction de la population jeune, montre en fait que le véritable problème pour les partisans de la capitalisation est que la tendance des régimes actuels en répartition va à l'encontre de leur conception de ce que devrait être un juste partage public/privé. Le coût de la vieillesse inactive prise en charge par des régimes en répartition est socialisée et publicisée (elle apparaît comme prélèvements obligatoires et dépense publique qu'il convient de réduire) alors que sa prise en charge par des régimes en capitalisation permettrait de le faire apparaître comme coût privatisé (et donc valorisé) au même titre que le coût d'entretien de la jeunesse inactive, prise en charge pour l'essentiel (hors dépenses publiques d'éducation et les prestations familiales) par les parents dans la sphère privée. L'opposition capitalisation/répartition renvoie clairement ici non pas à une question purement économique, mais à une prise de parti idéologico-politique conditionnant la confiance respectivement accordée aux mécanismes de marché ou aux procédures de centralisation-redistribution⁷. Le catastrophisme démographique mis en scène correspond à une stratégie visant à entamer la confiance dans le système en répartition. Il témoigne de ce que la dépréciation de ce système trouve sa source non pas dans la supériorité en terme de rationalité

⁴ 60 ans et plus)/ 20-59) ;

⁵ Moins de 20 ans et 60 ans et plus)/ 20-59) ;

⁶ personnes hors emploi/personnes ayant un emploi. Pondéré : un jeune est censé valoir 0,5 fois un « vieux ».

⁷ Les tenants de la capitalisation considèrent que le refus des générations futures (ou des gouvernements qui s'en prévalent) de cotiser davantage en répartition « est une quasi-certitude », alors que les tenants de la répartition ne veulent pas que leurs retraites soient soumises aux aléas boursiers (Blanchet, 1998). Plus généralement « les premiers croient au marché, alors que les seconds font d'abord confiance à l'Etat-providence » (Masson, 1999).

de la capitalisation, mais dans la préférence idéologique libérale pour un individualisme patrimonial (Orléan, 2000; Lechevalier, 2001) à l'encontre de l'individualisme relationnel qui est le modèle de référence dans la répartition (Théret, 2003). Le poids de petits épargnants rentiers, détenteurs de titres privés de créances sur l'économie, est préféré à celui de salariés détenteurs de titres de la dette sociale, droits sociaux mutualisés et garantis par l'Etat.

Le débat capitalisation / répartition apparaît donc à ce niveau surdéterminé par des préférences idéologiques. Dans la confrontation des principes d'allocation de ressources aux retraités au regard de la démographie, il s'agit moins d'économie que de politique et d'idéologie, moins d'efficacité que de choix social, moins de rationalité que de confiance relative dans des formes alternatives de contrat social, confiance investie soit dans des droits de propriété privés valorisés par l'intermédiaire du marché, soit dans des droits sociaux garantis par la puissance publique.

L'argument relatif au rendement supérieur de la capitalisation

Cela dit, une deuxième type d'argument économique est également avancé en faveur des fonds de pension : leur taux de rendement serait supérieur à celui des systèmes de retraite en répartition. Pour un même montant de cotisations, ils permettraient donc de distribuer plus de prestations. Ce à quoi les pro-répartition ont pu rétorquer que pour que ceci soit vrai, il faut *au minimum* que le taux d'intérêt soit toujours supérieur au taux de croissance de la valeur ajoutée (qui définit le rendement de la répartition). Or c'est là, selon eux, une hypothèse qui est difficilement tenable dans une perspective de long terme, la seule adéquate pour raisonner sur les retraites. En effet, elle implique une déformation continue du partage de la valeur ajoutée au détriment des revenus du travail et au profit des revenus du capital, déformation qui n'a guère de sens au niveau théorique et ne paraît soutenable en pratique que si tous les salariés sont transformés progressivement en pur rentiers et/ou en "professions libérales". A moins que les retraites-rentes soient prélevées à l'extérieur, ce qui ne saurait valoir pour l'ensemble du monde où pourtant la capitalisation est universellement pronée.

Dans le cas de la France en outre, "il n'est pas possible de conclure à la supériorité des régimes en capitalisation sur les régimes en répartition à partir des données empiriques disponibles" (Concialdi et Lechevalier, 2003). Dès lors qu'on tient compte du caractère exceptionnel des vingt dernières années, période de bulle qui semble bien aujourd'hui s'achever, on observe qu'à long terme, au moins dans le cas français, les taux de rendement réel des portefeuilles d'action et d'obligation sont largement inférieurs au taux de croissance

du PIB (une *proxy* pour le rendement des systèmes en répartition), l'instabilité des rendements rendant par ailleurs, ainsi qu'on l'a déjà signalé, très inégaux les niveaux des retraites distribuées selon les années.

En outre, même si on suppose que toujours et partout le rendement de la capitalisation est systématiquement supérieur à celui de la répartition, l'expérience historique montre que la capitalisation sera certes bénéfique à tout coup pour les organismes financiers gestionnaires des fonds, mais sans doute pas pour les retraités eux-mêmes. Les coûts de gestion des fonds de pension, coûts de l'intermédiation financière, dès lors que celle-ci est décentralisée, sont en effet beaucoup plus élevés que ceux des dispositifs en répartition, notamment en raison de la concurrence que se livrent les institutions financières pour attirer les "assurés". Ainsi, pour les fonds de pension gérés par la finance de marché sur la période 1953-1995, pourtant la plus favorable en termes de rendement de ce type de fonds, des coûts supplémentaires d'administration de l'ordre de 1 à 2% ont égalé voire excédé dans la plupart des pays l'écart de rendement supposé bénéficier aux retraités (Thompson, 2003).

Les partisans de la répartition ont également pu mettre en avant que si la capitalisation se généralisait, les taux de rendement baisseraient, et cela d'autant plus que les générations nouvelles susceptibles de placer leur épargne dans le rachat des fonds accumulés seraient moins nombreuses que les générations liquidant leurs droits. L'instabilité financière croîtrait, un risque difficilement compatible avec la stabilité de long terme requise pour pouvoir gérer les changements structurels attendus dans le domaine des retraites. Même le placement proposé par certains de l'épargne-retraite dans les "jeunes" pays émergents afin de financer leur industrialisation et d'en tirer des rentes en retour, outre qu'elle évoque un retour à "l'impérialisme, stade suprême du capitalisme" de la "Belle époque" dont on sait comment elle s'est terminée, nécessite, pour être compatible avec le caractère de long terme des engagements, une régulation financière internationale sécurisant les placements. Or, si une telle régulation existait bien à la Belle époque, moment d'apogée de l'étalon-or, elle ne semble pas en revanche près d'être mise en place à l'heure actuelle, ce dont témoigne la récurrence des crises financières dans les pays émergents.

Enfin, on peut mentionner deux autres obstacles importants à la généralisation de la capitalisation soulignés dans le débat. L'un est relatif aux coûts de transition d'un système à l'autre dans les pays où la répartition est depuis longtemps au cœur des systèmes de retraite, les générations cotisantes subissant la transition devant payer deux fois, pour les retraités du moment et pour leur propre retraite future. L'autre obstacle a trait à son coût fiscal, c'est-à-dire aux exemptions d'impôt et de cotisations sociales nécessaires pour orienter l'épargne vers

des placements à long terme, coût d'autant plus élevé que la croissance est faible et que les incertitudes sur le futur sont fortes (Concialdi et Math, à paraître).

Au total, le débat a fait apparaître que c'est principalement du fait de la bulle boursière des années 1980 et 1990 qui a beaucoup enrichi certaines générations de retraités bien localisées au centre du système, tout en en appauvrissant d'autres à la périphérie, que l'argument du rendement supérieur de la capitalisation a pu frapper les esprits. A long terme cependant, et pour les derniers arrivés, les perspectives sont à coup sûr beaucoup moins bonnes, surtout pour les retraités dont le sort dépend de la finance de marché et non de fonds de pension gérés de manière centralisée. Mais ce qui n'est pas forcément bon pour la grande masse des retraités ne l'est-elle pas *a contrario* pour l'économie et la croissance ?

L'argument relatif à l'épargne et à la croissance

La capitalisation est en effet également considérée par ses partisans comme supérieure à la répartition parce qu'en accroissant l'épargne, elle serait plus favorable à l'investissement et donc à la croissance. Mais pour les pro-répartition, cet argument peut peut-être faire sens dans le contexte économique des Etats-Unis où les ratios d'épargne des ménages sont très bas, mais ne saurait tenir dans le cas français où, comme au Japon et dans le reste de l'Europe continentale, les ratios d'épargne sont au contraire élevés. Il n'y a pas de pénurie de capital en Europe qui en est exportatrice nette, mais seulement un problème d'allocation de l'épargne qui a plus tendance à s'investir dans la sphère financière (publique comme privée) que dans le secteur productif (Legros, 2002). Ainsi peut-on lire dans le journal financier *La Tribune* du 28 mai 2003 que l'enjeu en matière de développement des fonds de pension "n'est pas que les Français épargnent davantage : ils sont déjà les champions du monde de l'épargne avec un taux de 15.9% de leur revenu disponible et toute thésaurisation supplémentaire se ferait au détriment de la consommation"; il est bien plutôt d'obliger les épargnants à laisser leur épargne bloquée à long terme dans les coffres des banques et des institutions financières.

Un autre argument essentiel des opposants à la répartition est que, pour financer le surcroît de retraites que le vieillissement va entraîner, il n'est pas soutenable pour les entreprises et pour l'Etat de recourir à de nouvelles augmentations de cotisations sociales, mondialisation et compétitivité obligent. Ce que contestent ses partisans en soulignant que cette idée n'a pas de véritable soubassement théorique, y-compris dans le cadre de la représentation néo-classique de l'économie (Dupuis, 1994), ce qui va avec le fait que l'expérience historique montre qu'une hausse des cotisations sociales n'est nullement incompatible avec une croissance forte,

ni avec une profitabilité des entreprises élevée (Husson, 2003; Piriou, 2003). En serait-il autrement d'ailleurs que la capitalisation, toutes choses égales par ailleurs, ne changerait pas les données d'un tel problème puisque, comme on l'a de prime abord souligné, elle conduit également à un accroissement des prélèvements sur la valeur ajoutée. Dès lors qu'un tel prélèvement est destiné à être consommé, qu'il passe par une charge de la dette accrue pour rémunérer une épargne croissante, ou par une distribution supplémentaire du profit sous forme de dividendes, ou encore par des impôts et/ou des cotisations sociales accrues, ne modifie guère le problème qu'il pose à la profitabilité nette et à la capacité des entreprises à améliorer leur compétitivité.

A cela, il peut enfin être ajouté que la "solution" de la capitalisation crée un problème supplémentaire d'équité, étant donné que la distribution de l'épargne dans la population est beaucoup plus inégale que celle des revenus. Un accès universel aux fonds de pension voulu par l'équité ne pourrait alors être atteint qu'en rendant obligatoire la participation à ces fonds, ce qui reviendrait à transformer officiellement l'épargne en cotisation sociale et donc à augmenter l'ensemble des prélèvements obligatoires, ce que la capitalisation était censée permettre d'éviter (Balligand et de Foucault, 2000).

Les arguments plus directement politiques

Tous comptes faits, les raisonnements économiques affirmant que la capitalisation est plus efficiente et plus équitable que la répartition souffrent donc de multiples limites empiriques et carences théoriques que les partisans de la répartition n'ont pas manqué de souligner. Les arguments d'efficience sont rationnellement douteux, car à la fois indécis au plan théorique et non vérifiés au plan empirique au moins dans le cas français, et les arguments en termes d'équité convergent clairement vers un rejet de la capitalisation. Enfin, ils peuvent être retournés si on raisonne en termes d'efficience des mécanismes de financement par rapport aux objectifs assignés aux retraites elles-mêmes, ce dont témoigne leur ambivalence : un meilleur rendement pour les retraités peut correspondre à un prélèvement accru sur l'économie et les entreprises, la répartition étant alors moins coûteuse de ce point de vue. Le débat qui s'est développé en France ces dernières années montre donc la faiblesse générale au plan théorique et empirique des arguments avancés par les partisans d'une épargne-retraite gérée par la finance de marché. C'est pourquoi ils ont finalement cédé la place à des justifications plus directement politiques, émanant d'abord et surtout des partisans de la capitalisation situés à gauche sur l'échiquier politique, mais qui ont été repris aussi par la

droite. Deux arguments de ce type ont ainsi été avancés, un argument “socialiste” et un argument “nationaliste”.

L’argument “socialiste” soutient que les syndicats pourraient acquérir de nouveaux pouvoirs de contrôle des entreprises en s’appropriant une partie importante de leur capital par actions via la gestion de fonds d’épargne retraite. Cette idée d’un “socialisme des fonds de pension” s’est retrouvée néanmoins extrêmement fragilisée par les recherches sur les expériences de fonds de pension gérés par les syndicats aux USA ; celles-ci montrent en effet que la logique financière l’emporte nécessairement sur la logique salariale dans la gestion de ces fonds (Lordon, 2000; O’Sullivan, 2000; Pernot et Sauviat, 2000).

L’argument nationaliste veut, quant à lui, que la France et plus largement l’Europe continentale développent des fonds de pension nationaux (ou européens) afin de contrer l’hégémonie des fonds anglo-saxons sur les places financières européennes. Cet argument fait évidemment abstraction de ce que la France comme la plupart des autres pays de l’UE, comme on l’a vu ci-dessus, ont déjà une forte épargne. Ainsi l’Europe tend à exporter des montant massifs de capitaux vers les autres parties du monde développé et notamment les USA, et le vrai problème en la matière est un problème d’allocation du capital et non d’accumulation financière, problème que les fonds de pension ne feraient qu’exacerber en raison de la logique rentière qu’ils doivent nécessairement adopter.

En résumé, face aux thèses libérales qui soutiennent que les systèmes de retraite en répartition sont incapables de faire face aux changements démographiques dans la mesure où ils exigent d’augmenter les taux de cotisation à des niveaux insoutenables tant du point de vue de l’efficacité économique que de l’équité intergénérationnelle, l’argumentation des partisans de la répartition a consisté d’une part à relativiser la portée de la contrainte démographique, d’autre part à récuser le dogme d’une impossibilité à augmenter les cotisations sociales tant du point de vue de l’équité intergénérationnelle que de l’efficacité, enfin à montrer l’indécidabilité des arguments économiques face à un problème avant tout de choix politique sur la place qui doit être reconnue aux retraités dans la société. La conclusion générale du débat est alors que la capitalisation ne résoud pas les problèmes posés et qu’elle en crée en revanche de nouveaux au plan des inégalités. Pour autant, les partisans non doctrinaires de la répartition reconnaissent que des problèmes existent aussi dans la répartition. C’est ce que nous allons voir maintenant.

Le débat autour de la répartition provisionnée

On vient de voir que la capitalisation ne résolvait en rien le problème posé par l'allongement de l'espérance de vie. Mais, abstraction faite de considérations idéologiques, la répartition est-elle mieux armée face à ce problème. Les partisans de la répartition sont à cet égard divisés. Certains, les doctrinaires, pensent qu'il n'y a pas de problèmes nouveaux posés par le vieillissement de la population et qu'il suffit, toutes choses restant égales par ailleurs, c'est-à-dire dans un cadre de *statu quo ante*, d'augmenter les cotisations. D'autres, plus ouverts à la question des conditions sociales et psychologiques du fonctionnement des institutions et organisations économiques, considèrent aussi que l'essentiel de la solution réside dans l'augmentation des taux de cotisation, mais que la question se pose de l'acceptabilité sociale de cette augmentation. Car, même si une hausse des cotisations « n'est pas préjudiciable à l'équité entre générations dès lors que l'espérance de vie s'accroît au fil des ans, le sentiment semble prévaloir aujourd'hui que les déséquilibres entre générations sont tels qu'une telle hausse serait insupportable » (Concialdi et Lechevalier, 2003). C'est par ce biais que se pose la question de la confiance dans un régime de répartition, confiance dans la pérennité du contrat social qui la fonde et qui est censé assurer sa viabilité à long terme.

Certains partisans d'une répartition pure admettent en fait des problèmes à ce niveau dans deux cas: le cas où le vieillissement ne résulte pas seulement de l'allongement de l'espérance de vie, mais aussi d'une baisse du taux de reproduction de la population, les classes moyennes pouvant alors être désincitées à cotiser dans un régime de répartition et signifier une préférence pour la capitalisation; le cas où existerait une limite supérieure d'ordre psychologique au taux de cotisation. Dans cette perspective, un point clef de la soutenabilité de la répartition en France est la situation faite aux générations nées après 1960, « celles dont la situation relative par rapport aux générations antérieures s'est dégradée au cours de deux dernières décennies. Dans la mesure où la limitation ou la réduction des taux de cotisation s'accompagne d'un abaissement équivalent des droits à la retraite, il n'y a en termes de revenu sur cycle de vie aucun gain pour ces générations « sacrifiées » qui sont arrivées sur le marché du travail dans les années 1980 » (Concialdi et Lechevalier, 2003). Et du point de vue de l'équité entre générations, la seule façon de corriger cette situation consiste à donner à ces générations « quelque chose en plus » susceptible de compenser « par attribution de nouveaux droits (comptabilisation des congés parentaux, années sabbatiques, périodes de chômage non rémunérées) les plus grandes difficultés qu'ont les générations actuelles à entrer sur le marché du travail et à cumuler un nombre d'années suffisant de cotisations » (ibid.).

Les partisans d'une répartition provisionnée, c'est-à-dire agrémentée d'un fonds de réserve destiné à réduire et/ou à lisser dans le temps les augmentations de cotisations, se situent aussi sur le terrain d'une confiance à restaurer dans les systèmes de répartition aux yeux de ces mêmes générations. Cependant, pour l'assurer, ils proposent un compromis consistant à intégrer une dimension de capitalisation à l'intérieur des régimes en répartition, lesquels sont pour eux les seuls viables au plan de l'équité intergénérationnelle. « Rejetant les systèmes béveridgiens et s'opposant à toute dérive vers une société duale (...), ils veulent en même temps, contre la capitalisation, préserver la philosophie de la retraite publique française, qui est fondée sur la solidarité salariale et a pour vocation d'assurer la continuité temporelle des ressources (plutôt qu'un minimum vieillesse). (Pour eux) un complément éventuel en capitalisation doit donc perturber le moins possible le fonctionnement de la répartition et éviter d'engendrer de nouvelles inégalités - comme ce serait le cas avec des fonds de pension professionnels. D'un autre côté, ils sont beaucoup plus sensibles que les partisans de la répartition (pure) au problème de l'équilibre à long terme de la retraite et au risque qu'encourt le système, du fait de la résistance des générations jeunes et futures à des prélèvements obligatoires trop élevés. Aussi, tout en voulant conserver la mutualisation intergénérationnelle des risques permise par la répartition, cherchent-ils à améliorer la rentabilité des régimes de retraites de manière à soulager les générations à venir » (Masson, 1999, p. 60). Sur cette base, les partisans de la répartition provisionnée se divisent à leur tour sur la fonction qui doit être impartie au fonds de réserve dans le dispositif d'ensemble de la répartition. C'est ce qu'il nous reste à voir.

Un fonds de réserve structurel géré selon les principes de la finance de marché

Les plus sensibles aux sirènes de la capitalisation (cf. Davanne et Pujol, 1997 ; CAE, 1998), dans la mesure où ils croient pour la France « à un différentiel durable entre taux de rendement des actifs financiers et taux de croissance, ainsi qu'à une insuffisance structurelle d'épargne », font d'une « capitalisation nationale et obligatoire » un instrument structurel qui devrait permettre de profiter des rendements financiers pour réduire (ou ne pas augmenter) les taux de cotisation. Mieux, « la taille du fonds et la possibilité de diversifier les aléas financiers sur une infinité de générations permettraient de prendre davantage de risques (placements en actions) et d'obtenir ainsi des rendements plus élevés sur le long terme » (Masson, 1999)⁸.

⁸ Cette stratégie est proche par exemple de celle développée depuis l'origine au sein du régime des rentes du Québec en relation avec la Caisse des dépôts et placements (un équivalent de la Caisse française des dépôts et consignations) qui en gère les réserves (cf. Théret, 2002, chapitre 8).

Par ailleurs, certains partisans de ce type de répartition provisionnée partagent avec les pro-capitalisation une « méfiance vis-à-vis de la politique gouvernementale dont ils redoutent la myopie. Pour isoler la répartition, provisionnée ou non, des risques de cette politique, ils prônent l'adoption de règles d'ajustement automatique, qu'il s'agisse de l'indexation des pensions par rapport à l'inflation ou aux salaires, ou de celle de l'âge de la retraite en fonction de l'évolution de l'espérance de vie (...). En outre, ils recommandent une gestion professionnelle des fonds recueillis, avec un cahier des charges précis (règles prudentielles, composition du portefeuille...) - et même la création d'une institution indépendante d'experts évaluant régulièrement la viabilité et la rentabilité du système ; de plus, les réserves accumulées devraient être protégées contre un double risque d'intervention de l'Etat, ne pouvant servir ni à l'équilibre budgétaire, ni être utilisées pour un contrôle public de l'économie - pour soutenir l'emploi dans des secteurs en difficulté par exemple (...). Le mode de gestion des fonds collectés constitue en fait la pierre d'angle de cette approche. Qui décide *ex ante* du cahier des charges, qui gère les fonds, qui contrôle la gestion effective ? Selon les choix effectués, la répartition provisionnée, peut changer de sens ... » (Masson, 1999, p. 61).

Ou un fonds de réserve conjoncturel destiné à lisser les augmentations de cotisations et à redonner confiance dans la répartition

C'est pourquoi d'autres se méfient de cette première approche qui, selon eux, s'attache plus aux enjeux financiers de l'accumulation qu'aux problèmes spécifiques des retraites, ce qui la rend fragile faces aux critiques considérant qu'elle participerait alors à la propagation des crises financières internationales, qu'elle constituerait des facteurs d'instabilité dans la gouvernance des firmes, enfin qu'elle pourrait bien se révéler chimérique dans la mesure où il est possible de douter que « le différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance (qui permet de baisser les « cotisations d'équilibre ») se maintienne à long terme (ibid., p. 62).

André Masson, par exemple, qui voit pour l'essentiel dans l'institution d'un fonds de réserve un moyen de rétablir la confiance dans la répartition et de lisser les augmentations conjoncturelles de taux de cotisation en fonction des fluctuations de la démographie, avance trois justifications alternatives du provisionnement de la répartition touchant à la crédibilité du système et aux rapports de réciprocité indirecte entre générations.

Tout d'abord « l'accumulation de réserves dans la répartition (pourvu qu'elle soit graduelle et contrôlée) constitue peut-être le moyen le plus souple et le plus élégant d'opérer une redistribution en faveur des générations jeunes et futures (...). Une augmentation des

cotisations non redistribuées risque de moins heurter les familles qu'une coupe sombre dans les transferts à destination des plus âgés, quand bien même les sommes économisées seraient réaffectées aux jeunes (...) » (ibid.).

Par ailleurs, « l'accumulation visible et transparente de réserves importantes peut restaurer la confiance dans la pérennité du système et rétablir sa crédibilité à long terme : dans le meilleur des cas, elle serait interprétée comme le signe que l'on prend les mesures nécessaires à sa survie plutôt que de laisser les choses aller à vau-l'eau ; et le risque de défaut des générations à venir (refusant de payer les hausses de cotisations) serait moindre puisque ces dernières, en contrepartie de la dette implicite à honorer, recevrait ce fonds en héritage . » (ibid.).

Enfin, « le dernier avantage de la répartition provisionnée serait précisément qu'elle préserve la « philosophie » et le mode de fonctionnement de la répartition (pure), lui permettant encore de remplir les missions spécifiques évoquées : assurance élargie, transferts en réciprocité indirecte... Pour ses partisans, elle pourrait même faire mieux dans certains domaines, notamment dans la gestion de l'incertain (Diamond, in CAE, 1998). D'une part elle permettrait une diversification des risques de différente nature, financiers sur les fonds accumulés, socio-politiques pour la répartition. D'autre part, les fonds accumulés offriraient un moyen supplémentaire de lisser les aléas imprévus et garantiraient une mutualisation *a priori* plus efficace des risques entre générations : une génération en difficulté pourrait consommer, mais de manière visible, une partie du fonds; à l'inverse une génération favorisée devrait le reconstituer ou même l'augmenter » (ibid.).⁹

Dans cette conception, c'est donc le capital accumulé et non le seul revenu de ce capital qui doit se substituer à l'occasion à une hausse des cotisations sociales. Et tous comptes faits, en sortant la répartition provisionnée de la seule discussion financière et en la resituant dans une perspective de solidarité intergénérationnelle et de relégitimation politique de la répartition, cette deuxième approche du fonds de réserve est finalement proche de celle de partisans de la répartition pure comme Concialdi et Lechevalier (2003). Pour ces derniers, en effet, le souci d'équité, « implique une visée de compromis (...) entre des catégories qui renvoient à des conceptions concurrentes du bien commun rationnellement argumentables », ce qui ouvre la porte à un compromis répartition-capitalisation du type fonds de réserve conjoncturel.

⁹ Cette forme de fonds de réserve est proche par exemple de la formule adoptée en 1983 par l'OASDI, le régime de retraite de la sécurité sociale américaine, compromis qui lui a permis de résister aux attaques reaganiennes, les réserves accumulées « placées » au Trésor apparaissant comme dette du Trésor à l'égard de la sécurité sociale (cf. apRoberts, 2000 ; Béland, 2001).

Conclusion

C'est précisément à ce type de compromis que le gouvernement Jospin avait finalement adhéré, mais sans véritablement l'institutionnaliser et le rendre crédible. Le mode choisi pour financer le fonds de réserve (affectation de recettes de poche ou de ressources occasionnelles qui se sont révélées évanescences comme les ventes des licences UMTS) ne l'a pas en effet conforté. L'actuelle réforme du gouvernement Raffarin a pu ainsi faire table rase de ce compromis en refragilisant la répartition et en appelant explicitement à un élargissement de la capitalisation sous forme d'épargne retraite. Compte tenu des tenants et des aboutissants du débat que nous venons de présenter, cette réforme, même si elle n'a rien, elle aussi, d'irréversible, oblige néanmoins à focaliser désormais l'analyse sur les termes du second débat théorique auquel nous avons fait allusion en introduction. Quelle est la rationalité de la réforme actuelle en France ? Pourquoi ne prend-elle pas véritablement en compte les résultats de la controverse autour de la rationalité économique comparée aux plans de l'efficience et de l'équité de la répartition et de la capitalisation ?

Bibliographie

- ApRoberts Lucy**, 2000, *Les retraites aux Etats-Unis. Sécurité sociale et fonds de pension*, Paris, La Dispute.
- Balligand Jean-Pierre, et de Foucault Jean-Baptiste**, 2000, "L'épargne d'analyse économique, *Retraites et épargne*, Paris, La Documentation Française, pp. 93-106.e salariale une solution pour les retraites ? Extrait du Rapport au Premier ministre - L'épargne salariale au coeur du contrat social, in *Problèmes économiques*, n° spécial Retraites: des rapports aux réformes, n° 2659, 5 avril, p. 31-32.
- Barbier Jean-Claude et Théret Bruno**, à paraître, *Le nouveau système français de protection sociale*, Paris, La Découverte, collections Repères.
- Béland Daniel**, 2001, *Une sécurité libérale ? La politique des retraites aux Etats-Unis*, Paris, LGDJ.
- Blanchet Didier**, 1998, "Le débat répartition-capitalisation: un état des lieux", in Conseil
- Brinkman Richard**, 2001, « The imaginary Time Bomb : why an Ageing Population Is Not a Social Problem : Review of Phil Mullan's book », *Journal of Economic Issues*, 35(3), pp. 769-771.

Concialdi Pierre, 1997, “ Le débat sur les retraites: l’alibi de la démographie ”, *Revue de l’IRES*, n° 23, pp. 37-57.

Concialdi Pierre, 1999a, “Réformer la protection sociale? Le débat sur les retraites”, *Cahiers français*, Emploi et protection sociale, p. 107-116.

Concialdi Pierre, 1999b, “Retraites: les enjeux comptables, économiques et politiques”, *L’économie politique*, n° 3, pp. 6-20.

Concialdi Pierre, 2000, “ Débats et enjeux autour des retraites : un état des lieux ”, *L’Année de la régulation*, Vol. 4, pp. 171-208.

Concialdi Pierre, et Lechevalier Arnaud, 2002, “Normes de justice et formes de solidarité dans les réformes des régimes de retraite”, communication à la Conférence internationale *L’évolution des modes de financement des retraites et des revenus des personnes âgées*, ENRSP et IRES, 17-18 octobre, mimeo.

Concialdi Pierre, et Math Antoine, à paraître, “Les systèmes de retraite à l’épreuve : un bilan des expériences européennes”, *Revue de l’IRES*.

Conseil d’Analyse Économique, 1998, *Retraites et épargne*, Paris, La Documentation française.

Conseil d’Orientation des Retraites, 2002, *Retraites : renouveler le contrat social entre les générations. Orientations et débats*, Premier rapport 2001, Paris, La Documentation française.

Davanne Olivier, et Pujol Thierry, 1997, “Le débat sur les retraites; capitalisation contre répartition”, *Revue française d’économie*, Vol. XII, n° 1.

Dupont Gaël, et Sterdyniak Henri, 2000, *Quel avenir pour nos retraites ?*, Paris, La Découverte, collection Repères.

Dupuis Jean-Marc, 1994, *Le financement de la protection sociale*, Paris, PUF, collection Que sais-je ?.

Fondation Copernic, 1999, “ Retraites, l’autre diagnostic, *Notes de la Fondation Copernic*, n°1, 23 p.

Fondation Copernic, 2000, “ Retraites, d’autres propositions, *Notes de la Fondation Copernic*, n°2, 40 p.

Friot Bernard, 1999, “ Le fondement des retraites dans le salaire : un enjeu politique majeur ”, roneo.

Greciano Pierre-Alain, 2002, *Les retraites en France. Quel avenir ?*, Paris, La Documentation française.

Holzmann Robert, 2000, “ La réforme des retraites : l’approche de la Banque mondiale ”, *Revue internationale de sécurité sociale*, Vol. 53, n° 1, pp.

- Husson, Michel**, 2003, « Pour dégonfler la baudruche de la compétitivité », *Micro, Macro, Mes Crocs*, n° 11.
- Lechevalier Arnaud**, 2001, “Réforme de l’épargne salariale, avenir du salariat et dynamique du capitalisme patrimonial”, *Mouvements*, n° 13, pp. 93-100.
- Legros Florence**, 2001, “ Vieillesse et système de retraite ”, in B. Palier et J.-Ch. Viossat (dir.), *Politiques sociales et mondialisation*, Paris, Editions Futuribles.
- Lordon, Frédéric**, 2000, *Fonds de pensions, piège à cons ?*, Paris, Raisons d’agir.
- Masson André**, 1999, “ Quelle solidarité intergénérationnelle”, *Revue française d’économie*, Vol. XIV, n° 1, pp. 27-90.
- Math, Antoine**, 2001a, « Quel avenir pour les retraites par répartition en Europe ? », *Revue de l’IRES*, n° 36, 2, pp. 3-59.
- Math, Antoine**, 2001b, « Réformes des retraites : les stratégies des acteurs sur la scène européenne », résumé du document de travail n° 01.04 *Réforme des retraites et concurrence. Une analyse des rôles et stratégies des acteurs au niveau communautaire*, IRES, octobre 2001.
- Math, Antoine**, 2001c, « Défense des intérêts patronaux au niveau européen : le cas des retraites », *Chronique Internationale de l’IRES*, n° 72, pp. 1-7.
- Merrien, François-Xavier**, 2001, « The World Bank’s new social policies : pensions », *International Journal of social science*, UNESCO, pp. 537-550.
- Mullan Phil**, 2000, *The imaginary Time Bomb : why an Ageing Population Is Not a Social Problem*, London : Taurus & Co.
- Myles John, et Pierson Paul**, 2000, “ The comparative political economy of pensions reform ”, in Pierson, Paul (ed.), *The New Politics of the Welfare State*, Oxford, Oxford University Press.
- OCDE**, 1999, "Les grandes orientations des politiques économiques européennes", *Economie européenne*, n° 68.
- Orléan André**, 2000, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.
- O’Sullivan Mary**, 2000, “Le socialisme des fonds de pension, ou “plus ça change...” : financement des retraites et *corporate governance* aux Etats-Unis”, *L’Année de la régulation*, Vol. 4, pp. 47-87.
- Palier Bruno**, 1999, *Réformer la Sécurité sociale. Les interventions gouvernementales en matière de protection sociale depuis 1945, la France en perspective comparative*, Thèse de doctorat, Institut d’Études politiques de Paris, ronéo.

Palier Bruno, et Bonoli Giulano, 2000, “ La montée en puissance des fonds de pension : une lecture comparative des réformes des systèmes de retraite, entre modèle global et cheminements nationaux ”, *L'Année de la régulation*, Vol. 4, pp. 209-250.

Palier Bruno, et Viossat Louis-Charles (dir.), 2000, *Politiques sociales et mondialisation*, Paris, Editions Futuribles.

Pernot Jean-Marie, et Sauviat Catherine, 2000, “ Fonds de pension et épargne salariale aux Etats-Unis : les limites du pouvoir syndical ”, *L'Année de la régulation*, Vol. 4, pp. 89-116.

Piriou Jean-Paul, 2003, “Retraites: cotisons dns la bonne humeur”, *Le Monde*, 9 mai.

Problèmes économiques, 2000, *Retraites : des rapports aux réformes*, n° 2659, April 5th.

Sterdyniak Henri, Dupont Gaël, and Dantec Alexis, 1999, “ Les retraites en France : que faire ? ”, *Revue de l'OFCE, Observations et diagnostics économiques*, n° 68, pp. 19-81.

Sterdyniak Henri, 1999, “ Critique de rapport. Le débat sur les retraites en France ”, *Revue de l'OFCE, Observations et diagnostics économiques*, n° 70, pp. 237-251.

Théret Bruno, 2002, *Protection sociale et fédéralisme. L'Europe dans le miroir de l'Amérique du Nord*, Bruxelles - Montréal, P.I.E. - Peter Lang et Presses de l'Université de Montréal.

Théret Bruno, 2003, « Créances et dettes, droits et obligations : une approche en termes de dette des concepts de solidarité et de responsabilité », in *De la responsabilité solidaire. Mutations dans les politiques d'aujourd'hui*, Colette Bec et Giovanna Procacci (sous la direction de), Paris, Syllepse.

Thompson Lawrence H., (2003), « Reforming Civil Service Pensions : Key Issues and Possible Models », communication au International Workshop on Pension Reform, Brasilia, ANFIP, April.

World Bank, 1994, *Averting the Old Age Crisis, Policies to Protect the Old and to Promote Growth*, Summary, World Bank Policy Research report,

		ANNEXE : LE CHAMP DU LA CONTROVERSE CAPITALISATION/RÉPARTITION	
Type de financement	CAPITALISATION	RÉPARTITION	RÉPARTITION AVEC FONDS DE RÉSERVE
Orientation politique	Droite néo-libérale	Gauche étatiste, droite corporatiste conservatrice, Parti Communiste	Gauche social-démocrate revisitée.
Modèle social	Libéralisme anglo-saxon, modèle social résidualiste (maternaliste ou beveridgien minimaliste)	Modèle social français traditionnel (et Européen continental) (bismarckien)	Nouveau modèle social européen continental Nouvelle troisième voie (hybride bismarckien - beveridgien maximaliste)
Acteurs collectifs impliqués	OCDE, World Bank, Commission européenne, économistes standards globalisés, compagnies d'assurance, Banques et certaines associations patronales	La plupart des syndicats, groupes de la société civile, quelques experts, managers des caisses de sécurité sociale, AISS (?), BIT (?), IRES, OFCE	Certains syndicalistes et experts, acteurs cherchant un nouveau compromis, une nouvelle forme d'hybridation
Finalités	Réduire au minimum les retraites universelles ou de base (aller vers des pensions forfaitaires financées par l'impôt et ciblées sur les plus pauvres ou des systèmes de répartition plafonnés au plus bas) ; Remplacer les systèmes de retraites complémentaires par répartition par des systèmes à capitalisation privés, obligatoires et/ou volontaires fiscalement subventionnés	Maintenir l'intégralité des systèmes de répartition en les adaptant aux chocs démographiques par la manipulation de leurs paramètres internes, notamment en augmentant les cotisations si nécessaire.	Cumuler les avantages des deux systèmes en évitant leurs inconvénients respectifs, avec introduction de fonds de réserve dans les systèmes de répartition afin de soutenir leur viabilité à long terme et donc leur crédibilité (confiance dans l'avenir des systèmes).
Prémices idéologiques	Foi inébranlable affichée dans les vertus du marché et du capitalisme; Crainte du risque socio-politique enchassé dans les systèmes de répartition; Méfiance radicale de l'individu vis-à-vis de l'Etat, mais confiance dans le futur des marchés financiers; Souci d'équité intergénérationnelle et non d'égalité intragénérationnelle	Foi dans les vertus de l'Etat et des bureaucraties gestionnaires de la sécurité sociale; Crainte des risques financiers, confiance dans la flexibilité du contrat socio-politique entre les générations ; Souci de la solidarité entre générations mais aussi des inégalités intragénérationnelles qui doivent être traitées au niveau des négociations salariales	Double méfiance vis-à-vis du marché et de l'Etat, mais confiance dans ce qui serait un nouveau contrat social : Préférence pour un partage des risques conduisant à ancrer les retraites dans les deux mécanismes de financement; Souci des transferts intergénérationnels et des dettes mutuelles (élargies à trois générations) ainsi que des inégalités intragénérationnelles
Divisions internes	Entre types de fonds de pension à implémenter : fonds d'entreprise ou gestion par des investisseurs institutionnels; entre les modes de sortie: en <i>rente viagère</i> ou en capital	Entre partisans de la <i>démocratie sociale</i> , du <i>paritarisme</i> ou du tripartisme (Etat, travail et capital); entre ceux qui veulent égaliser les conditions d'accès aux retraites dans les secteurs public et privé, et ceux qui y sont opposés.	Autour du type de fond de réserve (structurel, conjoncturel), des types d'investissement (public ou privé) à privilégier; du mode de gestion (au sein des caisses de retraites par un fond spécial d'Etat, ou par la finance privée)

Type de financement	CAPITALISATION	RÉPARTITION	RÉPARTITION AVEC FOND DE RÉSERVE
Conceptions et doctrines économiques sous-jacentes	<p>Pas de différence fondamentale entre cotisations sociales et impôts; pas de différence entre sécurité sociale et Etat;</p> <p>Conformément à l'orthodoxie économique néo-classique, les cotisations sociales doivent être réduites parce qu'au niveau micro-économique, elles augmentent le coût du travail et réduisent l'emploi; au niveau macro, la sécurité sociale a un puissant effet d'éviction sur l'épargne individuelle, ce qui réduit la croissance.</p> <p>En conséquence, comme les impôts qui ont des effets désincitatifs sur le travail, les cotisations sociales doivent être réduites.</p>	<p>Différence radicale et pas seulement formelle entre impôts et cotisations sociales (qui font partie du salaire) ainsi qu'entre la sécurité sociale (<i>démocratie sociale</i>) et l'Etat;</p> <p>Conformément à une économie politique christiano-marxiste, les prix du travail (tarifs) ne sont pas un coût et ne doivent pas être réduits; en revanche l'éducation et la formation qualifiante doivent être développées afin d'améliorer la croissance, la compétitivité internationale et l'emploi.</p> <p>Par conséquent, les cotisations sociales peuvent toujours augmenter et les systèmes de répartition s'ajuster à la démographie.</p>	<p>Reconnaissance des différences entre cotisations sociales et impôts, ainsi que de l'importance de l'assurance sociale et de la solidarité face au développement de l'individualisme possessif, mais sensibilité aux arguments néo-classiques relatifs à l'efficience et aux incitations.</p> <p>Par conséquent, les cotisations sociales peuvent croître mais seulement temporairement et principalement dans le cadre complémentaire d'un mécanisme de capitalisation permettant de profiter des hauts rendements des placements financiers pour financer les pensions.</p>
Critère d'efficience	Rendement économique des régimes	Couverture et solidarité sociale : taux de remplacement et d'indexation	Les deux ainsi que capacité redistributive
Références	World Bank, 1994; European Commission, 1997; Holzmann, 2000.	Friot, 1998 et 1999 ; Artus et Legros, 1998 ; Sterdyniak, 1999 ; Dupont et Sterdyniak, 2000 ; Rapport Teulade 2000 ; Fondation Copernic, 1999 et 2000 ; Math, 2001, 2002.	Davanne et Pujol, 1997 ; Conseil d'analyse économique, 1998 ; Blanchet, 1998 ; Masson, 1999 ; Rapport Charpin 1999.