

Les limites des fonds de pension

Gilles Saint-Paul^a

14 Novembre 1994

Le vieillissement de la population pose de manière aiguë le problème du financement des systèmes de retraites. Ainsi, l'on envisage le recours à la capitalisation, au moins en tant qu'instrument complémentaire, à travers la mise en place de fonds de pension. Si ces fonds de pension ne constituent qu'un instrument supplémentaire à la disposition de l'épargnant, on ne peut qu'y applaudir. Si, au contraire, il s'agit de la première étape d'une transition vers un système de retraites pas capitalisation, il importe de préciser les limites de cette dernière.

La capitalisation a une vertu essentielle: elle augmente le taux d'épargne de l'économie, et donc la richesse accumulée par la nation sous forme de capital physique et/ou de créances sur l'étranger. Cependant, si l'on désire accroître l'épargne nationale, le passage à la capitalisation n'est qu'un des instruments possibles: une fiscalité plus favorable à l'épargne, ou une réduction de la dette publique, auraient le même effet.

Le vieillissement de la population se traduit par un appauvrissement de la nation dû à la baisse de la proportion d'actifs. La capitalisation permet d'atténuer cet appauvrissement, non de s'en arracher. Dans un système par capitalisation, la hausse des prélèvements induit une hausse du capital productif; celle-ci compense, mais très partiellement, la baisse du nombre d'actifs. La capitalisation change rien au fait que le vieillissement réduit la taille du gâteau à se partager.

La transition de la répartition à la capitalisation est coûteuse pour les générations qui la subissent: ces générations doivent à la fois cotiser pour les retraites actuelles (qui n'ont pas de fonds de pension) et pour eux-mêmes. Chaque génération a ainsi intérêt à retarder le passage à la capitalisation, reportant ainsi le coût à la génération suivante.

En outre, la manière dont les fonds de pension seront conçus est importante. D'une part, il est sans intérêt, sur le plan de l'efficacité, de rendre cette épargne artificiellement captive sous prétexte que l'on manque d'"épargne de longue durée". C'est précisément le rôle des marchés financiers de permettre

^aChercheur au CERAS (ENPC) et au DELTA(ENS-EHESS-CNRS)

des investissements longs (exemple, le tunnel sous la manche), en garantissant aux épargnants des placements liquides. D'autre part, imposer aux employés de détenir une forte proportion de leurs fonds de pension comme actifs de leur entreprise serait une erreur; en effet, une chute de la profitabilité de l'entreprise entraînerait pour l'employé une chute de la valeur de ses pensions au moment même où il risque d'être licencié. Plus généralement, il n'y a aucune raison d'établir un lien entre employeur et fonds de pension, ce dernier devant être un portefeuille d'actifs optimalement diversifié.