



Financement des retraites

Plaidoyer (mesuré) pour des fonds de pension publics

Le sujet rappelle le vieux débat sur les rendements des régimes de retraite par répartition et capitalisation



Mécomptes publics, François Ecalle

Un récent rapport de l'institut économique Molinari et de Croissance Plus plaide en faveur du développement de retraites par capitalisation, ce qui permettrait d'augmenter les pensions sans réduire le pouvoir d'achat des actifs ni la compétitivité des entreprises, tout en améliorant les fonds propres des sociétés.

Malgré des rendements attractifs, les dispositifs d'épargne retraite n'ont pourtant jamais séduit les Français, qui préfèrent financer l'État à travers l'assurance-vie en euros.

■ "Malgré des rendements attractifs, les dispositifs d'épargne retraite n'ont pourtant jamais séduit les Français, qui préfèrent financer l'État à travers l'assurance-vie en euros"

Ce rapport contourne cette difficulté en proposant d'instaurer des cotisations obligatoires, salariales et patronales, à des fonds de pension publics. Pour ne pas dégrader la compétitivité des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages, des impôts seraient réduits d'un même montant, ce qui contribuerait à augmenter le déficit et la dette des autres administrations. Ce développement de la capitalisation serait en fait financé par une hausse de la dette publique, ce qui en limiterait fortement l'ampleur.

Vieux débat

Les auteurs espèrent toutefois que les placements de ces fonds de pension seront assez rentables pour rembourser cette dette puis augmenter les pensions, ce qui rappelle un vieux débat sur la rentabilité du capital et les rendements des régimes de retraite par répartition et capitalisation.

Les revenus du capital et les cotisations sociales, qui financent les pensions dans un régime par répartition, sont prélevés sur la valeur ajoutée des entreprises. Si le partage de cette valeur ajoutée entre les revenus du travail et du capital ne change pas, ces revenus augmentent comme le PIB et les rendements de la répartition et de la capitalisation sont identiques. Que les régimes de retraite soient en répartition ou en capitalisation, il faudra financer de plus en plus de retraités en prélevant sur une valeur ajoutée produite par de moins en moins d'actifs. Les rendements de la répartition comme de la capitalisation diminueront.

■ "Que les régimes de retraite soient en répartition ou en capitalisation, il faudra financer de plus en plus de retraités en prélevant sur une valeur ajoutée produite par de moins en moins d'actifs"

Si le partage de la valeur ajoutée se déforme au profit du capital, comme cela semble avoir été le cas dans certains pays, la capitalisation est plus rentable, mais cette déformation ne peut pas se prolonger indéfiniment. La rentabilité de la capitalisation finira par baisser.

Il reste que le capital comprend des actifs risqués (les actions surtout) et non risqués (les obligations d'État surtout), et que les premiers ont un rendement supérieur aux deuxièmes. Le rendement de fonds investis en action peut donc être supérieur à la rentabilité moyenne du capital ou à celle de la répartition, mais les épargnants prennent plus de risques.

Le développement de la capitalisation permet de réduire les risques pris par les entreprises en augmentant leurs fonds propres, ces risques étant transférés aux ménages, ce qui est son principal intérêt dans un pays comme la France où les placements sans risque sont privilégiés. La croissance du PIB pourrait en être renforcée mais à condition que les placements de ces fonds de pension publics soient pertinents, ce qui n'est pas garanti.

Le site www.fipeco.fr développe les analyses de François Ecalle.