

RÉGIMES DE RETRAITE : LIMITER LA RÉPARTITION POUR AUGMENTER L'ÉPARGNE ?

L'introduction d'un pilier par capitalisation en complément du régime par répartition est souvent présentée comme un moyen d'augmenter l'épargne d'une économie. En effet, les agents anticipant pouvoir bénéficier d'une retraite par répartition quand ils seront inactifs diminuent leurs flux d'épargne retraite. Mais une comparaison entre pays à systèmes de retraite différents contredit ce schéma. La prise en compte de la structure de la population ne suffit pas non plus per se à expliquer les écarts de taux d'épargne entre ces pays qui ne peuvent s'expliquer que par des différences dans les rendements espérés ou des éléments d'incertitude et de préférence pour le présent. L'impact des réformes des régimes de retraite en Europe continentale sur les taux d'épargne est donc incertain.

A partir des années quatre-vingt-dix, les retraites publiques par répartition entrent dans le collimateur des différentes institutions internationales : l'OCDE ("**Ageing population, the social policy implications**", 1988) puis la Banque Mondiale ("**Averting the old age crisis, Policies to protect the Old and Promote Growth**", 1994), font des perspectives alarmistes, concluant au poids insoutenable que représenteraient les pensions publiques dans les budgets publics. La question des pensions de retraite a finalement fait irruption dans l'agenda communautaire après le sommet de Lisbonne (mars 2000) ; enfin lors du sommet de Barcelone en mars 2002, les dirigeants de l'UE ont demandé aux pays membres, pour le Conseil européen de printemps 2003, des mesures supplémentaires pour assurer la sécurité et la viabilité des pensions.

La raison de ces inquiétudes est bien connue. Toutes les prévisions démographiques montrent que le poids des plus de 65 ans dans la population s'est alourdi et s'alourdira encore considérablement. Or c'est à cette masse de population — de plus en plus grosse — qu'il conviendra de verser des pensions de retraite et corrélativement de consacrer une part de plus en plus importante de la richesse nationale (tableau 1). Ces évolutions sont dues à des causes parfaitement identifiées : une augmentation massive de l'espérance de vie, notamment aux âges élevés, doublée quelquefois d'une diminution importante des taux de fécondité (c'est notamment le cas en Espagne, Italie et en Allemagne). Il faut ajouter à ces phénomènes lourds qui s'inscrivent dans le long terme, un

phénomène transitoire qui marquera les années 2010-2020 : l'arrivée à la retraite des classes nombreuses nées dans les années cinquante (**baby boom**).

Dans le but de favoriser la compétitivité de l'Union Européenne — et plus généralement des économies —, la double idée serait de restreindre les versements futurs au moyen de diverses mesures portant sur le montant des pensions et l'âge de la retraite et de favoriser l'accès aux dispositifs préfinancés, individuels ou collectifs, gérés par des acteurs privés (fonds de pensions ou compagnies d'assurance). Les raisons mises en avant portent généralement sur la nécessité de contenir la dette publique et/ou les prélèvements obligatoires, de limiter le coin fiscal — c'est-à-dire l'écart entre le coût du travail et le salaire net — mais aussi d'augmenter les taux d'épargne puis, partant, l'investissement et la croissance économique.

Tableau 1 - Part des dépenses de retraite dans le PIB (%)

	Allemagne	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	Irlande	Etats-Unis
2000	11.8	12.1	5.2	4.3	2.9	4.4
2020	12.6	15.0	7.3	3.9	2.7	5.4
2040	16.6	15.8	10.5	4.1	2.9	6.3
2050	16.9	nd	10.0	3.6	3.0	6.2

Source: OCDE, 2001.

Pour regarder les liens entre financement de la retraite et épargne¹, nous nous concentrerons sur 6 pays particulièrement typés quant à leur régime de retraite : 2 pays

1. Les liens entre épargne et décalage de cycles démographiques dans un contexte d'équilibre général avec mobilité internationale des capitaux ont été étudiés à l'aide du modèle Ingénue développé par le CEPII, l'OFCE et le Cepremap. Équipe Ingénue : "L'avenir de nos retraites face à la globalisation financière. Une exploration du modèle Ingénue", *La Lettre du CEPII*, n° 200, avril 2001.

d'Europe continentale dans lesquels les retraites publiques représentent plus de 10 % du PIB, pays où on qualifie généralement les retraites publiques de "généreuses", l'Allemagne et la France ; quatre pays dans lesquels les retraites publiques représentent moins de 10 % du PIB, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Irlande et les États-Unis. En réalité ce second bloc rassemble des pays où les retraites sont forfaitaires (les trois premiers, dans la tradition "beveridgienne") et les États-Unis, où les retraites publiques représentent une faible part de la richesse nationale tout en étant proportionnelles aux gains d'activité (comme dans les pays de tradition "bismarckienne"). Dans ces quatre pays où les transferts publics représentent une faible part du revenu des plus de 65 ans (30 % aux États-Unis, 40 % au Royaume-Uni contre 70 % en Allemagne), les ménages complètent ces retraites par des dispositifs d'épargne (tableau 2) dont les actifs peuvent représenter un poids énorme (jusqu'à 110 % du PIB aux Pays-Bas).

Tableau 2 - Rendements nominaux des fonds de pension sur longue période et actifs des fonds relativement au PIB en 2000 (%)

	Allemagne	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	Irlande	Etats-Unis
1967-1990	8,6	nd	8,9	14,7	nd	nd
1990-2000	nd	nd	12,6	13,2	nd	12,9
actifs/PIB	15	5	110	81	54	78

Source : Phillips and Drew, 2002.

2

On comprend bien l'idée de base des partisans d'une transition d'un régime par répartition vers les régimes par capitalisation. En limitant les prélèvements obligatoires liés au vieillissement (qu'ils soient de nature fiscale dans certains pays comme la Grande-Bretagne ou de nature contributive comme en France ou en Allemagne), on libère du revenu disponible pour les ménages actifs qui, soucieux de financer leur retraite future, épargnent à cet effet. Par ailleurs, autre idée, en limitant le coin fiscal, on crée des incitations à se porter sur le marché du travail et on juggle les coûts salariaux.

■ Les enseignements de la théorie économique

Afin de statuer sur les liens entre retraites et épargne, les économistes ont l'habitude d'utiliser des modèles dits "à générations imbriquées". Dans ces modèles, qui doivent beaucoup à la théorie du cycle de vie, deux générations coexistent : les jeunes qui travaillent, cotisent pour leur retraite sur les revenus de leur travail, épargnent et consomment ; les vieux, qui consomment le produit de leur épargne auquel s'ajoute la retraite que leur verse une caisse de retraite qui tire ses ressources des cotisations prélevées auprès de la nouvelle génération d'actifs. Dans les modèles les plus complets, dits d'équilibre général, il y a interaction entre l'équilibre des régimes de retraite par répartition — qui dépend des évolutions démographiques —, les comportements des ménages — notamment en ce qui

concerne leur épargne, qui dépend du profil de leur revenu sur leur cycle de vie — et les comportements des entreprises qui utilisent l'épargne des ménages pour former leur capital. Ce "bouclage" rend notamment endogène le taux d'intérêt qui dépend de la manière dont s'équilibrent épargne et investissement. La conclusion de tels modèles théoriques est fort claire : les régimes en répartition sont défavorables à l'épargne. L'argument majeur est celui qui est appelé l'effet de substitution d'actifs. On fait l'hypothèse que le rendement des régimes par répartition et celui des systèmes alternatifs est identique ; les agents — en anticipant pouvoir bénéficier d'une retraite par répartition quand ils seront inactifs — diminuent leurs flux d'épargne retraite.

Le problème est que l'évidence empirique contredit complètement ce schéma. Le graphique 1 montre que, parmi les six pays étudiés, les taux d'épargne les plus élevés ne correspondent pas aux pays qui ont des régimes en répartition de faible taille et des régimes en capitalisation de taille importante. Si le taux d'épargne irlandais était à un niveau relativement élevé au début des années quatre-vingt, il a depuis baissé pour s'établir à des niveaux oscillants autour de 8 %.

Seuls, parmi les pays de retraites préfinancées, les Pays-Bas ont un niveau d'épargne supérieur à 10 %, s'établissant autour de 12 % depuis la moitié des années quatre-vingt-dix. Les deux pays de retraites par répartition — la France et l'Allemagne — ont sur la période les taux d'épargne les plus élevés, le taux atteignant 16 % en France depuis la seconde moitié des années quatre-vingt-dix.

Les prédictions du modèle théorique ne semblent donc pas vérifiées. C'est qu'il faut intégrer les fluctuations démographiques et les incertitudes entraînées par ces fluctuations pour avoir des éléments de compréhension.

■ L'influence du cycle démographique

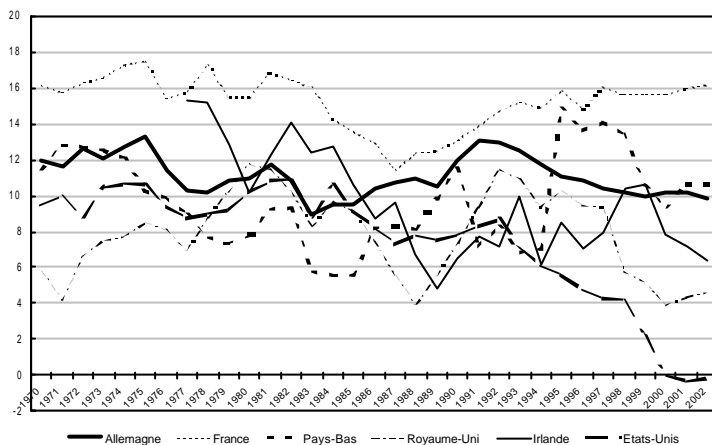
En théorie, le cycle démographique — la succession de classes d'effectifs différents — a peu d'impact sur les taux d'épargne. Ce qui a un impact important, en revanche, est l'augmentation de l'espérance de vie : un résultat immédiat de la version la plus simple du cycle de vie est que, anticipant une période de retraite plus longue (due à l'espérance de vie en augmentation), les agents augmentent leur épargne. L'impact du baby boom vient se surajouter à cet impact de l'espérance de vie. Lorsque la "grosse" génération arrive en âge d'épargner (ce sont statistiquement les 40-60 ans qui épargnent le plus ; c'est la raison pour laquelle les anglo-saxons les appellent "prime savers", épargnants principaux), et qu'elle-même a un comportement conforme au cycle de vie avec espérance de vie en augmentation, le taux d'épargne est accru mécaniquement.

On peut tenter de regarder si ces mécanismes ont joué et sont aptes à expliquer les différences de taux d'épargne entre les pays qui nous intéressent. De fait, la confrontation des taux d'épargne (graphique 1) et de la part des "prime savers" dans la population (graphique 2) ne parvient pas à expliquer les écarts élevés de taux d'épargne entre pays. Les pays les plus "jeunes",

France et Irlande, ont des taux d'épargne fort différents tout comme les pays à forts taux de 40-60 ans, tels que les États-Unis, les Pays-Bas ou l'Allemagne.

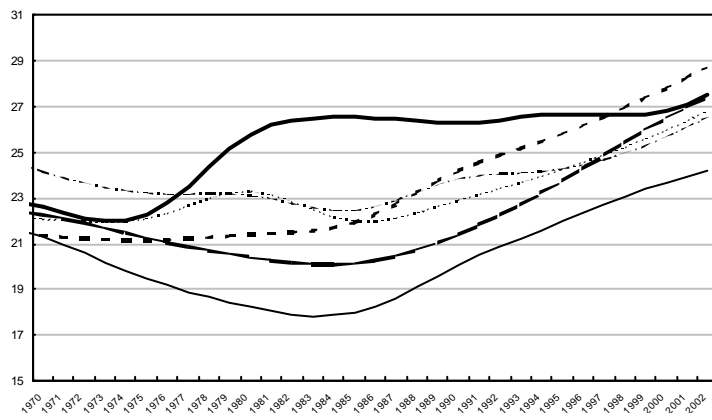
La structure de la population ne suffit donc pas *per se* à expliquer les écarts de taux d'épargne entre les pays sous revue. En revanche, ce qui peut paraître troublant est que les pays à faibles taux d'épargne sont précisément ceux pour lesquels les dépenses publiques de retraite sont les plus faibles et sont supposées rester faibles dans un horizon assez lointain mais pouvant être celui des épargnants actuels.

Graphique 1 : Taux d'épargne des ménages



Source : OECD, *Economic Outlook*, 2001.

Graphique 2 - Part des "prime savers" (40-60 ans) dans la population (%)



Source : ONU, 1998.

L'influence de l'incertitude

Si l'on revient au modèle de cycle de vie cité plus haut, une version à peine enrichie du modèle permet de comprendre les disparités de taux d'épargne entre les six pays sous revue. Dans les pays où les ménages ne disposent pas d'un système de capitalisation organisé et conséquent — en compensation de systèmes par répartition faibles —, c'est-à-dire dans les pays d'Europe continentale, les pensions de retraite des agents dépendent étroitement des perspectives démographiques et des réformes qui ont été entreprises ou le seront afin de limiter les dépenses de retraite. Avertis des menaces qui pèsent sur leurs pensions de retraite si les États souhaitent limiter les transferts des actifs vers les inactifs,

les ménages anticipent une baisse relative de leur niveau de vie lorsqu'ils parviendront à l'âge de la retraite. De fait, si l'on introduit un risque de baisse des taux de remplacement dans le modèle usuel de cycle de vie, les ménages réagissent par une augmentation de leur épargne. En d'autres termes, ils substituent aux fonds de pension qu'ils n'ont pas une épargne de précaution importante.

En Allemagne et en France, les dépenses de pensions de vieillesse sont élevées et tendent à augmenter à l'horizon 2040-2050, malgré les réformes déjà entreprises (1993 en

France et 2001 en Allemagne). Ainsi, les ménages anticipent selon toute vraisemblance de nouvelles coupes dans les taux de remplacement, ce qui peut expliquer les taux d'épargne élevés qu'on y observe. Les Pays-Bas représentent une situation moyenne dans la mesure où les dépenses ont jusqu'à présent été contenues en deçà de 10 % mais ne le seront pas à l'horizon des projections. Ceci explique peut-être la poussée récente du taux d'épargne.

Aux États-Unis, en Irlande et au Royaume-Uni les retraites publiques représentent une part très faible du PIB et sont accompagnées de dispositifs de type fonds de pension qui représentent des parts importantes de la richesse nationale. La faiblesse des taux d'épargne dans ces pays ne peut s'expliquer que par une confiance extrêmement forte des ménages dans les dispositifs d'épargne collectifs de type "fonds de pensions" — due par exemple à l'anticipation de rendements certainement élevés — ou alors par une préférence pour le présent élevée des ménages anglo-saxons.

La question des rendements

En effet, rien ne porte à croire spontanément que les Britanniques (Irlandais, Américains, ou Néerlandais) ont — en terme de revenus de remplacement — des besoins inférieurs aux retraités français ou allemands. Donc, à taux de remplacement bien inférieurs accordés par leurs caisses de retraite publiques, ces ménages

britanniques devraient avoir un taux d'épargne bien supérieur à celui des ménages français, sauf à considérer que les produits dont ils disposent (fonds de pension, produits spécifiques d'épargne retraite) ont un rendement nettement supérieur au rendement des produits d'épargne traditionnels dont disposent les ménages européens "continentaux". Cette différence de rendement peut provenir d'une meilleure allocation financière due au poids des fonds de pension dans la gestion d'actifs et/ou d'avantages fiscaux.

Il est possible d'approximer le rendement des régimes par répartition par la croissance de la masse salariale. Chaque génération touche en effet une retraite qui est égale aux cotisations versées par la génération suivante. Comme les cotisations sont assises sur les salaires, entre deux générations,

le volume des cotisations perçues puis redistribuées par la caisse de retraite se trouve augmenté au même rythme que la masse salariale, assiette des cotisations. Il s'agit d'une approximation assez grossière puisqu'elle repose sur l'hypothèse de constance des paramètres du régime ce qui est vrai en dehors de tout choc (elle repose sur une hypothèse d'équilibre des régimes). Le rapprochement des tableaux 2 et 3 permet de comparer les rendements des fonds de pension — ces rendements ne sont disponibles que pour les pays à forts actifs des fonds de pension mais il est permis de croire que ces rendements auraient pu être atteints pour des fonds d'autre "nationalité"— et le rendement des régimes de retraite par répartition sur une plus longue période (tableau 3). Alors que les fonds de

Tableau 3 - Taux de croissance nominale de la masse salariale (%)

	Allemagne	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	Irlande	Etats-Unis
1970-1980	9	15	11	16	21	10
1980-1990	4	7	2	8	8	7
1990-2000	3	3	5	5	9	5

Source : OCDE, 2001.

pension ont bénéficié — notamment à partir du milieu des années quatre-vingt — des rendements importants dégagés sur les marchés financiers, le rendement des régimes de retraite par répartition a stagné sous l'effet conjoint des politiques de modérations salariales et de la stagnation des populations actives occupées. Au total, le rendement des retraites capitalisées a été bien supérieur à celui des retraites par répartition, d'une part, aux taux d'intérêt, d'autre part. La confiance des ménages anglo-saxons a pu être nourrie par cet écart de rendements. On ne peut cependant pas éliminer l'hypothèse d'une préférence pour le présent plus élevée dans ces pays. Plusieurs "affaires" auraient dû mettre à mal leur confiance envers les fonds d'épargne retraite, en particulier

d'entreprises (affaire Maxwell au début des années quatre-vingt-dix, plus récemment affaire Enron) sans que l'on observât de remontée significative des taux d'épargne à cette occasion. Toutefois, le caractère répétitif de ces "affaires" est encore trop récent pour que l'on en tire des conclusions définitives.

Les réformes des régimes de retraite en Europe continentale induites par l'évolution démographique pourraient avoir plusieurs formes :

- un reparamétrage des régimes, par exemple une modification des mécanismes d'acquisition des droits ou des durées d'activité ou une augmentation pure et simple des prélèvements ;
- l'introduction d'un "pilier" additionnel ou la consolidation d'un tel pilier (réforme "à l'allemande").

L'impact de ces réformes sur les taux d'épargne est incertain. D'un côté si les réformes ne sont pas crédibles ou ne lèvent pas l'incertitude sur l'avenir des régimes par répartition (ou au contraire en ajoutent), on peut penser que les taux d'épargne augmenteront. D'un autre côté, si les régimes par capitalisation qui viennent en complément des régimes par répartition promettent de manière crédible des rendements élevés, on pourrait assister à une baisse des taux d'épargne avec réallocation des flux d'épargne des vecteurs traditionnellement utilisés vers les fonds de pension.

Florence Legros
legros@cepii.fr

4

LA LETTRE DU CEPII

© CEPII, PARIS, 2002
REDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. : 33 (0)1 53 68 55 14
Fax : 33 (0)1 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION :
Lionel Fontagné
REDACTION EN CHEF :
Agnès Chevallier
Jean-Louis Guérin
Bronka Rzepkowski
CONCEPTION GRAPHIQUE :
Pierre Dusser
REALISATION :
Laure Boivin
DIFFUSION :
La Documentation française.

ABONNEMENT (11 numéros)
France 46 € TTC
Europe 47,50 € TTC
DOM-TOM (HT, avion éco.)
47 € HT
Autres pays (HT, avion éco.)
47,50 € HT
Suppl. avion rapide 0,80 €
Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex
Tél. : 01 48 39 56 00.

Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepii.fr
ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD
2^e trimestre 2002
Juin 2002
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.