

## **Retraites : le vrai problème**

**Jacques Bichot, économiste, professeur émérite à l'université Lyon 3**

**Article publié sur Contrepoints le 3 juin 2017 sous le titre : « Retraites ; la capitalisation est-elle vraiment efficace à tous les niveaux ? »**

Mon collègue et ami Jacques Garello a soutenu dans ces colonnes que, pour préparer les retraites, la capitalisation est efficace « à tous niveaux ». Le passage de la répartition à la capitalisation permettrait, selon lui, d'augmenter le taux de remplacement obtenu par les retraités tout en réduisant du tiers le taux de cotisation. Ces affirmations séduisantes reposent hélas sur une mauvaise compréhension du fonctionnement de la retraite par répartition et des problèmes que rencontre cette formule, ainsi que sur une appréciation trop optimiste des possibilités offertes par la capitalisation classique.

Nous allons montrer que la répartition ne peut pas être supprimée, mais devrait être réformée dans un sens lui conférant toutes les vertus que Jacques Garello reconnaît à la capitalisation classique, dont je recommande d'ailleurs le développement.

### **Tout système de retraite fonctionne grâce à l'investissement**

Le but des systèmes de retraite est de reporter du revenu de la période médiane de l'existence vers la période terminale. Tout report de revenu s'opère en consacrant une partie de la production à l'investissement, de façon à profiter ultérieurement des dividendes du capital ainsi constitué, ainsi que (le cas échéant) de la revente de ce capital, pour acquérir une partie des biens et services qu'il contribue à produire.

Or il existe deux sortes de capital : les hommes (capital humain) et les équipements, avec la technologie et l'organisation nécessaires à leur existence et à leur fonctionnement (capital classique). Le capital humain représente des investissements 2 à 3 fois supérieurs à ceux que requiert le capital classique. Il serait donc raisonnable, pour organiser nos retraites, de compter pour un quart à un tiers sur l'investissement dans le capital classique, et pour deux tiers à trois quarts sur le capital humain.

La retraite par répartition fonctionne toujours, économiquement, grâce à l'investissement dans le capital humain. C'est ce qu'Alfred Sauvy a expliqué dans le courant des années 1970 en utilisant une formule lapidaire : « pas d'enfants, pas de retraite ». Bien entendu, il ne s'agit pas seulement que des enfants viennent au monde, il faut qu'ils soient entretenus, soignés, éduqués – toutes opérations que les économistes analysent comme investissement dans le capital humain.

Hélas, les législateurs, dans tous les pays dotés de retraites par répartition, ont adopté des règles faisant des cotisations vieillesse la base légale de l'attribution des droits à pension. Et les économistes, à de rares exceptions près<sup>1</sup>, ne leur ont pas expliqué leur erreur gravissime, ni le moyen de la corriger. Les droits à pension étant de ce fait attribués au prorata de versements qui ne préparent en rien les pensions futures (ils sont utilisés pour servir les pensions actuelles), les régimes fonctionnent de façon erratique.

### **Pourquoi il faut réformer, et non supprimer, la répartition**

Cette architecture légale abracadabrante qui fait de la répartition un système de Ponzi doit impérativement être remplacée par des règles économiquement raisonnables. Les régimes par répartition doivent fonctionner juridiquement comme ils fonctionnent économiquement, c'est-à-dire en attribuant des droits à pension au prorata des investissements réalisés dans la jeunesse, et non plus au prorata des cotisations vieillesse, qui sont *de facto* des redevances versées par les personnes ayant antérieurement bénéficié de tels investissements. Autrement dit, il ne doit plus y avoir entre répartition et capitalisation que les différences inhérentes à celles qui distinguent le capital humain du capital classique.

Ceci étant, pourquoi ne pas suivre le conseil de Jacques Garello et mettre en extinction la répartition au profit de la capitalisation classique ? Tout simplement parce qu'il n'existe pas assez de capital classique pour constituer la base des opérations de report massives sur lesquelles nos contemporains souhaitent pouvoir compter. En France, il s'agit de plus de 400 Md€ par an à demander au capital : 320 Md€ de pensions, plus la prise en charge des seniors

---

<sup>1</sup> Je l'ai fait dans divers articles et ouvrages, le dernier de ceux-ci étant *La retraite en liberté* (Le Cherche-midi, 2017, 128p.)

par l'assurance maladie (à laquelle ils cotisent de manière plutôt symbolique) et par l'assurance dépendance ou ce qui en tient lieu. Or, 400 Md€, c'est un peu plus que l'excédent brut d'exploitation de la totalité des sociétés françaises : le résultat distribuable étant très inférieur à l'excédent brut d'exploitation, cela veut dire que les fonds de pension devraient être propriétaires exclusifs d'entreprises représentant plus que la totalité des entreprises françaises ayant la forme de sociétés.

La proposition de mon estimé collègue, si elle était mise en application, déboucherait donc sur la suppression de la plus grosse partie de la propriété individuelle, car il faudrait que les fonds de pension deviennent propriétaires non seulement de toutes les actions de sociétés françaises, mais aussi d'une très grosse partie de l'immobilier – ou de l'équivalent en actifs étrangers.

Certes, les fonds de pension français pourraient investir à l'étranger, mais cela ne donnerait pas une place importante à la propriété privée de la classe moyenne française. Si l'épargne des ménages français, exception faite des plus riches, passe entièrement par des fonds de pension, ce ne sont pas ces ménages, mais les fonds, des investisseurs étrangers et une petite minorité de grandes fortunes, qui seront propriétaires des biens fonciers, immobiliers et sociétaux français.

En revanche, rappelons que la faiblesse de la retraite par capitalisation dans notre pays laisse un champ considérable à son développement. Comme à Jacques Garello, cet essor, et aussi celui du viager – qui permet de conserver une part plus importante de propriété privée – me paraît hautement souhaitable. Simplement, le mieux étant l'ennemi du bien, sachons raison garder à propos de la capitalisation classique (la plus belle fille du monde ne peut donner que ce qu'elle a) et attaquons-nous à l'incontournable réforme systémique de nos retraites par répartition, qu'il faut transformer juridiquement en ce qu'elles sont réellement : des retraites par capitalisation humaine.