

L'AVENIR DES RETRAITES DANS LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE

JØRGEN MORTENSEN*

CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES, BRUXELLES

La Communauté européenne doit faire face à des défis en matière de retraite dans trois domaines principaux; le financement de pensions pour un nombre croissant de personnes âgées; la prise en compte des effets de la libéralisation des marchés de capitaux et des services financiers; la préparation de l'union économique et monétaire et, peut-être, d'une monnaie unique à l'intérieur de la CEE.

Le problème des retraites est donc à l'ordre du jour à la fois pour la Communauté européenne et pour beaucoup de ses Etats membres. Le gouvernement italien a récemment soumis des propositions pour une importante réforme des droits à la retraite de la population italienne; le gouvernement français, de son côté, étudie les moyens de traiter le sérieux déséquilibre prévisible du système de répartition; dans de nombreux pays, les fonds de pension cherchent à présent à s'assurer un taux satisfaisant de retour sur actif; la Communauté est saisie d'un projet de directive de la Commission sur la libéralisation de la gestion des fonds de pension; la Commission est en train de préparer un projet de directive sur l'adhésion transfrontalière à des régimes de retraite. Dans toute l'Europe, fonds de pension et compagnies d'assurance sont confrontés aux implications du Marché unique et de l'Union économique et monétaire.

309

L'implication du vieillissement de la population sur les retraites

Le taux moyen de fertilité (la moyenne d'enfant par femme) dans la Communauté européenne est tombé de 2,5 en 1970 à seulement 1,6 en 1990, soit considérablement en dessous des 2,1 considérés comme le niveau de stabilisation de la population. Il n'y a que l'Irlande qui se soit maintenue au-dessus du seuil de stabilité. Les projections démographiques pour la plupart supposent que le taux de fertilité de la Communauté devrait

* Cet article est la version révisée de l'introduction à *The Future of Pensions in the European Community*, Brassey's de J. Mortensen, qui développe les thèses exprimées ici.

retrouver les niveaux de remplacement et que la population se stabilisera à nouveau, bien qu'à un niveau nettement moindre que la pointe de 330 millions (sans l'ex-Allemagne de l'Est) prévu pour l'an 2000. Il n'est pourtant pas encore certain que ce redressement ait effectivement lieu et les projections citées peuvent paraître un peu optimistes.

Le déclin de la population globale sera accompagné d'un vieillissement prononcé, entraînant un doublement de ce qu'on appelle le taux de dépendance (le nombre de personnes âgées par rapport au nombre des personnes actives) durant les cinquante prochaines années. Cette évolution aura de sérieuses conséquences sur les systèmes de retraite de tous les pays mais dont la nature précise dépend de la spécificité des régimes déjà existants et de la réaction des prescripteurs, des employeurs et des employés et des effets macro-économiques dans les diverses économies.

Il serait sans doute imprudent de prétendre que l'on pourrait appliquer une seule et même solution à tous les problèmes que l'on voit poindre concernant le financement des retraites de la CEE; en pratique, le résultat serait sans doute un mélange de nouvelles mesures et d'ajustements des systèmes déjà en place. Les modifications des régimes sont en cours dans certains pays et le processus de transformation graduelle se trouverait certainement stimulé et facilité si les marchés étaient appelés à jouer plus librement leur rôle, là où il n'y a pas incompatibilité avec les objectifs sociaux et la stabilité politique.

La majeure partie, et de loin, de la dépense totale des retraites est prise en compte par les pouvoirs publics, pour un montant moyen en 1990 de plus de 10% du PIB ou de 12% du revenu national. L'essentiel de ces pensions se fait sur la base de systèmes de répartition. Si les normes de distributions du revenu entre population active et non-active ne changent pas, le vieillissement de la population entrainera un accroissement considérable de la dépense publique des retraites et de la fiscalité ou des contributions de la sécurité sociale. Pour éviter l'augmentation excessive de la charge fiscale globale, et dans l'espoir de développer le taux de l'épargne nationale, certains pays, comme le Danemark, la Suède et l'Espagne, ont déjà commencé à introduire des régimes de fonds de retraite complémentaires. La France et l'Italie réfléchissent aux moyens d'éviter le désastre à venir.

En fait, seules parmi les principaux pays de la CEE, la France et l'Italie se basent largement sur des régimes de répartition en matière de retraite publics ou semi-publics. Devant l'évolution prospective de leur population, les deux pays étudient les réformes possibles des systèmes de retraite afin d'éviter une augmentation prononcée de la dépense sociale et des contributions fiscales et/ou sociales. Les experts s'accordent généralement à penser que la situation en Italie est intenable à terme et que le système

devra tôt ou tard être repensé. Ce qui reste encore imprécis, c'est le calendrier et la nature de la réforme. Si elle intervient rapidement, elle pourra sans doute se faire graduellement. Si au contraire elle est reportée, elle devra inévitablement être rapide et sérieuse. En France, les perspectives sont également inquiétantes, quoique un peu moins sérieuses qu'en Italie. Dans ces deux pays toutefois, une transformation complète du régime de retraite serait à la fois infaisable et superflu. En revanche, une introduction graduelle de régimes complémentaires de capitalisation constituerait un élément important de la réforme globale. Un développement des fonds de pension complémentaires pourrait aussi stimuler efficacement la croissance des marchés financiers. Le système de répartition français aurait en effet beaucoup à gagner à l'introduction progressive de fonds de pension en complément du système dominant.

La simulation des avantages, inconvénients et «effets secondaires» des diverses solutions montre que la combinaison de la capitalisation et de la répartition telle qu'elle est pratiquée dans plusieurs pays européens, est raisonnable sinon nécessaire. Il y a beaucoup à dire en faveur de la division «naturelle»: répartition pour la retraite publique ou constituée par l'Etat, capitalisation et fonds de pension dans les secteurs privés et professionnels. Cependant il n'est pas facile de donner un critère unique du niveau ou du degré optimal de chaque système. La question continuera à se poser différemment dans chaque pays, tant que la Communauté européenne manquera d'un système fiscal et social unique et d'une force économique uniforme.

311

Comme nous le montrerons dans la section suivante, il est nécessaire de distinguer, dans la catégorie des fonds de pension, entre les régimes à bénéfice garanti et les régimes à bénéfice non-garanti. En fait, le régime à bénéfice garanti assure presque toujours un niveau de retraite proportionnel au salaire de l'employé durant une certaine période et se trouve généralement soumis à indexation. Les régimes le régime à bénéfice garanti sont donc la plupart du temps soutenus par l'employeur qui porte les risques inhérents à la garantie du revenu. Le régime le régime à bénéfice non garanti, de son côté, n'assure pas d'allocation prédéfinie, mais seulement une gestion prudente de l'épargne qui, en fin de compte, appartient au bénéficiaire.

Mobilité de la main d'oeuvre et régime de retraite

Malgré la forte densité de population, des études comparées révèlent que la mobilité de la main d'oeuvre est bien moindre dans la Communauté européenne que, par exemple aux Etats-Unis. En fait, la mobilité est aussi faible à l'intérieur des pays membres qu'entre eux. C'est particulièrement le cas en Allemagne où la main d'oeuvre est nettement moins mobile

qu'aux Etats-Unis. D'autres Etats enregistrent la même tendance à ne pas changer de région ou d'entreprise. La mobilité étant faible même à l'intérieur des grands pays européens, le phénomène ne saurait être imputé seulement aux barrières linguistiques ou culturelles. En y regardant de plus près, on constate que la faible propension des travailleurs européens à bouger tient probablement beaucoup plus qu'il n'y paraît à première vue à des obstacles économiques, financiers et administratifs. La difficulté à changer de résidence existe, mais la diversité des régimes de retraite nationaux doivent également plus ou moins contribuer à maintenir la main d'œuvre pour de longues périodes à l'intérieur de ses frontières nationales ou régionales, voire dans la même entreprise.

Un élément important dans la détermination de la mobilité des futurs retraités est la durée de la « période d'acquisition des droits », c'est à dire la période pendant laquelle il leur faut travailler avant d'obtenir le droit à la retraite. Si un régime de retraite est organisé au niveau de l'entreprise, une longue période d'acquisition des droits ne pourra qu'augmenter considérablement le coût du départ et donc réduire l'incitation à changer d'emploi. Le régime de retraite complémentaire allemand, qui est très étroitement lié aux entreprises et qui comprend une période d'acquisition des droits de dix ans peut, toutes choses égales d'ailleurs, réduire de façon significative la mobilité du travail. (Le système allemand peut, en revanche, favoriser le désir des entreprises d'investir dans la formation et l'éducation de leur force de travail, puisqu'elles sont relativement assurées de sa stabilité). Dans le cas de retraites organisées par professions ou par secteurs, la longueur de la période d'acquisition des droits ne constitue pas, dans la même mesure, un frein à la mobilité d'une entreprise ou d'une région à l'autre. Il faut donc considérer la longueur de cette période non pas isolément mais en rapport avec la globalité du régime concerné.

Indépendamment de la longueur de cette période d'acquisition des droits, la mobilité de la main d'œuvre sera considérablement influencée par les modalités concernant la transférabilité des droits. L'intéressé pourra-t-il seulement conserver ses droits à une pension déterminée dans l'entreprise ou le fonds auquel il aura cotisé ou pourra-t-il les transférer d'un employeur à l'autre et si oui, à quelles conditions? Pourra-t-il retirer la valeur capitalisée de sa pension et acquérir de nouveaux droits chez un autre employeur ou auprès d'un autre fonds de retraite? Qu'arrive-t-il aux contributions versées par l'employé ou par son employeur durant la période d'acquisition des droits ?

Du point de vue du transfert, le régime national de retraites par répartition tel qu'il est pratiqué en France, en Italie et en Grèce semble offrir un degré adéquat de transférabilité et permettre la mobilité d'une entreprise ou d'une profession à l'autre. Le transfert semble beaucoup plus difficile en Belgi-

que, en Allemagne, au Luxembourg, au Portugal ou en Espagne où il n'y a pas de cadre légal assurant le transfert des avantages acquis dans les régimes professionnels ordinaires.

Dans les systèmes de fonds de pension (capitalisation), le degré de transfert possible va dépendre de la nature précise des régimes. Dans le cas de système le régime à bénéfice non garanti (*voir plus haut*), qui revient, d'un certain point de vue, à une gestion commune de l'épargne particulière, rien n'oblige à offrir une allocation retraite pré-déterminée. Dans ces régimes, la gestion de l'actif est le plus souvent totalement dissociée de l'entreprise ou des entreprises et il sera normalement aisé de déterminer la valeur actuarielle (à une date donnée) des contributions et de transférer la somme à un autre régime. Dans le cas de régime le régime à bénéfice garanti, d'autre part, où le régime est tenu de payer une retraite proportionnelle au salaire de l'employé, il est beaucoup plus difficile d'estimer la valeur actuarielle à une date donnée de l'engagement et par conséquent aussi beaucoup plus difficile de déterminer les conditions selon lesquelles il sera capitalisé et transféré à un autre employeur.

Les possibilités de transfert étant déjà très restreintes à l'intérieur de la plupart des pays de la CEE, il n'est pas étonnant que la question soit encore plus complexe au niveau communautaire. Outre les obstacles déjà existant à la mobilité à l'intérieur des Etats membres, le coût de la prise d'emploi dans un autre pays peut être aggravé par la perte d'exemption fiscale des cotisations à un régime de retraite d'un autre pays que le pays de résidence, par la perte des droits aux pensions des régimes de base nationaux et/ou par l'obligation de souscrire aux régimes professionnels du pays de résidence, même si l'intéressé préfère payer dans le pays d'origine (ou à d'autres caisses de son choix). Le cas Bachman où la Cour de Justice a refusé à un citoyen allemand travaillant en Belgique le droit de déduire de son revenu imposable les contributions à un régime de retraite opérées par son ancien employeur, allemand, est un mauvais présage pour la création d'un marché du travail véritablement unique dans la Communauté. La Commission prépare un projet de directive sur l'adhésion à des régimes de retraite transfrontières pour les travailleurs frontaliers et certaines autres catégories de salariés qui cherchent des solutions au problème d'exemption fiscale pour des contributions à des régimes de retraite contractés dans un autre pays-membre de la Communauté. Sur ce point, il faudra probablement attendre des mouvements vers l'harmonisation de la fiscalité des personnes et des entreprises et ce n'est manifestement pas réglé pour le moment.

Effets de la régulation, de la fiscalité et des règles comptables

Les différences de fiscalité sont à la racine des différences prononcées entre

les systèmes de retraite d'un pays de la Communauté à l'autre. Au Royaume Uni, les contributions salariés et employeurs et tous les rendements des surinvestissements des fonds de pensions sont exemptés d'impôt et les cotisations de retraite des employeurs, contrairement aux salaires, ne sont pas soumises à l'assurance nationale. Ce traitement fiscal a favorisé la création de fonds de pension. Le Japon, les États-Unis, le Canada et les Pays-Bas connaissent une situation largement similaire. Au Japon toutefois, d'autres formes d'épargne jouissent aussi de privilèges fiscaux. Les rendements des actifs sont soumis à une taxe spéciale et les dettes non-consolidées sont en partie déductibles, ce qui explique partiellement la lenteur de la croissance des fonds de pension au Japon. En Allemagne, les cotisations des salariés à des fonds indépendants (et aux assurances directes) sont traitées comme le revenu courant et soumis à l'impôt sur le salaire (la taxe différée n'existe pas). Cela rend les «engagements directs» (c'est à dire les passifs de pension portés sur les livres de l'entreprise qui constitue le fonds), entièrement exonérés d'impôt, plus séduisants que les fonds de pension séparés.

C'est donc la principale forme d'obligation de pension privée, qui assure 60% des pensions contre 30% pour les fonds de pension indépendants et les fonds de prévoyance. Toutefois, l'Allemagne a un régime de Sécurité sociale relativement généreux, obligatoire et entièrement prélevé si bien que les régimes privés ne concernent que les retraites complémentaires et sont beaucoup moins importants qu'au Royaume Uni et aux Pays-Bas.

Malgré cette remarquable variété d'importance relative, de structure et de méthodes de financement des pensions dans la Communauté européenne (ou peut-être pour cette raison), leur traitement fiscal général est très semblable. À l'exception de la Belgique et du Danemark, les pays de la Communauté tendent à exonérer à la fois les cotisations et les revenus des fonds de pension mais à taxer les pensions elles-mêmes.

Régimes de retraite, marché intérieur et UME : le long terme

Dans une perspective à long terme, les États, les institutions, les entreprises et les particuliers devront faire face à l'accroissement substantiel du taux de dépendance de la population dans les cinquante prochaines années. Les particuliers devront réduire leurs prétentions sur le montant des retraites assurées par les régimes publics.

Devant cette insuffisance des pensions publiques, les particuliers vont augmenter le niveau de l'épargne privée *via* les fonds de pension et les compagnies d'assurance-vie. La tendance au développement de l'épargne institutionnelle pourra se voir renforcée par un affaiblissement des systèmes par répartition au profit des régimes professionnels de capitalisation dans les pays où ces derniers jouent encore un rôle mineur (France et

Italie).

L'accroissement prévisible de la part des régimes de fonds de pension dans la totalité de l'épargne et de leur poids dans les marchés financiers, dans les décades à venir, aura des conséquences importantes sur le secteur financier. D'abord, cela provoquera une augmentation de la demande de «services de gestion de portefeuille novateurs et sophistiqués». Ensuite, le développement du portefeuille institutionnel moyen peut provoquer une intensification de la compétition entre les intermédiaires financiers. Enfin, on assistera à un accroissement des coûts provoqués par des régulations légales ou administratives imposées sur les fonds de pension par les autorités nationales.

Le projet de marché unique de 1992, comprenant la libéralisation totale des marchés de capitaux et des services financiers, justifié par la recherche générale d'une plus grande efficacité dans la Communauté, semble particulièrement bienvenu pour aider à résoudre le problème de l'organisation des retraites. En fait, l'intégration financière à l'intérieur de la CEE, outre la libéralisation des mouvements de capitaux, suppose l'harmonisation des systèmes nationaux de régulation et de prévoyance pour la protection des investisseurs et du secteur financier des risques systémiques. Cette intégration ne donnera pourtant pas les bienfaits escomptés tant que les restrictions d'investissement généralement imposées aux fonds de pension dans plusieurs Etats membres ne seront pas supprimées. C'est l'objectif de la récente proposition de la Commission d'une directive sur la gestion de capital des fonds de pension. Si cette directive est adoptée plus ou moins dans les termes proposés, elle permettra l'abolition de contraintes de localisation d'actif, permettant ainsi aux fonds de pension de diversifier leurs portefeuilles et de chercher de nouveaux schémas de risques et rendement.

315

Ces dernières années, les fonds de pension, notamment au Royaume Uni où la liberté d'investissement est déjà très grande, ont considérablement augmenté leur portefeuille d'actifs étrangers. Toutefois, la diversification des actifs des fonds de pension est restée limitée moins par les contraintes de localisation que par les exigences en matière de correspondance des engagements et des actifs en devises différentes, ainsi que le besoin de se protéger contre les risques de change. Sur ce point, la transformation de la CEE en une véritable union économique et monétaire et le passage à une monnaie unique avant la fin de ce siècle auront des conséquences importantes. Premièrement, la conversion des contrats de retraite, des cotisations et des prestations en Ecus éliminera les risques de change et la question des correspondances. Deuxièmement, les bilans des sociétés et particulièrement la gestion du capital des fonds de pension en seront exprimés en Ecus, ce qui facilitera l'évaluation des risques et des obligations. Et troisièmement, l'Union Economique et Monétaire est censée favoriser la convergence des

taux d'inflation, diminuer le taux d'inflation de beaucoup de pays de la CEE et ainsi faciliter la gestion des régimes de retraites.

Sur la base de considérations purement théoriques, on peut supposer que le bénéfice potentiel de l'accroissement de l'investissement intra-européen, par l'augmentation du flux de capital vers des zones où le rendement est relativement élevé soit assez large. Il est cependant difficile d'estimer les risques d'investissement dans un pays étranger : les conditions locales, les habitudes des marchés, les cadres institutionnels et légaux diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre. La coopération entre les régulateurs nationaux et, à terme, un renforcement des pouvoirs régulateurs de la Communauté peuvent être un complément nécessaire à la liberté de circulation des capitaux et de gestion des fonds de pension.

La diversification de portefeuille que les fonds de pension devront atteindre ne sera possible que si les instruments sont disponibles sur le marché et s'ils offrent un taux de rendement suffisant pour permettre aux fonds de pension de remplir leurs engagements. Le développement du marché obligataire en Ecu leur offre des opportunités d'investissement qui ont déjà été saisies par des pays extra-communautaires, comme les Etats-Unis et le Japon, souhaitant investir en monnaies communautaires sans avoir à effectuer de recherches détaillées dans les marchés individuels. Les fonds de pension d'Europe continentale, pour leur part, sont encore limités par les contraintes nationales les obligeant à acheter des obligations domestiques à assurer la correspondance en matière de devises. Quoiqu'il en soit, l'absence d'actions ordinaires en Ecu est une barrière sérieuse à l'investissement en Ecu des fonds de pension qui ne peut être levée que par la suppression des obstacles à l'utilisation de l'Ecu dans les comptes et les finances des sociétés.

A court terme, cependant, les autorités et les fonds de pension sont suspendus au sort du projet de directive de la Commission sur la libéralisation des investissements et de la gestion des fonds de pension.

La première lecture effectuée par le Parlement européen montre que ses membres sont préoccupés par les risques d'abus des fonds de pension. Les amendements proposés vont dans le sens d'un contrôle plus strict de l'investissement des ressources des fonds de pension dans l'entreprise qui les constitue ou plus généralement dans une seule entreprise. Le résultat global de la lecture du projet de directive peut aboutir à une regrettable contradiction entre la relative libéralité des règles du jeu sur le marché des services d'investissement et de l'assurance-vie (où les directives sont déjà adoptées) et les règles du jeu dans le domaine du marché des retraites, où la régulation nationale continuera à jouer un rôle majeur.