

PAR RAOUL BRIET

ancien élève de l'ENA,  
promotion Michel de L'Hospital

# Répartition ou capitalisation : un débat renouvelé

La crise financière puis économique, d'une brutalité et d'une gravité exceptionnelles, dans laquelle nous sommes entrés depuis l'été 2007, et ses conséquences immédiates (les Fonds de pension auraient perdu 5 000 milliards de dollars), est-elle de nature à faire resurgir le débat entre répartition et capitalisation ?

■ Il n'est pas plus aisé de répondre à cette question que d'analyser aujourd'hui la vraie nature et la vraie portée de la crise que nous traversons : « une crise du crédit », somme toute analogue à celle que connaissent périodiquement les marchés financiers (comme la « bulle Internet » du début des années 2000), même si la globalisation joue aujourd'hui un rôle d'accélérateur et de multiplicateur ? Ou une crise sans précédent, plus fondamentale et qui conduira à transformer en profondeur la sphère économique et financière dans les prochaines décennies ?

## Rémunérer le risque

La crise marque la fin d'une histoire, celle de la globalisation heureuse dont on s'aperçoit qu'elle a été financée par l'endettement généralisé et donc dopée par le crédit. Le retour à une finance plus sobre, plus simple et mieux régulée est une condition nécessaire à une croissance économique de long terme soutenable. Mais rien ne permet toutefois de penser que, dans ces conditions nouvelles, les marchés financiers ne sauront pas demain rémunérer le risque que prennent les investisseurs.

Les « fondamentaux » du débat n'en seront donc pas bouleversés pas plus que les défis qui pèsent sur les systèmes de retraite à long terme.

En revanche, il ne fait guère de doute que les opinions publiques resteront durablement marquées par la crise financière. Si la France est beaucoup moins exposée en ce domaine que d'autres pays, du fait de l'architecture de son système de retraite, il ne fait guère de doute que l'onde de choc va développer une méfiance accrue envers toute évolution qui ferait dépendre par trop ce revenu sûr attendu que représente la retraite de l'instabilité consubstantielle aux marchés financiers.

*Les opinions publiques resteront durablement marquées par la crise financière*

## Un contrat social

En fin de compte, la crise financière que nous traversons rappelle, pour qui l'avait oublié, les vertus de la diversification. Le « tout capitalisation », avec la volatilité qui s'y attache, est incompatible avec la sécurité et la régularité attendues d'un revenu de remplacement. La retraite n'est, en effet, pas assimilable à une opération d'épargne financière. C'est un contrat social entre générations qui vise à assurer un revenu stable et sûr après la cessation d'activité. C'est dire que si la capitalisation a un avenir – et elle en

a un, avant comme après la crise –, c'est comme complément du socle représenté dans notre pays par les régimes en répartition.

## Une tendance longue

Pour autant, ce serait une erreur de considérer que la crise financière épargne les régimes en répartition. La crise financière s'est en effet prolongée en une crise économique profonde, si bien qu'aujourd'hui ces régimes sont durement touchés. Plus fondamentalement, les circonstances actuelles ne changent rien à la tendance longue qui affecte les régimes en répartition : une baisse continue du rendement qu'il est difficile de stopper et, plus encore d'inverser, et, corrélativement, une érosion continue et très préoccupante de la confiance des générations les plus jeunes quant à la capacité des régimes existants à leur assurer une retraite adéquate.

C'est dire que le débat doit être posé en termes de complémentarité et de dosage de cette complémentarité, qui ne peut être la même selon le statut social et le niveau de revenu, et que capitalisation et répartition ont partie liée.

## Une croissance plus régulière

À cet égard, il ne faut pas non plus oublier que la technique de la capitalisation favorise l'émergence d'investisseurs financiers de long terme (fonds de pension ou fonds de réserve) qui peuvent contribuer positivement à un développement économique durable.

Une manière pour le futur de renouveler les termes du débat répartition ou capitalisation. ■