

Une mise à l'épreuve brutale du système par capitalisation

LE MONDE ECONOMIE | 20.10.08 | 11h55 • Mis à jour le 20.10.08 | 11h55

L'effondrement des marchés financiers ne menace pas seulement l'économie réelle, la distribution du crédit, l'emploi ou l'épargne investie en Bourse. Dans les pays où la retraite par capitalisation occupe une place prépondérante, comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni, il met en danger le niveau des retraites. De juin 2007 à juin 2008, la tempête financière a déjà réduit de 1 000 milliards de dollars (744 milliards d'euros) - soit environ 10 % - la valeur des actifs détenus par les fonds de pension privés et publics aux Etats-Unis, selon le témoignage de Peter R. Orszag, directeur du Congressional Budget Office (CBO, bureau du budget au Congrès américain), sur *"les effets du récent trouble sur les marchés financiers sur la sécurité des retraites"*, mardi 7 octobre, devant le Comité sur l'éducation et le travail de la Chambre des représentants. Avec le krach généralisé subi depuis l'été, cette perte pourrait avoir doublé...

Comme le rappelait le président Antoine Pinay, symbole politique français de la confiance, lors du krach boursier de 1987 : *"Tant qu'on n'a pas vendu, on n'a pas perdu."* Toutefois, outre la déroute des actions en Bourse, qui constituent l'essentiel des placements des fonds de pension, la dévalorisation marquée de presque tous les actifs financiers dans lesquels ils investissent aussi - les obligations d'entreprises et celles d'Etats émergents, les contrats à terme sur les indices de matières premières, l'immobilier, les parts de fonds spéculatifs, etc. - ainsi que les faillites ou les quasi-faillites en cours dans le secteur des établissements financiers, des fonds spéculatifs ou des entreprises laisseront des traces durables dans tous les portefeuilles. La Bourse de Tokyo vaut aujourd'hui quatre fois moins qu'avant son krach, commencé au début des années 1990 et provoqué par l'éclatement de la bulle financière sur l'immobilier...

Même à court terme, *"les fonds de pension sont aujourd'hui touchés par la crise car ils doivent assurer des liquidités jour après jour, au fil des départs à la retraite de leurs adhérents. Or les actifs qu'ils détiennent et qui sont évalués, comme les normes comptables actuelles l'exigent, trimestre par trimestre, ont perdu de leur valeur avec la chute des marchés"*, ajoute Anne Lavigne, professeur de sciences économiques à l'université d'Orléans.

Dans les pays qui ont opté principalement pour la retraite par capitalisation, les salariés disposent de deux types de dispositifs : soit des fonds de pension publics, d'entreprise ou de branche dits "à prestations définies", qui offrent des retraites selon un mode de calcul prévu à l'avance ; soit des plans de retraite dits "à cotisations définies" qui prévoient seulement le montant des cotisations de l'entreprise et du salarié. La pension dépendra in

fine de la façon dont l'épargne a fructifié. Aujourd'hui, le sort des uns comme des autres n'est guère enviable. *"Il n'y a pas de mystère. Pour les fonds de pension à prestations définies, les cotisations devront augmenter. Pour ceux dits à cotisations définies, les prestations vont baisser"*, prévient Agnès Bénassy-Quéré, directrice du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii). *"Les retraités et les épargnants perdent fortement avec la crise financière"*, ajoute-t-elle.

Les fonds à prestations définies sont ceux qui offrent le plus de sécurité aux cotisants. Mais s'ils n'ont pas assez de réserves, il faut les renflouer. Le problème risque de se poser pour les fonds de pension publics : le taux de couverture de leurs engagements est maintenant tombé à 86 %, selon une étude citée par le CBO concernant 85 % d'entre eux. De même, les fonds de pension des 500 premières entreprises américaines cotées à New York ont vu la couverture de leurs engagements de retraite chuter de 108 % en 2007 (un excédent de 95 milliards de dollars) à 91 % actuellement (un déficit de 115 milliards), d'après la banque Goldman Sachs (*L'Agefi* du 15 octobre). La perte est donc de 205 milliards pour cette catégorie, et de 82 milliards d'euros pour les fonds de pension d'entreprise en Europe, selon la banque Morgan Stanley.

De plus, les Américains étaient déjà, avant le krach récent, *"dangereusement impréparés à la retraite"*, selon une étude de l'agence Standard & Poor's de mai 2008 : seulement 37 % des salariés bénéficiaient encore d'une couverture-retraite traditionnelle d'entreprise en 2004, contre 60 % en 1983. En effet, les plans individuels d'épargne-retraite - plus facilement transportables d'une entreprise à l'autre - se sont fortement développés : il s'agit des "401 (k)", des "403 (b)" - du nom des articles du code fiscal qui accordent une déduction d'impôts sur les versements - et des *Individual Retirement Accounts* (IRA). Les employeurs ont favorisé ces plans à cotisations définies car ils ne les engagent que sur les cotisations et non sur le niveau des retraites futures.

En 2004, les "401 (k)" étaient dotés en moyenne de seulement 60 000 dollars (mais de 157 727 dollars pour les salariés d'au moins 60 ans). Lorsque l'affiliation à ce type de plan est seulement optionnelle dans l'entreprise, sa gestion (choix des actions, des obligations, des *mutual funds* - les sicav) peut être réalisée directement par le futur retraité, pas toujours avec la plus grande prudence... Enfin, 34 % des ménages ne bénéficiaient en 2004 d'aucun dispositif. Ils devront se contenter de la retraite de la sécurité sociale - équivalent d'un minimum vieillesse, versé à tous les Américains -, et de leurs éventuels bas de laine.

Mais la crise immobilière sévit en même temps, rappelle M^{me} Lavigne : *"Beaucoup de quinquagénaires et de sexagénaires américains ont cédé à la tentation de l'endettement facile, grâce à la politique du crédit menée aux Etats-Unis, et se sont achetés une autre résidence. Ils risquent donc d'être touchés deux fois : par l'éclatement de la bulle immobilière et par les difficultés qui attendent les fonds de pension auxquels ils contribuent."*

Enfin, le système par capitalisation reste vulnérable - comme la répartition - aux effets du vieillissement. La génération des baby-boomers va désépargner en touchant sa retraite : *" Cela se traduira par un déséquilibre du marché avec une offre excédentaire de titres, ce qui conduira forcément à une baisse des rendements"*, dit M^{me} Lavigne. Les pays européens ou émergents étaient censés prendre le relais, soit en développant des systèmes par capitalisation soit via les fonds souverains, mais la crise risque de freiner leur croissance.

Marie-Béatrice Baudet et Adrien de Tricornot

Article paru dans l'édition du 21.10.08