

Etats-Unis

Le « *New Deal* » de G.W. Bush : jouer la sécurité sociale en Bourse

Catherine SAUVIAT

Alors que la crise des années 1930 avait fait reculer l'idéologie de la responsabilité individuelle aux Etats-Unis, le tournant conservateur opéré par Reagan à partir des années 1980 l'a largement remise au goût du jour et relégitimée. Celle-ci ressurgit avec force aujourd'hui, par la voix du président G.W. Bush, conforté par sa réélection (cette fois-ci incontestable) pour un second mandat de quatre ans et bien décidé à mettre en œuvre son programme visant à rétablir les fondements d'une « société de propriétaires ». L'amorce en a été donnée par la réforme de *Medicare* fin décembre 2003, qui a introduit des comptes d'épargne santé individuels ¹. Mais c'est surtout le projet de privatisation partielle du régime fédéral d'assurance vieillesse qui porte et incarne le mieux cette idéologie, s'attaquant à l'un des acquis majeurs du *New Deal* et au programme fédéral d'assurance sociale de loin le plus populaire aux Etats-Unis.

Ce projet de réforme se veut une réponse anticipée aux déséquilibres finan-

ciers auxquels le système de retraite public par répartition est confronté dans un avenir plus ou moins proche. Sa mesure phare et la plus critiquée réside dans la création de comptes individuels, alimentés par une ponction sur les cotisations salariales obligatoires de sécurité sociale. Il est admis largement que cette mesure seule n'aidera en rien à la restauration de l'équilibre financier du système, déstabilisé à court terme par l'arrivée à la retraite de la génération du baby-boom dès 2008 et à plus long terme par le vieillissement de la population, même si l'un de ses objectifs affichés est d'augmenter le taux d'épargne des ménages.

Plusieurs options complémentaires ont donc été versées au débat par le président lui-même au cours de ces derniers mois de campagne intense à travers le pays : le relèvement du plafond salarial qui sert de base au calcul des cotisations, la diminution des prestations, le recul de l'âge de la retraite, l'indexation sur les prix du salaire de référence pour le calcul des pensions, y compris la possibilité de

1. Cf. C. Sauviat (2004), « Un système de santé en crise ... bien que privatisé », *Chronique internationale de l'IRES*, 91, novembre.

ETATS-UNIS

créer des comptes individuels venant compléter le régime de base et non plus s'y substituer en partie. Seule l'hypothèse d'une augmentation des cotisations obligatoires a été écartée par G.W. Bush comme une mesure susceptible de porter atteinte à la croissance économique. Devant l'impopularité persistante de son plan, confirmée dans les sondages, le président a cependant été amené à en préciser un peu plus les contours. Ce changement de tactique a pour but de gagner des voix démocrates et d'obtenir l'accord bipartite qu'il recherche pour faire passer son projet de réforme au Congrès.

Il va de soi que le choix de l'une ou l'autre option (ou leur combinaison) reflète d'abord des arbitrages politiques, à savoir la façon dont le coût du vieillissement doit être partagé entre actifs et inactifs, entre générations, entre bas et hauts revenus, etc. Mais au-delà de ces choix, ce projet incarne on ne peut plus clairement cette société patrimoniale que G.W. Bush appelle de ses vœux. Dans la mesure où la création de comptes individuels y reste centrale, cela signifie que la sécurité fondée sur le risque et les droits de propriété individuels prévaut nécessairement sur celle solidairement fondée sur les droits de salaire et portée par l'actuel système public par répartition.

Le régime public de retraite par répartition, un héritage politique du New Deal

Le régime de retraite de base, dénommé *Old-Age, Survivors and Disability Insurance* (OASDI) ou appelé plus couramment *Social Security* par les Américains, n'a pas connu de réformes importantes depuis sa création par l'administration Roosevelt en 1935. Il a en revanche été régulièrement soumis à des ajustements qui lui ont permis d'évoluer sans crise majeure. Les cotisations, réparties à part égale entre employeur et salarié dès l'origine, ont ainsi augmenté à de nombreuses reprises, passant de 2 % du salaire en 1937 à 4 % en 1954, puis à 8,4 % en 1969. Au début des années 1980, l'OASDI a dû faire face à une situation financière critique, provoquée par plusieurs années de récession et un contexte d'inflation forte alors qu'un système d'indexation automatique des pensions sur les prix avait été adopté en 1972. La décision de reculer progressivement l'âge de la retraite de 65 à 67 ans fut alors prise par le Congrès ; les effets ne s'en feront pleinement sentir qu'à l'horizon de 2022 ¹. De même a-t-il été décidé alors d'augmenter les cotisations plus que de besoin et de soumettre une part des pensions à l'impôt sur les revenus à partir d'un certain montant ². En conséquence, le régime de base dégage depuis 1984 des

1. Il est actuellement de 65,5 ans.

2. La cotisation globale est passée à 11,4 % en 1984 et les pensions supérieures à 25 000 \$ (pour un célibataire) ou à 32 000 \$ (pour un couple) ont été soumises en partie à l'impôt (de 50 à 80 % de leur pension), ce qui fait que 39 % des bénéficiaires paient actuellement des impôts sur leur pension, cf. *The 2005 Annual Report of the Board of Trustees of the Federal OASDI Trust Funds*, US Government Printing Office, Washington D.C., April 5, 2005.

excédents qui sont « investis » exclusivement (par la loi) en bons du Trésor dans un fonds de réserve créé dès l'origine et dont les actifs s'élèvent aujourd'hui à 1 700 milliards de \$¹.

L'OASDI compte 43 millions de bénéficiaires, des retraités, des handicapés, des veufs et veuves ainsi que leurs ayants droit. Il couvre 96 % de la population², ce qui fait du régime de retraite public par répartition la première source de revenu pour près des 2/3 des pensionnés. Il est financé par une cotisation obligatoire qui permet de verser des pensions, calculées sur la base de l'évolution du salaire moyen des 35 meilleures années de carrière. Depuis 1990, cette cotisation est stable et représente 12,4 % du salaire (6,2 % pour l'employeur et 6,2 % pour le salarié). Ce régime de base a en outre un caractère redistributif vis-à-vis des personnes aux bas revenus et des femmes (dont l'espérance de vie est supérieure à celle des hommes) et sa mise en œuvre a permis de diminuer considérablement le taux de pauvreté chez les personnes âgées. Les cotisations sont toutefois soumises à un plafond (90 000 \$ actuellement) et les salariés dont la rémunération est supérieure (6 % seulement des salariés car ce plafond est élevé) cotisent donc

proportionnellement moins que les autres. Le régime est géré à faible coût par l'administration fédérale (moins de 1 % des prestations versées), en comparaison des comptes individuels (type 401k) gérés par les *mutual funds* dont les coûts publicitaires pour attirer la clientèle sont largement répercutés dans les frais de gestion (entre 12 et 14 %). Les pensions versées aux bénéficiaires sont indexées de façon automatique sur les prix depuis 1972 et représentent 40 % du salaire moyen, soit l'équivalent de 1 184 \$ par mois ou de 14 000 \$ par an actuellement.

La loi oblige l'administration de la sécurité sociale à formuler chaque année des prévisions sur l'état financier du fonds de réserve. Elles sont établies à un horizon de 75 ans en fonction d'un certain nombre d'hypothèses macroéconomiques (évolution du taux de croissance, du taux de chômage, de la productivité du travail, des rémunérations, de l'inflation) et démographiques (solde migratoire, taux de fertilité et de mortalité, espérance de vie, etc.) dont l'incertitude est forcément très grande à un tel horizon³. A partir de ces variables, les experts (*trustees*) établissent en général trois types de projections basées sur autant d'hypothèses distinctes : une haute (optimiste), une basse

1. Quand les prestations à verser dépassent le montant des cotisations reçues, le régime peut tirer sur ces réserves sans autorisation du Congrès. Le Trésor doit alors racheter les bons émis au titre du fonds de réserve. Il s'agit donc d'une promesse du gouvernement faite à lui-même et qui dépend non seulement de sa capacité et de sa volonté politique de la tenir et d'honorer sa dette mais surtout de sa capacité à trouver les ressources nécessaires, soit en augmentant les impôts, soit en coupant dans les autres dépenses ou encore en empruntant auprès du public, cf. « Social Security and the Federal Budget », by A.D. Eschtruth, *Just the Facts on Retirement Issues*, October 2000, n°2.
2. Environ 3,5 millions de salariés de l'Etat fédéral, des Etats et des collectivités locales ont choisi de rester en dehors du régime de base, leur affiliation plus tardive (1984 pour les employés fédéraux, 1991 pour ceux des Etats et des collectivités locales) ayant toujours conservé un caractère optionnel.
3. Ainsi, depuis 1997, l'échéance d'épuisement des réserves a été repoussée de 12 années compte tenu d'une évolution démographique plus favorable.

ETATS-UNIS

(pessimiste) et une intermédiaire, considérée comme la plus plausible. Selon cette dernière qui est celle retenue dans les débats au Congrès et dans le débat public, les pensions versées deviendraient supérieures aux cotisations reçues dès 2017 et contribueraient ainsi à peser sur le budget fédéral. En 2041, les avoirs du fonds de réserve arriveraient à épuisement et le régime serait en mesure de verser 74 % seulement des prestations promises. Au terme des 75 ans en 2080, il est prévu que le régime accuse un déficit de 4 000 milliards de \$, qui exigerait pour être comblé soit d'augmenter immédiatement le niveau global des cotisations de 1,89 %, soit de réduire les pensions de 13 %¹. La gravité du diagnostic qui en ressort et partant, l'état plus ou moins proche de crise financière du régime, ne fait cependant pas consensus parmi les économistes. Certains jugent en effet les hypothèses de base utilisées par les experts de la sécurité sociale par trop pessimistes et dénoncent ainsi l'exploitation qui en est faite par d'autres².

La privatisation de la sécurité sociale au cœur de la réforme de G.W. Bush

La privatisation de la sécurité sociale était déjà au programme électoral de G. W. Bush il y a un peu plus de quatre ans³,

bien que cette expression soit désormais bannie du vocabulaire présidentiel et de celui de ses conseillers au profit de celle de comptes « personnels » d'épargne, moins connotée idéologiquement. Ce projet de réforme était le résultat du travail d'une commission bipartite mise en place par le président au début de son premier mandat. Le rapport publié en décembre 2001⁴ examinait alors trois scénarios possibles ne s'appliquant qu'aux travailleurs âgés de moins de 55 ans au 1^{er} janvier 2002, mais tous les trois fondés sur le prélèvement d'une part des cotisations de sécurité sociale, destiné à financer des comptes d'épargne individuels capitalisés (tableau 1). Ce projet n'avait pu cependant être mené à bien du fait du choc provoqué par l'attentat du 11 septembre, du contexte boursier durablement déprimé, de la succession de scandales financiers (Enron, Worldcom, etc.) et de la guerre en Irak ayant occupé une partie de l'agenda présidentiel et grevé une part importante du budget américain.

A peine réélu pour un second mandat, G. W. Bush est revenu à l'offensive sur ce front, dramatisant à l'envi la crise financière à venir du régime de sécurité sociale en prédisant sa banqueroute prochaine. Dans une conférence de presse en décembre 2004 consacrée à son nouvel agenda économique, le président repre-

1. Cf. *The 2005 Annual Report of the Board of Trustees of the Federal OASDI Trust Funds*, US GPO, Washington D.C., April 2005.

2. Cf. P. Krugman (2005), « Confusions about Social Security », *The Economist's Voice*, vol.2, n°1. Cette revue, à vocation grand public, dont le rédacteur en chef est J. Stiglitz, accueille les signatures d'économistes de tout bord et parmi les plus prestigieuses aux Etats-Unis. Elle a précisément pour vocation de contribuer aux débats publics en cours sur les questions de politique économique. C'est donc là qu'on trouve la couverture économique la plus complète et synthétique sur la question de la réforme de la sécurité sociale et de ses enjeux.

3. Cf. C. Sauviat (2000), « La réforme du système public de retraite par répartition au centre des enjeux électoraux », *Chronique internationale de l'IRES*, 67, novembre.

4. Cf. « Strengthening Social Security and Creating Personal Wealth for All Americans », *Report of the President Commission*, December 21, 2001.

LA SECURITE SOCIALE EN BOURSE

naît dans ses grands traits le scénario 2 de réforme avancé par la commission (tableau 1). A l'occasion de son discours sur l'état de l'Union en février 2005, il enfonce le clou en dévoilant pour la première fois quelques détails sur la création des comptes individuels de retraite au centre de sa proposition de réforme. Quatre mesures principales étaient mises en avant :

1. le choix (irréversible) de soustraire 4 % des cotisations salariales au régime d'assurance vieillesse (sur un total de 6,2 %) à concurrence de 1 000 \$ annuellement ; cette option ne concernerait que les assurés âgés de moins de 55 ans désireux d'alimenter des comptes d'épargne individuels ; ceux-ci seraient gérés par

l'administration et bloqués jusqu'à la retraite et le mode de sortie serait laissé au choix du participant (rente viagère ou capital) ;

2. l'investissement de ces sommes dans des fonds indexés et diversifiés aux frais de gestion réduits (0,3 %), à l'image du fonds de pension des salariés du gouvernement fédéral (*Federal Thrift Saving Plan*) ;

3. l'indexation à partir de 2012 du salaire de référence servant de base au calcul de la pension initiale sur les prix et non plus sur le salaire annuel moyen, ce qui aurait pour effet à terme de réduire considérablement le montant des pensions versées sous le régime actuel¹ ;

Tableau 1. Les trois scénarios du projet de réforme de fin 2001

	Scénario 1	Scénario 2	Scénario 3
% de la cotisation de SS servant à alimenter le compte personnel	2 %	4 % plafonné à 1000 \$ par an	2,5 % plafonné à 1000 \$ par an
Compte personnel volontaire (taux de participation de 67 %)	Oui	Oui	Oui
Cotisation additionnelle	Non	Non	1 %
Retour sur investissement (portefeuille composé de 50 % actions, 30 % obligations privées, 20 % obligations du Trésor)	3,5 % net	2 % net	2,5 % net
Comptes possédés en propre par les participants	Oui	Oui	Oui
Comptes transférables aux héritiers	Oui	Oui	Oui
Choix de placement diversifié à faible coût de gestion	Oui	Oui	Oui
Nouvelle pension minimum	Aucune	120 % du seuil de pauvreté, indexée sur les prix*	100 % ou 111 % du seuil de pauvreté, indexée sur les prix**

* En 2018, pour des travailleurs ayant gagné durant 30 ans le salaire minimum.

** En 2018, pour des travailleurs ayant gagné durant 30 ans ou 40 ans le salaire minimum.

Source : d'après *Report of the President Commission*, December 21, 2001.

1. De toutes ces mesures, celle-ci apparaît comme la plus radicale en termes d'impact sur la réduction des pensions à venir et sur la restauration de l'équilibre financier du régime à long terme. Le CBO a estimé qu'elle entraînerait une réduction de la pension pour un salarié payé au salaire moyen et qui prendrait sa retraite en 2065 de 46 %, celle-ci passant de 26 000 \$ à 14 000 \$. D'après ce même organisme, les rendements attendus des comptes d'épargne privés (4,9 % net) ne suffiront pas à compenser la diminution des pensions liée au changement des règles d'indexation.

ETATS-UNIS

4. l'établissement d'une plus grande progressivité du régime en établissant une pension minimum pour les bas salaires (120 % du seuil de pauvreté) et en augmentant les pensions de veuvage.

Lors d'une nouvelle conférence de presse le 28 avril 2005, le président s'est cru obligé dans un souci tactique de dévoiler plus avant les détails de son projet de réforme. Tout en conservant l'idée des comptes individuels, il a repris une proposition de R.C. Pozen, un dirigeant de fonds mutuels lié au parti démocrate¹. Ce dernier a eu l'occasion d'exposer son projet lors d'une audition devant la commission des finances du Sénat le 26 avril 2005. Ce projet est basé sur l'indexation progressive du calcul de la pension initiale sur les prix en fonction du niveau de revenu. Il ne s'appliquerait qu'aux travailleurs âgés de moins de 55 ans. Pour les travailleurs à bas salaires dont le salaire de référence pour le calcul de la pension est en moyenne de 25 000 \$ par an ou moins) et qui, pour la plupart, n'ont d'autre source de revenus que la sécurité sociale, rien ne serait changé. Pour les salariés aux revenus élevés (au-dessus du plafond de la sécurité sociale, soit 113 000 \$ en 2012) qui disposent en général de pensions complémentaires (professionnelles ou individuelles), la pension initiale de base serait indexée sur les prix. Elle pourrait être éventuellement complétée par des comptes personnels, soit nouveaux et alimentés dans ce cas par 2 % des cotisations salariales de sécurité

sociale, soit sur la base de comptes individuels déjà existants et subventionnés (IRAs)² mais en renforçant les incitations. Quant aux travailleurs dont le niveau du salaire moyen de référence se situe entre ces deux extrêmes (25 000 à 113 000 \$), ils verraient leur pension initiale de base indexée pour partie sur les prix et pour partie sur les salaires. Ce projet qui s'appliquerait à partir de 2012 permettrait de combler le déficit prévu de la sécurité sociale à hauteur de 70 % à l'horizon de 2080 selon son concepteur. Il présente également l'avantage selon lui de pouvoir être combiné avec d'autres mesures complémentaires (relèvement du plafond de sécurité sociale ou de l'âge de la retraite, comptes personnels venant en ponction ou en supplément du régime de base). En revanche, l'impact de ces mesures serait principalement de réduire les pensions pour une majorité d'Américains (70 %), y compris ceux des classes moyennes et pas seulement les riches comme le montre le tableau 2.

Un pari politique ... et économique largement incertain

G.W. Bush a sillonné le pays pendant deux mois afin de convaincre les Américains de la nécessité d'une réforme et du bien-fondé de sa proposition. Malgré une ample campagne de médiatisation menée avec l'appui des *think tanks* les plus conservateurs du pays (Cato Institute, Heritage Foundation, American Enterprise),

-
1. Ce dernier a été pendant un temps en poste comme conseiller économique auprès du gouverneur républicain du Massachussets mais a également fait partie de la commission sur la sécurité sociale mise en place en 2001 par G.W. Bush.
 2. Les *Individual Retirement Accounts* (IRAs) sont des plans de retraite individuels créés en 1974 et assortis d'avantages fiscaux, ouverts à tous les salariés et aux travailleurs indépendants. Devenus la plus importante source d'épargne retraite privée devant les régimes professionnels, ils sont actuellement subventionnés à hauteur de 55 milliards de \$.

Tableau 2. L'impact de l'indexation progressive pour les travailleurs partant à la retraite à 65 ans à trois termes différents (en \$ 2005 et en %)

Année de départ à la retraite	Pension annuelle actuelle	Taux de remplacement actuel	Pension annuelle après indexation	Taux de remplacement après indexation	Diminution du niveau annuel de pension	Diminution du taux de remplacement
Bas salaire*						
2025	9 718	49 %	9 718	49 %	-	-
2045	12 041	49 %	12 041	49 %	-	-
2075	16 599	49 %	16 599	49 %	-	-
Salaire Moyen**						
2025	16 009	36 %	14 984	34 %	- 1 025	- 6 %
2045	19 837	36 %	16 584	30 %	- 3 253	- 16 %
2075	27 344	36 %	19 715	26 %	- 7 629	- 28 %
Salaire au plafond de la SS***						
2025	25 929	24 %	22 999	21 %	- 2 930	- 11 %
2045	32 153	24 %	22 829	17 %	- 9 324	- 29 %
2075	44 236	24 %	22 428	12 %	- 21 808	- 49 %

* 16 428 \$ en 2005 ; ** 37 507 \$ en 2005 ; *** 90 000\$ en 2005.
Source : d'après Center on Budget and Policy Priorities, April 2005.

les sondages montrent que cette réforme reste impopulaire et incomprise de la plupart des Américains. Le camp des opposants est large, animé principalement par les démocrates dont la plupart font du rejet de la création de comptes individuels un précédent à toute discussion et réforme possible au Congrès. La très influente association des Américains âgés, l'AARP (Association of American Retired Persons), s'oppose également à la vampirisation de la sécurité sociale, forte de ses 35 millions d'adhérents et d'un budget de 800 millions de \$. De son côté, l'AFL-CIO est montée au créneau, cons-

ciente des enjeux et des risques associés à un tel projet. La centrale syndicale a choisi de cibler ses critiques sur l'industrie des services financiers, bénéficiaire potentielle de cette réforme. Elle a notamment mené des campagnes publiques de protestation dans 70 villes et fait pression sur les grandes firmes de Wall Street afin que ces dernières retirent leur soutien au plan gouvernemental, les accusant d'être à la fois juge et partie¹. Enfin, quelques dizaines de parlementaires républicains ont exprimé leurs doutes sur la pertinence, l'opportunité et le coût de cette proposition de réforme à cause de son im-

1. Le ministère du Travail vient à cet égard de rappeler la centrale à l'ordre. Ministère de tutelle des régimes professionnels de retraite à prestations définies, il l'accuse notamment de violer ses responsabilités fiduciaires issues de la loi fédérale *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA) en détournant les ressources financières des fonds de pension syndicaux (400 milliards de \$) à fin d'opposition à la proposition de réforme de G.W. Bush ou encore en menaçant les firmes de Wall Street de ne plus avoir recours à elles si elles continuent de la soutenir.

ETATS-UNIS

pact sur le déficit fédéral, ce qui compromet ses chances d'aboutir au Congrès.

Celui-ci, à majorité conservatrice, n'avait jusqu'à présent jamais sérieusement envisagé de s'atteler à cette réforme. Sous la pression de la Maison Blanche, un premier pas a cependant été franchi dans ce sens par la commission sénatoriale (*Finance Committee*) qui détient un rôle clé en matière d'initiative législative sur ce sujet, avec le *Committee on Ways and Means* de la Chambre des représentants. Le sénateur qui préside cette commission, C.E. Grassey, s'est fixé pour objectif d'introduire une proposition de loi dès l'été 2005. Mais il n'est pas parvenu à trouver le consensus bipartite espéré par la Maison Blanche et indispensable à l'adoption d'une telle loi¹, compte tenu de l'hostilité tenace des démocrates à la création de comptes d'épargne individuels et du scepticisme qui règne à l'intérieur même de son propre camp. En réaction, B. Thomas, le président républicain du *Committee on Ways and Means* de la Chambre des représentants, a de son côté pris l'initiative de faire des propositions législatives élargies dès le mois de juin 2005 sur cette question. Mais pour lui donner plus de chances d'aboutir, ces propositions incluraient, outre la réforme de la sécurité sociale, des mesures concernant le système

complémentaire de retraite par capitalisation. Ce dernier a été considérablement fragilisé par l'évolution négative du ratio cotisants/retraités dans plusieurs grands secteurs de l'industrie manufacturière, par le krach boursier et par les faillites successives d'entreprises sidérurgiques et du transport aérien. Il est estimé que 90 % des régimes à prestations définies sont sous financés aujourd'hui² et ne sont maintenus à flot que grâce à des changements, votés ponctuellement par le Congrès, dans le taux d'intérêt de référence utilisé pour évaluer les engagements actualisés des régimes en question³.

Du côté économique, le projet de privatisation (partielle) de la sécurité sociale a reçu un appui de taille, celui d'A. Greenspan, président de la Fed bien que ce dernier ait exprimé des inquiétudes sur les coûts de transition d'un tel programme et désigné la question de la restauration de l'épargne domestique comme l'un des enjeux majeurs de l'économie américaine. Sinon, les arguments en sa faveur sont principalement mobilisés par des économistes conservateurs tels que M. Feldstein, l'ancien président du conseil économique auprès de R. Reagan ou encore des économistes de l'université de Chicago comme G. Becker ou R. Posner. Ils sont d'une nature tant idéologique qu'économique. Dans le registre

1. Aucune loi importante ne peut passer au Sénat sans ce type d'accord préalable. En effet, ses propres règles de fonctionnement autorisent ses membres à pratiquer l'obstruction parlementaire (*filibuster*) pour empêcher de soumettre une proposition de loi au vote. Le président du Sénat ne peut mettre fin au débat (*cloture*) qu'en obtenant 3/5 des votes, soit 60 votes sur 100 et donc plus que la majorité républicaine actuelle qui totalise 55 sièges.

2. La PBGC, l'agence fédérale qui assure ces régimes, évalue le trou en question à 450 milliards de \$.

3. Le Congrès a voté une première fois en mars 2002 une mesure permettant aux entreprises d'utiliser comme référence jusqu'à la fin de l'année 2003 le taux d'intérêt des obligations privées pour le calcul de leurs pensions futures. Celui-ci étant plus élevé que le taux d'intérêt à 30 ans des bons du Trésor traditionnellement utilisé, il réduit d'autant la future facture sociale des entreprises. Cette mesure a ensuite été reconduite pour 2 ans.

idéologique, ses défenseurs les plus radicaux mettent en avant le fait que ces comptes individuels d'épargne auraient le grand avantage d'échapper au contrôle politique du Congrès, qu'ils appartiendraient en propre aux épargnants et qu'ils pourraient être transmis à leurs héritiers. La liberté de choix et la responsabilité individuelle sont exaltées et considérées par les partisans des comptes individuels comme des valeurs suprêmes. L'argumentaire économique repose sur l'idée qu'historiquement, un portefeuille composé de 50 % d'actions, 30 % d'obligations d'entreprise et 20 % d'obligations publiques a produit un retour sur investissement supérieur à celui de la sécurité sociale (5 % l'an environ contre 1 à 2 %) ¹. D'où une stratégie forcément gagnante dans le premier cas, c'est-à-dire le recours au marché financier. Mais ce raisonnement est simpliste : d'une part, il méconnaît le fait que des actifs au retour présumé plus élevé entraînent aussi des risques forcément plus élevés ainsi qu'une volatilité plus grande. D'autre part, il n'est pas dit que le marché financier, celui des actions en particulier, produise des retours équivalents à ceux du passé. ² Enfin, la privatisation ne peut augmenter le revenu national que si elle s'accompagne d'une augmentation de l'épargne et partant, du stock de capital et/ou d'une meilleure allocation de

l'épargne. Or ce scénario est improbable dans la mesure où le Trésor devra émettre des bons d'un montant équivalent à ce qui sera soustrait des cotisations de sécurité sociale. Le coût d'établissement des comptes individuels estimé à 2 000 milliards de \$ par le CBO durant une première période de transition de 10 ans résulte du fait que le gouvernement fédéral devra continuer à payer les pensions promises aux retraités alors que les ressources du régime de base auront été amputées des cotisations des plus jeunes et drainées vers les comptes individuels. Cette situation entraînera une hausse des déficits publics qui, financés par l'émission de bons du Trésor, risque alors de provoquer à son tour une hausse des taux d'intérêt à long terme et de produire des effets dépressifs sur la croissance américaine ³.

Vers un démantèlement du régime public de retraite par répartition ?

L'exposition de la pension de retraite aux risques des marchés financiers est déjà une réalité pour la plupart des salariés américains. Ils sont en effet 60 % aujourd'hui à ne dépendre, comme complément de leur régime de base, que des seuls plans 401k à cotisations définies, c'est-à-dire sans aucune garantie quant au niveau des pensions promis. Les salariés d'Enron en ont fait la douloureuse expérience ⁴. Le projet actuel revient à les y exposer encore davantage,

1. Cf. W.C. Dudley (2005), « Thoughts on Social Security Reform », *Goldman Sachs Global Economic Papers*, n°120, January 18.
2. L'économiste spécialiste de la finance, R. Schiller, a calculé que les participants à ces comptes d'épargne individuels perdraient de l'argent dans 32 % à 71 % des cas, selon les taux de retour sur investissement simulés, cf. J. Furman, « Testimony before the House Committee on Ways and Means », May 12, 2005.
3. Cf. P. Artus (2004), « Les effets considérables à attendre de la "privatisation de la sécurité sociale" aux Etats-Unis », *Flash Ixis*, n°337, 10 novembre.
4. Cf. C. Sauviat (2002), « Enron – Une énorme défaillance de marché », *Chronique internationale de l'IRES*, 75, janvier.

ETATS-UNIS

qui consiste à placer une partie des cotisations de sécurité sociale sur les marchés financiers, au risque de faire retomber les personnes âgées dans la pauvreté, alors que la création de la sécurité sociale en 1935 avait précisément pour but de les en sortir après la grande dépression. Or le recours généralisé au marché financier n'est pas une panacée, indépendamment du report des risques sur les salariés qu'il implique. La plupart des études montrent en effet que la liberté laissée à l'individu en matière de retraite et de placements financiers est souvent synonyme de comportements sous optimaux : si la majorité des individus font les mauvais choix, c'est faute de pouvoir disposer des ressources et informations nécessaires. En outre ce projet, s'il devait aboutir, ne ferait qu'accélérer les difficultés financières du régime de sécurité sociale, privé ainsi d'une partie de ses ressources et risquerait de le rendre non viable à terme. Associée à l'indexation progressive, la privatisation menace la logique sous-jacente au système actuel. Le projet entraînerait de fait une véritable dénaturation du régime de base fondé sur des cotisations obligatoires liées au salaire, réduit de la sorte à n'être plus qu'un filet de sécurité pour les pauvres.

Comme le souligne l'économiste P. Krugman, une partie de la droite n'a jamais apprécié le système de sécurité sociale¹. Ce dernier représente en effet un choix politique fondé sur la solidarité intergénérationnelle comme facteur de co-

hésion sociale, à l'opposé des valeurs conservatrices de responsabilité et d'équité individuelles. Rappelons qu'il compte pour plus de la moitié des revenus des 2/3 des Américains âgés de 65 et plus. Il repose de surcroît sur la capacité et l'engagement des gouvernements présent et futurs d'assurer sa pérennité, ce que les tenants de la privatisation lui contestent. C'est pourquoi cette droite n'a toujours eu de cesse de vouloir le démanteler et/ou de le soustraire au pouvoir de contrôle du Congrès. N'est-ce pas là finalement le véritable dessein de G.W. Bush et de certains de ses conseillers les plus conservateurs ? Cette interrogation est d'autant plus légitime que d'autres menaces apparaissent bien plus imminentes pour le budget de l'Etat que le régime public d'assurance vieillesse, notamment le financement de *Medicare* dont la loi de modernisation votée fin 2003 devrait impliquer un doublement de sa part dans les dépenses fédérales à l'horizon 2030. La crise à venir est donc peut être moins celle de la sécurité sociale et du régime public de retraite par répartition que du budget de l'Etat en général, dont le déficit n'a cessé de s'accroître sous l'impulsion des choix politiques (guerre en Irak) et économiques (réductions d'impôts) de G.W. Bush.

Sources :

New York Times, Washington Post, Boston Globe, The Economist, Business Week, Financial Times.

1. Cf. P. Krugman (2005), *op.cit.*