
La mondialisation des fonds de retraite privés : critères de convergence et de divergence

*Richard MINNS **

Introduction : théorie et idéologie

L'analyse comparative des systèmes de protection sociale nécessite un cadre théorique. Je propose d'aborder l'étude des systèmes de protection sociale sous deux angles différents. Pour parler simplement, il s'agit de répondre aux questions suivantes : premièrement, quelles sont les forces qui font converger ces systèmes et deuxièmement, quelles sont les forces qui les différencient ou qui perpétuent leurs différences ? Il est plus facile de répondre à la première question qu'à la seconde, car dans le cas des systèmes de retraite, on peut identifier des facteurs qui poussent à la mondialisation et qui produisent des similitudes dans le mode de financement des retraites, sur le modèle du système privé anglo-américain. En revanche, il est beaucoup plus difficile de s'accorder sur l'origine des différences durables, notamment lorsque l'on considère la situation en France. On est tenté d'expliquer ces différences en faisant référence à « la boîte noire » de « la différence culturelle ». Il est donc nécessaire de vérifier la justesse de cette explication.

Deux questions préliminaires se posent. Quelle période choisir pour procéder à la comparaison entre les pays ? Et pourquoi commencer par étudier un problème particulier ? Il me semble que la méthode convergence/diver-

* Chercheur indépendant et Consultant, actuellement Conseiller économique, programme PHARE, Commission Européenne, Bulgarie. Chercheur invité à l'université de Sheffield, Royaume-Uni.

gence délimite la période qu'il convient d'analyser. Dans le cas des régimes de retraite actuels, la période clé est celle qui va de 1945 à nos jours et, au cours de ces cinquante années, les décennies particulièrement importantes sont les années 1950, 1970 et 1980.

Mais pourquoi donc étudier les régimes de retraite ? Les sommes qui sont en jeu ainsi que le nombre des personnes concernées sont considérables. Mais c'est également le cas dans beaucoup d'autres domaines d'ordre économique et social. Cependant, l'étude des retraites est particulièrement importante car elle conduit à se pencher également sur l'idéologie de l'orthodoxie financière, laquelle présente une dimension politique certaine, ainsi que sur le pouvoir acquis récemment par les institutions financières internationales. On est en présence d'un nouvel équilibre entre les rôles joués par les secteurs public et privé, dans lesquels les décisions majeures concernant les systèmes de protection sociale sont prises de plus en plus souvent par les marchés financiers internationaux, que ce soit directement ou indirectement.

Dans cet article, je me servirai d'un cadre théorique que l'on appelait autrefois « l'analyse de classe » pour comparer et expliquer les différents régimes de retraite. Je souhaiterais, en particulier, décrire et expliquer les dimensions politiques et économiques de la conception « anglo-américaine » des régimes de retraite, conception qui accorde un rôle prédominant aux fonds d'investissement et aux marchés financiers. Ces fonds d'investissement sont aujourd'hui très importants en termes financiers et sont à l'origine des ressemblances de plus en plus grandes que l'on retrouve dans les systèmes de retraite du monde entier. Ils sont présentés par les gouvernements et les institutions internationales comme préférables aux systèmes étatisés et à ceux qui n'impliquent pas de fonds d'investissement, comme c'est le cas du système français. Ils doivent leur supériorité supposée à l'idéologie de l'orthodoxie financière. Dans certains pays, le développement des fonds de retraite a eu pour conséquence la participation active des syndicats dans le cadre de « pactes sociaux » explicites ou implicites. Cela apporte un éclairage intéressant à la question des relations entre capital, travail et finance de 1945 à nos jours.

Les systèmes de protection sociale dans la société capitaliste

Les systèmes de protection sociale, quelle que soit la catégorie à laquelle ils appartiennent, ont différentes origines :

a) Ils ont répondu, de manière anticipée, au socialisme/lutte des classes, comme dans le cas de l'Allemagne de Bismarck à la fin du dix-neuvième siècle, ou ont été l'objet de négociations collectives, comme dans le cas des fonds de retraite en Grande-Bretagne et en Australie depuis les années 1970.

b) Ils ont répondu au besoin qu'avait l'Etat d'une population plus qualifiée et mieux formée, comme en Grande-Bretagne au dix-neuvième siècle et au début du vingtième, après la mobilisation pour la guerre des Boers en Afrique du Sud.

c) Ils ont résulté du fait que le soutien populaire avait ouvert un « espace politique » aux réformes libérales, comme en Grande-Bretagne par exemple, pendant et après la Deuxième Guerre mondiale avec le rapport Beveridge et le gouvernement travailliste d'Attlee en 1945.

d) Ils ont répondu au besoin qu'avaient les employeurs de recruter et de retenir de la main-d'œuvre, comme ce fut le cas aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, notamment après la Deuxième Guerre mondiale avec les régimes de retraite d'entreprise.

L'importance relative de ces facteurs varie dans le temps, et les pressions exercées en faveur de la mise en place d'un régime de protection sociale croissent et décroissent au gré des circonstances politiques et économiques. Mais si l'on admet le principe que l'Etat est un prestataire bienveillant de services sociaux qui bénéficient à l'ensemble de la population et aux groupes en situation précaire en particulier, alors la question se pose de savoir pourquoi subsistent des conflits et des luttes pour le maintien des avantages sociaux et la défense de la protection sociale. Dans la période récente, le rôle joué par les marchés financiers apporte certains éléments de réponse.

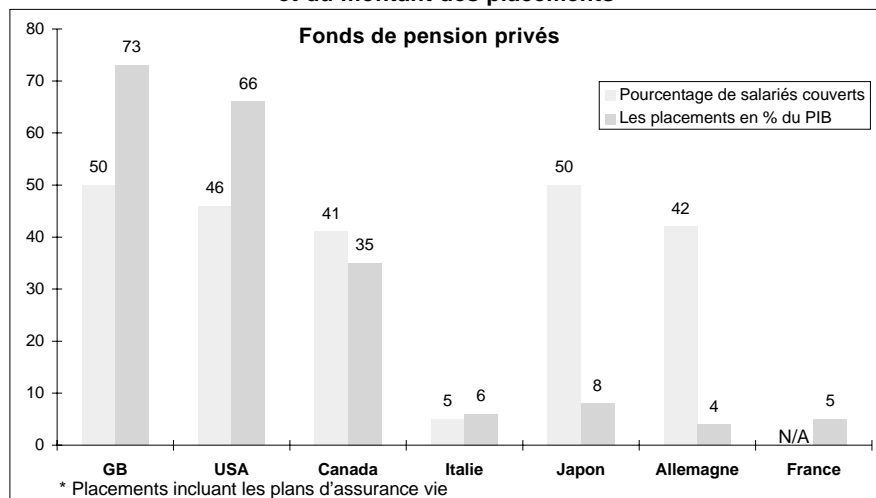
Ces évolutions s'accompagnent de conflits concernant l'équilibre à respecter dans la répartition du produit national entre le profit, les salaires et le « salaire social » que sont l'amélioration des conditions de travail, l'assurance maladie, la formation et les retraites. Les systèmes de protection sociale ne sont pas toujours neutres dans leurs effets comme nous le verrons lorsque nous étudierons le développement des fonds de retraite.

La comparaison entre le Royaume-Uni et la France peut donc s'effectuer sous deux angles théoriques. J'ai fait figurer les variables sous forme graphique dans l'illustration n°1. Des influences différentes peuvent avoir des résultats similaires. Mais des influences de même nature donnent des résultats sensiblement analogues. Dans la période récente, le rôle exercé par la finance internationale a rendu le critère de rentabilité des systèmes de protection sociale beaucoup plus important, et a fait naître de fortes pressions en faveur de l'adoption de démarches identiques dans différents pays, comme on peut le constater en Amérique du Sud, en Australie, au Japon, aux Pays-Bas, ainsi qu'au Royaume-Uni et aux Etats-Unis où les fonds de retraite sont de taille colossale.

Ainsi, la question essentielle qui se pose au sujet des régimes de retraite, est celle de comprendre les facteurs qui poussent à la « mondialisation » ainsi que les fortes divergences qui, en même temps, persistent entre le Royaume-Uni et la France. Dans le premier cas, la préférence est donnée au

régime de retraite « par capitalisation » (les particuliers épargnent et investissent pour leur propre retraite) ; dans le second, le régime de retraite est un système sans capitalisation (les gens paient pour l'actuelle génération de retraités en faisant l'hypothèse que leur propres retraites seront payées de la même façon).

Figure 1. Comparaison internationale des fonds de pension et du montant des placements



Convergence : la privatisation des régimes de protection sociale

Le système des retraites professionnelles par capitalisation qui prévaut au Royaume-Uni et les pressions extérieures exercées sur le système français pour passer d'un régime de répartition sans capitalisation à un régime par capitalisation sont les signes d'une nouvelle dynamique internationale d'entreprise menée par ce que j'appellerai « le capitalisme boursier », dans lequel évoluent les institutions financières internationales.

Farnetti a décrit l'importance considérable que représentent les fonds de retraite pour l'économie britannique (1996). Mais comme l'a dit Reynaud (1996), le fait qu'un système repose sur la capitalisation ou sur la répartition ne crée pas de profondes différences : toutes les retraites sont nécessairement prélevées sur la production, quel que soit le montant de l'épargne que les travailleurs ont « mis de côté » au cours de leur vie. Même si les épargnants avaient gardé leurs économies dans un bas de laine, en cas d'effondrement de l'économie, leur argent aurait entre-temps perdu sa valeur. Selon la théorie boursière des systèmes de protection sociale, le problème ne

se pose pas car l'épargne investie créera de nouvelles activités, lesquelles entraîneront une croissance de la production qui, à son tour, augmentera la valeur économique de la future production sur laquelle doit être prélevé le coût de toutes les prestations sociales et des retraites ; voilà une équation à somme non nulle parfaite.

Malheureusement, comme j'ai essayé de le montrer ailleurs (Minns, 1996), chaque étape de ce raisonnement est faussée. Le versement des retraites privées ne se traduit pas par un surcroît d'épargne ; l'épargne ne correspond pas à une augmentation de l'investissement ; en conséquence, il n'y a pas forcément d'accroissement de l'activité productive et il n'en résulte pas d'augmentation de la production économique pour le financement des prestations sociales.

Néanmoins, les efforts qui sont déployés pour répandre la théorie bourgeoise de la protection sociale dans le monde ne connaissent pas de répit. C'est là la conséquence de la puissance des capitaux financiers au niveau international, puissance à laquelle les fonds de retraite ont eux-mêmes contribué. Qu'entend-on par système financier international et comment celui-ci est-il apparu ? Par ailleurs, comment ce système s'adapte-t-il à notre conception des systèmes de protection sociale dans les sociétés capitalistes ?

Il s'agit d'un modèle « d'orthodoxie financière » qui est anti-Etat (car, en général, les systèmes étatisés ne sont pas des systèmes par capitalisation) et qui, paradoxalement, va à l'encontre de l'investissement productif, car ce type d'investissement oblige à s'engager sur le long terme dans une activité de production qui n'est pas liée au marché boursier (Martin et Minns, 1995). Ce modèle a produit la notion de « fondamentaux économiques », le principe selon lequel il ne faut pas « aller contre le marché » et l'idée « d'argent fort », que l'on associe à une série de concepts tels que la déréglementation des marchés du travail, la mobilité des capitaux (avec cependant une mobilité limitée de la main-d'œuvre) et la minimisation des « coûts » sociaux.

Ce modèle d'orthodoxie financière s'est nettement développé au cours des vingt dernières années. Pour comprendre son importance, il faut pénétrer dans la stratosphère des marchés financiers mondiaux. Il est nécessaire également de tenir compte des conflits qui sont intervenus au niveau national et international au cours des trente dernières années et qui ont influencé la montée en puissance des marchés. Bien entendu, les fonds de retraite ont joué un rôle.

Marchés financiers, guerres et risque

La nouvelle orthodoxie financière est apparue après l'effondrement du système financier international et de celui des taux de change qui avaient été instaurés dans le cadre des accords de Bretton Woods signés par les grandes puissances économiques alliées en 1944. Ces accords instituaient le Fonds

Monétaire International (F.M.I.), la Banque Mondiale, un système de fixation des taux de change et de contrôle des changes financé par les différents pays et soutenu en fin de compte par une seule monnaie importante, le dollar américain. Le dollar succéda aux règnes d'avant-guerre de l'or et de la livre sterling, l'un et l'autre au centre de systèmes conçus pour faciliter les échanges internationaux. Néanmoins, le système monétaire fondé sur le dollar s'effondra au début des années 1970 suite aux problèmes d'inflation provoqués par la guerre entre les Etats-Unis et le Vietnam et les conséquences profondes qu'elle eut sur l'économie et sur le déficit budgétaire américains. La guerre du Vietnam révéla à plus d'un titre l'isolement des Etats-Unis, une fois que la puissance coloniale française eut quitté la région après une franche défaite militaire (Hobshawn, 1994). Le gouvernement Nixon conclut une « paix dans l'honneur » et se retira de la guerre en même temps qu'il se retirait du système international soutenu par les Etats-Unis dans lequel la croissance mondiale était financée par le déficit budgétaire américain. Autrement dit, les guerres d'Indochine et leur conclusion ont eu de profondes répercussions sur l'organisation du capitalisme.

Le puissant dollar de l'après-guerre ne pouvait plus tenir son rôle de soutien au système des paiements internationaux et à la croissance, alors que les Etats-Unis étaient sensés jouer le rôle de gendarme du monde dans la lutte contre le communisme. Les « marchés financiers » prirent la place des gouvernements au moment où ceux-ci, ensemble et séparément, n'étaient plus à même de contrôler certaines situations politiques et sociales. Les rôles joués par la Banque Mondiale et par le F.M.I. évoluèrent lorsque ceux-ci devinrent des vecteurs de l'idéologie des marchés financiers plutôt que de celle des gouvernements. Dès les années 1980, le contrôle des changes fut aboli. Le premier pays à s'en défaire en Europe fut le Royaume-Uni, en 1979, par une loi qui fut l'une des premières du gouvernement Thatcher.

Mais d'où ces marchés financiers venaient-ils et à qui rendaient-ils compte ?

Tout d'abord, ils avaient pris une certaine ampleur en dehors des Etats-Unis, avant même la fin de la guerre du Vietnam. La guerre minait déjà la capacité des Etats-Unis à soutenir la croissance mondiale par un déficit financé par la dette. Les nouveaux marchés financiers qui se développaient à l'extérieur des Etats-Unis comprenaient les importants marchés de l'Euro-dollar à Londres, où les marchés de la place s'efforçaient déjà de se trouver une nouvelle fonction après le déclin de la livre sterling, et celui des pétrodollars qui, suite aux augmentations du prix du pétrole intervenues au début des années 1970, déferlaient et cherchaient à se placer. Ces nouveaux marchés posaient les bases d'un nouveau cadre international dans lequel s'ins-

crivaient des politiques économiques dépendant de plus en plus de l'opinion que se faisaient les marchés financiers sur les risques de change, du niveau des dépenses publiques et du niveau de l'inflation.

Dès les années 1990, seules 10 % de toutes les opérations financières internationales étaient liées à l'activité productive ou au commerce. Les autres 90 % étaient des opérations de spéculation monétaire et des opérations de couverture des risques de change des entreprises et des institutions financières. Quand les mouvements des capitaux ont pris le pas sur les règlements dus aux échanges internationaux et aux dépenses publiques, tout l'équilibre de la théorie économique et des politiques économiques nationales se modifia.

Des pressions s'exercèrent en faveur de la privatisation des biens de l'Etat et de la réduction des dépenses publiques, celles des systèmes de protection sociale notamment. Les systèmes de retraite étatisés furent particulièrement visés en raison de la part qu'ils représentaient dans les budgets de protection sociale, soit en moyenne 24 % du budget annuel de l'état et 8 % du PIB dans les pays de l'OCDE en 1990. Parallèlement, des protestations alarmistes s'élevaient contre les « bombes à retardement » démographiques (le pourcentage des retraités par rapport aux actifs augmentait) et contre le « fardeau » toujours plus lourd et « coûteux » que représentaient les personnes âgées, accusées de « mettre en faillite » les systèmes de retraite étatisés (Banque Mondiale, 1994, Federal Trust 1995, Financial Times, 1995, pour ne citer que quelques sources). Le Royaume-Uni était très en avance dans le processus de démantèlement du système étatisé de financement des retraites et dans le transfert de ce volet de l'Etat-providence aux marchés financiers privés.

L'essor international des fonds de retraites

Dès 1995, les fonds de retraite dans le monde (aux Etats-Unis, en Amérique Latine, en Australasie, en Europe et ailleurs) représentaient plus de 10 000 milliards de dollars, somme supérieure à la capitalisation de l'ensemble des entreprises cotées sur les trois plus grands marchés boursiers du monde, à savoir les Etats-Unis, le Royaume-Uni et le Japon. Ces fonds sont fortement concentrés aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (environ les deux tiers du total) mais ils sont en progression dans d'autres pays. L'illustration n°2 représente le niveau de dépendance des régimes à l'égard des systèmes privés de capitalisation, le Royaume-Uni et la France se situant chacun à une extrémité.

Ils sont également concentrés en termes de contrôle.

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, dix institutions financières contrôlent à elles seules près de 1 500 milliards de dollars d'actifs détenus par des fonds de retraite, un montant supérieur au PIB national de tous les pays du

Figure 2. Systèmes de protection sociale dans la société capitaliste

	Répartition		
	Profit	Salaires	Revenus sociaux
Forces sociales			
Conflit de classe			
Besoins de l'Etat			
Demande populaire			
Demande du profit			

monde pris individuellement, à l'exception de deux d'entre eux, les Etats-Unis et le Japon.

L'emploi du mot « contrôle » est délibéré. Alors que les actifs et les placements des fonds de retraite sont la propriété de « fonds », la gestion quotidienne des placements est dans une large mesure confiée à des gestionnaires de patrimoine extérieurs. Ces gestionnaires (banques, compagnies d'assurances et autres) ont une totale liberté d'action, à l'intérieur de limites très larges et à peu d'exceptions près, pour décider de la destination géographique et de l'emploi des capitaux investis ainsi que du calendrier de l'investissement. En cas de prise de contrôle et de fusion, cette liberté leur confère un pouvoir considérable et déterminant sur le marché. En 1994 et 1995, Mercury Assets Management, le plus grand gestionnaire de fonds de retraite du Royaume-Uni, était considéré comme l'actionnaire clé dans les importantes offres d'achat lancées par Granada sur LWT et Forte (ces sociétés britanniques sont toutes importantes au niveau national et international dans le secteur de plus en plus concurrentiel de la télévision et du divertissement).

Ces institutions financières jouent aussi un rôle essentiel dans le processus de privatisation des entreprises publiques. En effet, les privatisations sont devenues un élément très important de la politique économique des gouvernements au cours des vingt dernières années en Europe occidentale, notamment depuis le début des années 1990, étant donné l'impératif de réduction de la dette et des dépenses publiques qui font partie des critères de convergence de l'Union monétaire européenne.

Il faut aussi souligner le fait que les institutionnels qui gèrent les fonds de retraite tirent directement des revenus des prises de contrôle et des opérations de privatisation. En 1994, huit des dix premières institutions qui géraient des fonds de retraite faisaient partie de groupes financiers tels que les grands groupes bancaires, lesquels se classaient parmi les vingt premières sociétés de conseil en rachat d'entreprises. Les deux autres ne faisaient pas partie de grands groupes bancaires ayant des activités de fusion et d'acquisition. Dans les banques et autres institutions, les gestionnaires de fonds de retraite tirent un bénéfice commercial certain de l'activité de rachat d'entre-

prise, des privatisations et par conséquent, ils ont intérêt au développement du financement des retraites privées par capitalisation, au niveau national et international. Comment rester objectif lorsqu'il s'agit d'évaluer les systèmes de protection sociale et l'équilibre entre l'activité du secteur public et celle du secteur privé ?

Qu'advient-il de tout cet argent si l'on prend l'exemple d'un pays donné, en l'occurrence le Royaume-Uni, et que l'on regarde d'où vient l'argent, qui le contrôle et où il va ?

Le court-circuit des capitaux des fonds de retraite au Royaume-Uni

J'ai décrit dans une précédente publication de l'IRES (Mines et Martin, 1994) les flux financiers générés par les fonds de retraite au Royaume-Uni. L'illustration n°3 donne un tableau actualisé de la situation.

Ce schéma montre que les cotisations sont encaissées par les employeurs dans tout le Royaume-Uni. La gestion de ces fonds, qui s'élèvent à 600 milliards de livres, est confiée à des gestionnaires de patrimoine. Pas moins de 90 % de ces sommes sont contrôlées par des institutions situées dans une seule région, relativement riche, le Sud-Est de l'Angleterre. Plus de 50 % des actifs des fonds de retraite confiés à des gestionnaires sont investis en actions de sociétés cotées à la Bourse de Londres où les fonds de retraite détiennent le tiers de toutes les actions cotées et où elle sont les premiers investisseurs institutionnels. Ces actions sont en grande majorité (70 %) celles des cent entreprises qui ont la plus forte capitalisation boursière (75 % de la Bourse) mais en nombre, elles ne sont que cent sur près de deux mille sociétés cotées. Sur ces cent entreprises, plus de quatre-vingts ont leur siège dans le Sud-Est de l'Angleterre. Les fonds de retraite forment donc une spirale dont la base couvre l'ensemble des régions du Royaume-Uni pour venir se refermer sur un cercle étroit couvrant le Sud-Est, tant pour la gestion que pour la destination des placements.

Les capitaux placés sous forme d'actions de grandes entreprises localisées dans le Sud-Est ne retournent pas dans les autres régions sous forme d'investissement productif. De fait 97 %, voire davantage, de toute l'activité boursière consiste uniquement à acheter et à vendre des actions existantes. Seulement 3 % sont destinés au financement de nouveaux investissements.

Malheureusement, ce faible pourcentage comprend également les nouvelles actions émises par les sociétés pour financer des rachats d'entreprises, par l'Etat pour privatiser les entreprises publiques, ou par les sociétés dans leur ensemble pour rembourser leurs dettes bancaires ou restructurer leur bilan. Ainsi, la boucle de l'investissement est pratiquement bouclée.

Il est également intéressant de noter que parmi les grandes sociétés dont les actions font l'objet de prise de participation, les grandes banques et les compagnies d'assurances qui gèrent les fonds de retraite se placent au premier rang ; et cela de manière disproportionnée car la part que représente le secteur financier dans les cent premières sociétés cotées en Bourse est plus importante en terme de capitalisation (24 % de la capitalisation totale) qu'en nombre d'entreprises (17). Le circuit suivi par les flux financiers improductifs des fonds de retraite se referme.

Ainsi, au lieu de créer de l'épargne destinée à l'investissement et d'accroître l'activité productive, donc d'augmenter de cette façon la production et la croissance économique pour payer les futures retraites, le système bénéficie directement à une seule région et à seul secteur économique concentré dans cette région. Cela vaut pour les profits tirés des honoraires des gestionnaires et vaut également pour la puissance économique qui en résulte et qui génère encore plus d'honoraires, alors que pratiquement rien n'est dirigé vers les activités de production.

Voilà pour la théorie économique des fonds de retraite.

Les flux internationaux de « l'investissement »

La progression internationale des fonds de retraite anglo-américains se fait de deux façons différentes : par l'extension d'un pays à l'autre des régimes par capitalisation, point sur lequel je reviendrai ultérieurement, mais aussi par le biais des capitaux que les fonds de retraite d'un pays donné investissent dans des actifs situés dans d'autres pays. Différents chiffres montrent que les fonds de retraite du Royaume-Uni détiennent 30 % de leurs avoirs sous forme de titres non britanniques. Le pourcentage pour les fonds de retraite américains est bien moindre, bien qu'en valeur absolue les chiffres soient très élevés en raison de la taille du marché américain des fonds de retraite.

L'un des plus grands fonds de retraite au monde est celui des fonctionnaires de l'Etat de Californie (Calpers) dont l'actif s'élève à 68 milliards de livres. Il y a trois ans, seuls 12 % des placements de Calpers étaient investis en titres non américains. Ce pourcentage atteint maintenant 20 %. Au nom du respect des règles démocratiques au sein de l'actionnariat, Calpers a élaboré des « codes de bonne conduite » destinés aux entreprises de plusieurs pays dans lesquels il investit. Calpers détient 4 milliards de dollars en titres britanniques et investit des montants plus faibles dans des sociétés françaises et allemandes.

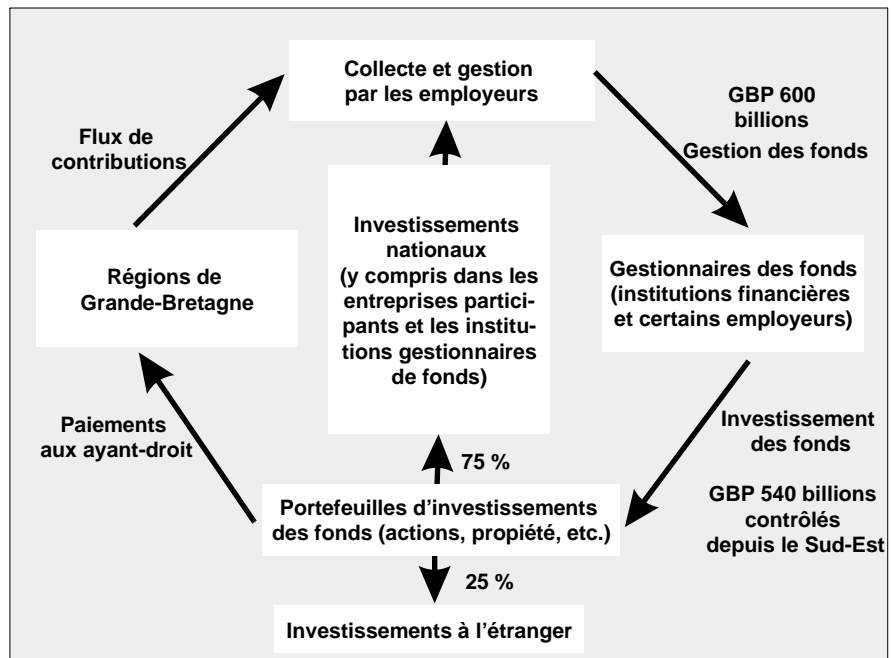
Les sociétés allemandes sont parfois présentées comme « somnolentes » et les sociétés françaises comme « entêtées » du fait de leur réticence à reconnaître les droits des actionnaires. Le Financial Times a déclaré d'une formule qui est le type même de la généralisation : « Dans le passé, les en-

treprises françaises mal gérées comptaient sur l'Etat pour les tirer d'affaire. Actuellement, parce que de tels sauvetages sont moins en faveur au plan politique, les entreprises françaises doivent davantage recourir aux investisseurs » (Financial Times ; 1997). Cependant, comme nous l'avons vu dans le cas des fonds de retraite au Royaume-Uni, la question de savoir si Calpers est apporteur de capitaux ou s'il se limite à acheter des actions et à utiliser sa puissance sur les marchés dans son propre intérêt pour augmenter les dividendes qu'il perçoit à court terme, est une autre affaire.

Capital et travail

Dans un grand nombre de pays, les fonds de retraite se sont nettement développés. C'est le résultat d'un ensemble de facteurs qui reflètent différentes formes de rapports entre capital et travail. L'extension des systèmes de retraites par capitalisation fait souvent partie d'un « contrat social » qui a pour but de concilier les revendications contradictoires du capital et du travail en « différant » les salaires en échange d'une participation au capital (Mines, 1996 a). La propriété du capital a été transférée aux salariés par le biais des marchés boursiers ; mais comme nous l'avons vu, le contrôle de cet énorme montant d'épargne a été, quant à lui, transféré aux institutions

Le rôle pivot de la région Sud-Est dans le circuit financier des fonds de pension en Grande-Bretagne



financières au niveau mondial. Certains fonds de retraite comme Calpers se comportent de la même façon que les institutions financières elles-mêmes.

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, l'échange salaire contre salaire différé remonte à plus de vingt ans. Aux Etats-Unis, le processus a commencé pendant la Deuxième Guerre mondiale suite au plafonnement des salaires imposé par le gouvernement. Au Royaume-Uni, ce type de transaction a reçu un énorme coup de pouce des réformes sur les retraites introduites par le gouvernement travailliste en 1974. Le ministre du gouvernement de l'époque a décrit le compromis entre systèmes étatisé et privé qui s'inscrivait dans le cadre d'une nouvelle loi sur la Sécurité sociale, comme une façon de moderniser Beveridge. Elle fit remarquer que ce compromis faisait partie du Contrat Social entre le gouvernement et les syndicats. Il garantissait « un salaire social » en échange de l'engagement des syndicats à exprimer des revendications de salaires modérées, tout en indexant le montant des retraites sur une augmentation « fictive » des salaires. Il s'agissait, en fait, d'une recette pour repousser l'inflation dans l'avenir, notamment parce que le « salaire social » n'était pas indexé sur la croissance de la production réelle.

En Australie, un autre type d'accord fut conclu entre le capital et le travail, dans lequel s'inscrivait le concept de contrat social. Cet accord était un « Pacte sur les prix et les revenus » qui fut révisé et renouvelé pendant toute la durée du gouvernement travailliste australien jusqu'à sa défaite en 1995. Il participait d'un mode de relation tout à fait exceptionnel entre les syndicats et le gouvernement qui faisait siéger le président du conseil des syndicats australiens – l'Australian Council of Trade Unions (ACTU) – au conseil d'administration de la banque centrale. Les fonds de retraite apparurent après le gel des salaires décidé au niveau national. D'un point de vue macro-économique, le développement du système par capitalisation avait pour but de stimuler l'épargne privée destinée à l'investissement, de réduire la dette extérieure et de casser la spirale prix/salaires. Ce système fut rendu obligatoire et le pourcentage de la main-d'œuvre ainsi couverte augmenta pour atteindre 90 %, soit plus du double du pourcentage de 1983, à l'arrivée du gouvernement travailliste. Là aussi, le contrôle des nouveaux flux de capitaux fut confié à des institutions financières privées, parmi lesquelles des gestionnaires de fonds d'investissement britanniques et américains bien que les conseils d'administrations australiens, contrairement à leurs homologues britanniques et américains, aient dû compter 50 % de représentants des salariés parmi leurs membres. Parallèlement, les syndicats créèrent leurs propres sociétés financières et de gestion dans le but de collecter des fonds destinés à l'investissement dans les infrastructures, au financement de la croissance des entreprises, et à l'achat d'actions d'entreprises privatisées.

Le Chili introduisit son système de fonds de retraite juste avant l'Australie. C'est également un régime obligatoire et les observateurs et la Banque Mondiale le considèrent comme un modèle qui pourrait servir à de nombreux autres pays, en particulier en Amérique du Sud. Il est très intéressant de noter que la dictature militaire du général Pinochet n'appliqua le nouveau système de fonds de retraite ni aux fonctionnaires ni aux militaires. Ceux-ci conservèrent leur régime de répartition et n'ont jamais exprimé, semble-t-il, le moindre intérêt pour l'adoption d'un système par capitalisation, soi-disant préférable. Les fonds de retraite ont participé aux grandes opérations de privatisation des entreprises publiques et la Banque Mondiale les y a implicitement encouragés. Aussi n'est-il pas surprenant que des gestionnaires de fonds de retraite américains jouent un rôle important dans la gestion des actifs.

Enfin, Singapour offre un modèle encore différent de mise en place de la capitalisation, ce qui soulève la question de la persistance de différences entre systèmes, en dépit du poids énorme de la finance internationale et des marchés financiers. Paradoxalement, le système de Singapour fut introduit en 1955 par l'administration coloniale britannique. Il est géré par l'Etat qui effectue lui-même les investissements, au grand dam des partisans des systèmes privés de retraite et d'investissement. (Butler, Asher et Bowden, 1995, qui déclarent page 8, que « les gestionnaires des fonds de retraite britanniques pourraient probablement faire mieux que ceux du CPF de Singapour »). Il est géré par une Caisse Centrale de Prévoyance (le *Central Provident Fund* – CPF) qui compte une minorité de membres représentant les employeurs et les salariés.

Les fonds du CPF sont investis par l'intermédiaire de la Société d'Investissement de l'Etat de Singapour, et la plus grande partie est placée à l'étranger. Les bénéfices servent au financement des investissements de l'Etat et pourraient bien avoir contribué aux taux élevés de la croissance économique. En outre, les coûts d'exploitation s'élèvent à 0,53 %, à comparer avec des honoraires de 15,4 % au Chili. Dans les années 1980, l'introduction au Royaume-Uni du système des « retraites personnelles » financées et gérées de manière privée a vu les frais administratifs faire un bond d'au moins 30 % dans ce pays.

Dans ses commentaires sur la gestion très concentrée des fonds de retraite, la Banque Mondiale soutient de façon gratuite que : « Les caisses de prévoyance centralisées sont encore plus concentrées. Si ces caisses investissaient dans le capital de sociétés, les représentants de l'Etat pourraient prendre le contrôle de celles-ci, ce qui constituerait une voie détournée vers la nationalisation (Banque Mondiale, 1994, Page 214, c'est moi qui souligne). Malheureusement, il n'est pas prouvé que cela représente une menace pour le nouvel ordre mondial anti-Etat.

De fait, il est inquiétant de constater l'étonnante absence d'arguments susceptibles de justifier tout élément de la théorie boursière de la protection sociale, comme si *ipso facto* la privatisation des fonds de retraite par le biais de la capitalisation ne pouvait qu'être préférable. Mais la théorie continue de contredire les faits. En Grande-Bretagne, le pourcentage du nombre des retraités par rapport à la population active (la bombe à retardement démographique) doit effectivement chuter entre 1994 et 2021 (en tenant compte du fait que l'âge de départ à la retraite des femmes doit augmenter à partir de 2010 et que l'hypothèse d'une immigration minimale a été retenue) (HMSO 1997). En second lieu, on confond continuellement les capitaux à long terme avec la croissance des marchés des capitaux et avec celle des portefeuilles d'actions détenus par les fonds de retraite. Si l'on compare les Etats-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, l'Australie, le Canada et l'Allemagne au cours des dix années 1984-93, le Royaume-Uni a les rendements les plus forts sur le marché des actions, mais c'est le pays où la progression du PIB est la plus faible (PDFM, 1994). Par ailleurs, rien ne permet de conclure que les régimes de retraite par répartition fassent diminuer l'épargne nationale nette, ni que les systèmes par capitalisation l'augmentent.

La résistance française : une différence « culturelle » ?

En conséquence, la question qui se pose est la suivante : Quelles sont les raisons qui expliquent les énormes différences entre le système de retraite du Royaume-Uni (et d'autres pays) et le système français ? La méthode d'analyse de l'économie politique que nous avons utilisée dans cet article apporte-t-elle la réponse ? Les Français seraient-ils plus clairvoyants et seraient-ils capables de voir à travers l'écran de fumée idéologique qu'émet la théorie boursière de la protection sociale ?

D'après l'article d'Emmanuel Reynaud, la réponse est « oui », dans une certaine mesure. Cela s'explique par les pratiques qui ont cours en France et par une approche culturellement différente de la question de « la solidarité entre générations ». Dans d'autres pays, cette question a été contournée, si tant est qu'elle ait jamais été posée, par la mise en place du financement individuel, tributaire des marchés financiers internationaux. Emmanuel Reynaud émet l'idée que le souvenir de la perte de leurs économies entre les deux guerres mondiales est encore tellement présent dans la mémoire collective des Français qu'il y a dans ce pays un manque total de confiance dans la capacité des marchés financiers à assurer la sécurité. Par conséquent, cette question relève d'abord du domaine de l'analyse comparée : que s'est-il passé dans d'autres pays européens où l'épargne fut laminée par l'hyperinflation et par la récession ?

Cette méfiance peut renforcer le deuxième argument d'Emmanuel Reynaud sur la solidarité entre les générations. Le scepticisme à l'égard des lois

du marché peut en effet avoir contribué à renforcer la confiance accordée à la prise de décision collective, laquelle a conduit les employeurs et les salariés à partager la même position vis-à-vis d'un système de non capitalisation géré de façon privée.

Il ne fait aucun doute que le système français est un cas d'école très intéressant pour l'analyse des alternatives et la compréhension des différences « culturelles ». Mais qu'est-ce donc que la « culture » après tout ? Comme nous en avons débattu au séminaire de Paris au cours duquel ces articles ont été présentés, il y a certainement quelque chose de vrai dans les explications fondées sur les différences culturelles. Pour cette raison, nous constatons parfois que les mots (y compris, soit dit en passant, le mot « culture ») n'ont pas la même signification d'une langue à l'autre. Néanmoins, nous devons expliquer avec précision ce que nous voulons dire et, dans notre cas, expliquer d'où proviennent les différences culturelles. Celles-ci ne tombent pas du ciel, ne naissent pas de la façon dont les Méditerranéens voient les choses par rapport aux Scandinaves, ni des taux d'ensoleillement ou de précipitation (enfin, peut-être pas). Il se peut que la « tradition » révolutionnaire joue un rôle, bon ou mauvais ; ou de façon plus fondamentale, qu'il y ait, comme l'a avancé Lucy Roberts au séminaire, des éléments d'explication liés au mode d'organisation de la production et aux régimes de protection sociale qui lui sont associés – que ce soient les accords d'entreprise typiques du Royaume-Uni ou les accords interprofessionnels couvrant plusieurs entreprises, plus fréquents en France,

Mais il y a encore quelque chose qui me gêne. La « culture » elle-même est un concept relativement récent dans les traditions sociologiques et philosophiques de l'Europe occidentale. Dans le concert actuel des louanges adressées à « l'Europe des régions », qui encouragent l'affirmation des différences locales alors qu'en même temps se déroulent des débats passionnés sur « l'Union » politique et économique, la justification d'une soi-disant diversité semble considérée comme acquise. Dans la tradition européenne, on oppose les forces unificatrices (englobées dans le concept classique de « civilisation ») et les différences (englobées aujourd'hui dans celui de « culture »). La culture fait aujourd'hui référence à la langue, au folklore, à la religion et aux pratiques idiosyncrasiques (Davies, 1996, page 821). Les cultures nationales sont désormais encensées tandis que les traits communs aux différents pays sont rejetés ou dépréciés. C'est d'autant plus vrai depuis l'effondrement apparent des grandes théories et l'apparition d'un pragmatisme « post moderne » dans la pensée et les idées politiques en Europe occidentale, « à gauche » en particulier. On nous pousse à entrer dans le romantisme de la « culture » tout en nous décourageant des explications universelles. Je continuerai de dire qu'il faut recourir à l'analyse de classe pour faire avancer les choses.

Par conséquent, je suis très intéressé par un article de Bernard Friot (1996) sur lequel apRoberts a attiré mon attention. Il affirme que l'idée selon laquelle la répartition (par rapport à la capitalisation) aurait été instituée en France en réaction aux échecs qu'avaient connus les précédents régimes de retraite par capitalisation du fait de l'inflation, n'est pas une idée convaincante. « Ce qui était en jeu n'était pas le passage du financement par capitalisation au financement par répartition. La véritable question qui se posait était le passage de l'appartenance à une certaine classe sociale » (la fonction publique et autres élites qui pouvaient compter sur l'héritage familial) « au statut de salarié. Une transformation en douceur de leur régime d'avantages sociaux était essentielle pour mener à bien ce changement ... Les régimes de retraite fournissaient aux cadres l'occasion idéale de se constituer eux-mêmes en un groupe reconnu comme différent de celui des ingénieurs. Ils contribuaient à réviser l'idée que les cadres se faisaient d'eux-mêmes en leur apportant une source de revenu qui n'était pas liée aux économies personnelles ou à l'héritage d'une fortune » (p. 45). La capitalisation avait échoué comme mode de financement des retraites, non pas à cause de l'inflation, mais parce que l'occasion s'était présentée à la fin des années 1940 de créer une nouvelle catégorie de personnel, au moyen d'un régime de retraite national et sans capitalisation dont le financement provenait directement des salaires » (p. 48).

Ainsi la dynamique de classe peut apparaître comme étant d'une importance capitale pour comprendre les « différences » culturelles - dans la mesure où elle procède de l'« espace politique » produit par une forme de pression sociale populaire (élitiste) conjugué aux besoins des employeurs. La « culture » joue certainement un rôle comme élément d'explication. On ne peut absolument pas tout ramener ici-bas à des phénomènes de classe. Mais essayons tout de même de comprendre comment la « culture » est apparue dans nos tentatives d'expliquer la divergence et évitons les différences inexplicables en les attribuant à la « culture », un point c'est tout.

Conclusion

Finalement, j'espère que cette analyse apporte quelques éclaircissements sur les forces de convergence et de divergence entre systèmes de retraite. L'analyse de classe et le rôle de la culture sont des sujets fascinants à étudier. La situation au Royaume-Uni et en France est très différente, mais il est nécessaire également d'étudier d'autres pays, comme Singapour. La question qui reste posée pour l'analyse comparée est celle de la construction d'un cadre théorique satisfaisant pour l'analyse des systèmes de protection sociale. Il me semble que la méthode de l'économie politique nous permet d'approcher les structures de base, mais comme toujours il reste beaucoup à

faire. Cet article contient quelques propositions qui demandent de plus amples réflexions et des débats plus approfondis.

Références bibliographiques

- Butler E., Asher M., Borden K. (1995), *Singapore Versus Chile: Competing Models for Welfare Reform*, London, Adam Smith Institute.
- Davies N. (1996), *Europe: A History*, Oxford University Press.
- Farnetti R. (1996), « L'économie britannique face à ses fonds de pension », *Société française*, n° 5, (55).
- Federal Trust (1995), *The Pension Time Bomb in Europe*.
- Financial Times* (1997), « Shareholders Sharpen Claws », May 2, Supplement, « Accessing US Capital Markets », p. IV. Also *The Guardian*, « Fund Manager Gets Tough », March 27, p.18
- Friot B. (1996), « The Origins of French Supplementary Pension Plans. The Creation of the General Association of Pension Institutions for Cadres (AGIRC) », in *International Perspectives on Supplementary Pensions; actors and Issues*, eds. Reynaud E., apRoberts L., Daviees B., Hughes G. Quorum Books.
- HMSO (Her Majesty's Stationary Office) (1997), *Social Trends*.
- Hobsbawm E. (1994), *Age of Extremes; The Short Twentieth Century, 1914-1991*, Abacus.
- Martin R., Minns R. (1995), « Undermining the Financial Basis of Regions, The Spatial Structure and Implications of the UK Pension Fund System », *Regional Studies*, Vol. 27, n°2.
- Minns R. (1996), « The Political Economy of Pensions », *New Political Economy*, Vol. 1, n°3.
- Minns R. (1996b), « The Social Ownership of Capital », *New Left Review*, 219, September/October.
- Minns R., Martin R. (1994), « Les Fonds de pension au Royaume-Uni : Centralisation et contrôle », *Revue de l'IRES*, 15.
- PDFM (Philips and Drew Fund Management) (1994), *Pension Fund Indicators*.
- Reynaud E. (1996), « Limitations of Pay-As-You-Go Pension Schemes, The French Model », paper presented to the Franco-British seminar « The Future of Retirement Schemes in Great Britain and France », London, December 4.
- World Bank (1994), « Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth », *Oxford University Press*.