

# Capitalisation et répartition dans l'histoire du système français des retraites avant 1945

**Pierre Saly**

DANS **REVUE D'HISTOIRE DE LA PROTECTION SOCIALE 2020/1 N° 13**, PAGES 23 À 35  
ÉDITIONS **COMITÉ D'HISTOIRE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE**

ISSN 1969-9123

DOI 10.3917/rhps.013.0023

Date de mise en ligne : 08/07/2020

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-d-histoire-de-la-protection-sociale-2020-1-page-23?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...  
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



**Distribution électronique Cairn.info pour Comité d'histoire de la sécurité sociale.**

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur [cairn.info/copyright](https://shs.cairn.info/copyright).

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.



**VERS  
UN MODÈLE FRANÇAIS**

## RÉSUMÉ

L'article revient sur l'histoire des retraites, avant 1945, en rappelant les étapes du passage de l'épargne individuelle libre à l'assurance vieillesse collective : aliénation du capital, âge élevé d'entrée en jouissance, large obligation d'assurance. Ces traits se retrouvent dans les retraites ouvrières et paysannes (ROP) de 1910 comme dans les Assurances sociales (1930). Ces deux législations furent toutefois incapables de fournir des retraites décentes, pour deux raisons : le délai nécessaire à la constitution d'une pension dans un système qui se voulait contributif et imposait de longues années de cotisation ; et l'inflation, qui lamina la valeur réelle des cotisations versées. Le principe de la capitalisation, retenu par le législateur, s'avéra ainsi tout à fait impraticable et dû être abandonné, dans les faits d'abord, puis en droit à partir de 1941. Si la répartition s'est imposée depuis cette date, tout système de retraite suppose un prélèvement sur le revenu des actifs au profit des inactifs et le seul moyen de garantir une pension décente à une population nombreuse est d'imposer un taux de prélèvement élevé.

## Mots-clés

Assurance vieillesse (France), capitalisation, répartition, retraites, III<sup>e</sup> République (France).

## ABSTRACT

This article explores the history of pensions in France before 1945, reviewing the phases from voluntary individual savings to a collective national pension system: alienation of the capital, advanced age at which pension payments begin, and the obligation for large swathes of the population to be insured. These aspects can be found in the *retraites ouvrières et paysannes* (ROP) of 1910, as well as in the Social Insurance scheme of 1930. Yet these two systems proved incapable of providing decent pensions for two reasons. First of these was the time required to constitute a pension in a contributory system imposing long contribution periods; then, inflation, which reduced the real value of the paid-in contributions. The funded pension principle selected by the legislative body thus turned out to be impracticable. This explains why it was abandoned, first in practice, and then in law (1941). While the pay-as-you-go system has dominated ever since, the author stresses that any pension system is based on withholding part of the income of workers to the benefit of inactive people and that the only way to guarantee a decent pension to a large population is to impose a high contribution rate.

## Keywords

Funding, national pension system (France), pay-as-you-go, pensions, Third Republic (France).

**Capitalisation  
et répartition  
dans l'histoire  
du système  
français  
des retraites  
avant 1945**

*Funded and pay-as-you-go schemes in the history of the French pension system before 1945*

PIERRE SAL

# Capitalisation et répartition dans l'histoire du système français des retraites avant 1945\*

**PIERRE SALY**

MAÎTRE DE CONFÉRENCES HONORAIRE  
D'HISTOIRE CONTEMPORAINE  
UNIVERSITÉ PARIS I

Comment financer les retraites ? Capitalisation ou répartition ? Le débat fait rage. Parmi les arguments avancés certains s'appuient sur l'analyse des solutions anciennes apportées au problème, en particulier l'adoption de la capitalisation dans la loi de 1910 sur les retraites ouvrières et paysannes et dans la gestion du risque vieillesse des assurances sociales de 1928-1930. Encore faut-il bien cerner la nature exacte de cette prétendue capitalisation.

## Au commencement était la capitalisation

La constitution de fonds de retraite en capitalisation est au carrefour de deux traditions financières, celle des pensions de retraite et celle des placements libres.

Les premières « pensions de retraite », sous l'Ancien Régime, avaient été des libéralités royales, nobiliaires ou privées non contributives. Ce n'est que progressivement que l'idée s'est imposée que les futurs bénéficiaires devaient contribuer, pendant leur période d'activité, à leurs revenus futurs. Mais les pensions de retraite contributives n'occupaient dans la France du XIX<sup>e</sup> siècle qu'une place encore très modeste. La fonction publique était, avec l'antique Caisse des invalides de la marine, le principal terrain d'application de la formule.

\* Ce texte a été initialement publié dans *L'esprit de réforme dans la Sécurité sociale à travers son histoire*, actes du colloque du CHSS du 16 novembre 2005, Paris, Comité et Association pour l'histoire de la Sécurité sociale, 2006.

Pour le reste, la couverture du risque vieillesse était assurée selon les principes d'épargne individuelle chers à la bourgeoisie. Ce n'est pas ici le lieu de rappeler la signification de la rente dans la société traditionnelle. Rappelons seulement qu'elle était, principalement dans sa forme foncière, le fondement matériel de l'existence des classes oisives et que, dans le langage courant, un capital ou une fortune étaient mesurés par le montant de la « rente » qu'ils assuraient.

Dans une société dominée par les valeurs de la bourgeoisie, la constitution d'un capital personnel ou familial prenait souvent la forme du placement d'une épargne sur un compte individuel portant intérêt. Un tel placement pouvait naturellement servir à constituer un capital en vue de ses vieux jours, ou une rente, ce qui revient au même. Les caractéristiques des rentes ainsi constituées étaient donc les suivantes : pas de spécialisation du revenu constitué dans la prestation de retraite, libre choix de l'institution de dépôt, libre choix des montants déposés et des montants retirés ainsi que du moment des dépôts et des retraits, caractère personnel et patrimonial de l'avoir constitué en capitalisation. Cette formule pouvait mal s'appliquer aux couches populaires, fondamentalement parce que leur capacité d'épargne était très faible au regard de la modicité de leurs revenus. Mais dans les consciences bourgeoises, que dérangeait le triste sort de la « vieillesse impécunieuse », s'imposait l'idée que le peuple n'épargnait pas par un coupable penchant à l'imprévoyance et qu'il fallait, sinon le contraindre, du moins le motiver pour épargner. D'où les formules d'épargne populaire soutenue, sponsorisée, encadrée, garantie, voire (plus rarement) subventionnée. Tel était le principe de création des caisses d'épargne, dans lesquelles les comptes étaient individuels et les dépôts et retraits libres. La seule différence avec des placements ordinaires était que la puissance publique et la philanthropie privée protégeaient les fonds d'épargne qui y étaient constitués contre le risque de détournement, risque nullement imaginaire et naturellement dissuasif pour l'épargne populaire. Des dispositions précises et contraignantes imposaient l'affectation des avoirs épargnés à des valeurs d'État ou assimilées, non susceptibles de disparaître dans les mains de « chevaliers d'industrie ».

Mais l'expérience prouva rapidement l'incapacité des caisses d'épargne, comme des autres institutions de dépôt, à permettre la constitution d'avoirs de capitalisation permettant de couvrir le risque vieillesse dans les couches pauvres de la population, principalement les ouvriers de l'industrie. Cette situation imposait des mutations fondamentales.

La première de ces mutations, qui donna aux caisses de retraite leur spécificité institutionnelle, fut de fixer un âge minimal en dessous duquel on ne pouvait pas percevoir le capital ou la rente constitués, du moins au taux le plus élevé. C'était en pratique la fin de la libre disposition des fonds. Même si cette stipulation était conforme au but recherché, le service d'une pension de retraite, une première énorme différence était établie avec l'épargne libre. Mais cette mutation en préparait de bien plus fondamentales qui rapidement vidèrent la notion de capitalisation de tout contenu.

## Révolution assurantielle et mutualisation

Le principe de l'assurance d'un risque est que des primes faibles versées par des cotisants nombreux, tous ayants droit possibles, permettent de constituer les capitaux d'indemnités élevées versées à ceux des cotisants, peu nombreux, pour lesquels le risque se réalise.

Aussi longtemps que l'épargne en vue de la retraite resta patrimoniale, donc transmissible au décès de l'ayant droit, les capitaux constitués par une poussière d'épargnes populaires infinitésimales ne pouvaient créer que des rentes très faibles. La grande révolution fut celle du « capital aliéné » : au lieu de revenir aux héritiers des décédants avant l'âge d'entrée en retraite, les avoirs de capitalisation par eux constitués faisaient masse à la caisse elle-même pour grossir d'autant les retraites servies à ceux des cotisants, peu nombreux, qui dépasseraient l'âge minimal et pouvaient donc demander la liquidation de leur retraite. C'était exactement une formule d'assurance puisque le « risque » (celui de survivre) ne se réalisait que pour un petit nombre des participants.

Cette formule du capital aliéné, s'opposant à celle, classiquement patrimoniale, de capital « réservé », s'imposa rapidement, en particulier dans le cadre de la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse (CNRV) fondée en 1850, mais dont les opérations restèrent très modestes jusqu'à sa réorganisation de 1886. Sans doute le choix subsistait-il en principe entre capital aliéné et capital réservé mais on comprend que les épargnants modestes aient préféré constituer une petite retraite pour leurs propres vieux jours (éventuels) plutôt qu'un capital infime transmissible à leurs enfants. Ce choix existait encore dans le cadre des retraites ouvrières et paysannes (ROP) de 1910 et de l'assurance retraite de 1928-1930 mais les archives montrent que la masse des capitaux aliénés a toujours été considérablement supérieure à celle des capitaux réservés. D'ailleurs, même dans le cas de « réserve » des avoirs, la pratique habituelle était de ne réserver que le capital, tandis que les intérêts étaient de toute façon aliénés.

Comme on le constate, cette révolution « tontinière » (car tel était également le principe des traditionnelles tontines) introduit au cœur du système de la capitalisation une dimension de répartition considérable puisque les précédents financent les retraites des survivants à l'âge convenu d'entrée en jouissance de la retraite. C'est bien là une logique intragénérationnelle, qui est l'essence même de la répartition. Dans une société où l'âge moyen au décès restait encore bas (même si on écarte l'effet de la mortalité infantile, massivement perturbateur de cette moyenne), le jeu sur l'âge d'entrée en retraite exerçait un effet décisif sur le montant des retraites servies. Dans le cadre encore semi-libéral de la CNRV un âge d'entrée en retraite n'était pas imposé mais on ne pouvait pas demander la liquidation de ses droits avant 50 ans.

L'augmentation de la durée de vie et surtout, à partir de 1910, l'institutionnalisation de la révolution tontinière dans le cadre d'une assurance vieillesse de masse à cotisations obligatoires imposaient le choix d'un âge assez élevé, condition nécessaire pour financer des retraites pas trop dérisoires avec des cotisations

infimes. La législation bismarckienne de 1889, tant vantée, avait fixé l'âge de la retraite à 70 ans. À cet âge, il ne restait que bien peu de survivants qui pouvaient espérer une retraite raisonnablement élevée à la faveur du décès de la plupart des autres cotisants de leur génération. Plus généreuse, la République française fixa l'âge normal de la retraite à 65 ans pour les « bénéficiaires » de la loi de 1910, mais cela limitait tellement leur nombre, surtout chez les ouvriers dont la longévité moyenne était plus faible, qu'il fallut dès 1912 abaisser ce seuil à 60 ans.

Sans doute cet âge n'était-il pas fixé de façon absolue. On pouvait avancer l'âge de sa retraite (d'un maximum d'années généralement fixé à cinq ans), mais alors celle-ci se trouvait massivement amputée, ou on pouvait le retarder, et la retraite était substantiellement augmentée. Ainsi on a pu calculer que dans le système des assurances sociales de 1928-1930, une rente était majorée de 75 % si on retardait son entrée en retraite jusqu'à 65 ans et diminuée de 39 % si on l'anticipait à 55 ans. C'était une façon de dissuader fortement les ayants droit de se retirer plus tôt et de les inciter fortement à prolonger leur vie active s'ils le pouvaient. En somme, la retraite, loin d'induire un retrait massif de la vie active, accompagnait en douceur le départ des travailleurs quand les forces commençaient à les abandonner. Et plus les prolongations d'activité étaient nombreuses et longues, plus l'effet de répartition de la « révolution tontinière » était significatif.

En complément de ces dispositions, on vit également se généraliser la forme « revenu » de la prestation retraite à la place de sa forme « capital ». Dans le principe, une épargne capitalisée permet d'obtenir soit un capital, en une fois soit une rente annuelle. Mais la tendance des épargnants populaires (quand la faculté de choix leur était laissée) était de choisir une rente plutôt qu'un capital. Théoriquement le montant de la rente aurait dû être fonction de l'espérance de vie à l'âge d'entrée en retraite, d'autant plus élevé que cette espérance était faible. Et les rentes furent en effet calculées sur la base de tables de mortalité générales. Mais comme l'espérance de vie des travailleurs manuels était plus faible que la moyenne, le service d'une rente moyenne n'épuisait pas les réserves mathématiques de l'assurance vieillesse pour ce qui concernait leurs comptes, ce qui augmentait d'autant l'effet redistributeur de la mutualisation tontinière.

Nous venons de prononcer le mot de mutualisation. Les institutions mutualistes ont joué un rôle bien connu dans la constitution du système des retraites. Et cela est bien naturel puisque les mutualistes pratiquaient spontanément cette péréquation du financement, surtout pour les secours en cas de maladie et le versement d'un capital décès (très souvent une allocation d'obsèques et un premier secours à la veuve et aux orphelins) : tous versaient une petite somme pour aider celui d'entre eux qui serait victime d'un sort contraire. Mais le mutualisme libre reposait sur le volontariat. Il ne pouvait jouer qu'un rôle subordonné là où des masses considérables de capitaux étaient en jeu, dans le domaine des retraites. La véritable mutualisation a été la mutualisation financière, telle qu'elle fut organisée par les pouvoirs publics.

## Obligation et institutionnalisation

Reste une dernière révolution, celle de l'obligation. Son évidente nécessité s'est imposée dès la fin du XX<sup>e</sup> siècle. Seuls quelques fanatiques des vertus de « la société de liberté et de responsabilité » persistaient à rêver d'un système efficace d'assurance retraite fondé sur le libre choix des individus. Mais, en se généralisant, l'obligation ruinait le principe individuel qui est à la base de la capitalisation dans sa forme originelle. Aujourd'hui l'obligation de financement social est universelle et donc individuelle autant que collective. Aucun individu ne peut se soustraire aux prélèvements obligatoires et surtout pas les salariés. Dans la France du XIX<sup>e</sup> siècle, le taux de salarisation était beaucoup plus faible qu'aujourd'hui, le nombre des « indépendants » était considérable, les capacités de contrôle de la communauté étaient plus faibles. En fait, l'entreprise était un des lieux par excellence de l'émergence de l'obligation, comme aussi les services administratifs. D'où les premiers développements, dans le cadre d'entreprises privées, de l'obligation de cotisation salariale (stimulée et accompagnée par une cotisation patronale) en vue de la constitution d'une épargne retraite. Les caisses Vieille-Montagne, Saint-Gobain, Peugeot avaient été créées dès le milieu du siècle. Mais c'est dans le cadre de ces sociétés privées de type un peu particulier qu'étaient les grands réseaux et les compagnies minières que se sont d'abord constitués de grands systèmes d'assurance retraite. La CNRV elle-même n'a pas été un lieu d'épargne retraite individuelle volontaire. Vers 1900 l'essentiel, et de loin, du million de comptes de cette caisse étaient ceux ouverts par des intervenants institutionnels : caisses des mineurs, des cheminots, des ouvriers de l'État, des employés non titulaires de l'État, des personnels des administrations départementales et communales (non-fonctionnaires), des cantonniers, etc. Et quand la puissance publique a cherché à généraliser l'assurance retraite, en 1910, c'est sur l'entreprise qu'elle s'est appuyée pour organiser la collecte des cotisations. Dans le cadre des ROP chaque « bénéficiaire » de la loi avait un livret individuel dans lequel étaient portés ses cotisations, celles de son employeur, les bonifications publiques éventuelles et naturellement les intérêts acquis. Mais cette capitalisation n'avait plus rien de personnel : le montant déposé, l'organisme crédité, la date d'entrée en jouissance étaient hors du champ de décision de l'intéressé.

L'épargne privée, y compris celle de précaution, s'inscrit dans une logique de marché. L'épargnant choisit son organisme de dépôt, notamment en fonction du taux d'intérêt anticipé. Les dirigeants de l'organisme sont sans doute les responsables des placements effectués, mais si ceux-ci cessent d'être attractifs ou sûrs, le déposant change d'établissement.

Rien de tel dans la capitalisation institutionnelle. Dans la généralité des cas l'épargnant ne choisissait pas lui-même sa caisse mais cotisait à la caisse choisie par son employeur (ou plus tard à sa caisse départementale). Les sommes collectées étaient placées selon des directives impératives des pouvoirs publics, essentiellement en valeurs du Trésor ou assimilées. Mais, en contrepartie, le taux

d'intérêt de ces placements était fixé par décret. On était donc très loin de quoi que ce soit qui ressemblât à un marché. L'épargne constituée était une épargne captive, presque totalement hors marché. Le jeu sur le taux d'intérêt permettait à la puissance publique d'orienter les caisses dans le sens qui leur convenait. Ainsi le taux administré des placements de la CNRV avait été fixé originellement au niveau élevé de 5 %. Sous le Second Empire, la caisse devint, surtout en période de fléchissement des taux, un refuge pour l'épargne bourgeoise flottante plus qu'un moyen d'aider les travailleurs à se constituer une retraite. On touche ici du doigt une des difficultés de la capitalisation par libres versements. Si le taux est élevé, dans le souci de bonifier les avoirs populaires, le placement retraite attire les capitaux de ceux qui ont le moins besoin d'être aidés. Si le taux est bas la capitalisation conduit à des retraites faibles.

La raison principale de cette situation est fort simple. La logique de la capitalisation est que les retraites servies procèdent des réserves mathématiques de l'assurance. Leur niveau est donc fonction de la masse des cotisations versées pendant toute une vie. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les lois de 1928 et 1930 ne fixaient pas un taux de retraite. La pratique ancienne avait été de fixer un plafond pour les pensions, ce qui était contradictoire avec le principe même de la capitalisation. Mais cette logique se heurte à la logique de la retraite qui tend à proportionner son montant aux dernières rémunérations reçues et à fixer au moins un plancher pour les pensions. Cette difficulté incontournable de la capitalisation n'eut toutefois pas l'occasion d'apparaître au grand jour pour des raisons de conjoncture qu'il faut maintenant exposer.

## 1910 et 1930 : la victoire du provisoire

À partir du moment où des retraites étaient créées dans un cadre public et général il était impensable que les travailleurs en fin de vie professionnelle, les plus immédiatement intéressés, en fussent écartés. Mais, comme par définition ils n'avaient pas cotisé, leur avoir de capitalisation n'existait pas.

La solution retenue en 1910 fut une solution de transition qui consistait à verser sur fonds publics le montant minimal de la retraite, qui était de 100 francs (soit 5 % du salaire annuel d'un ouvrier). Le système se mit en route mais dura moins de quatre ans puisque la guerre, sans le détruire, bouleversa complètement les conditions de son fonctionnement. En somme, pendant le court intervalle de temps où elles ont véritablement fonctionné, les ROP ont été financées sur fonds publics pour l'essentiel, donc grâce à l'impôt, bel exemple de répartition. En pratique, dans son fonctionnement réel, les ROP furent une loi d'assistance distribuant à tous une allocation de vieillesse minime. Après 1914, les conditions changèrent totalement en ceci que l'allocation de base resta fixée à 100 francs jusqu'en 1928, mais 100 francs de 1928 ne représentaient plus qu'environ 1 % d'un salaire ouvrier annuel. Quant à la capitalisation en francs qui avaient perdu les quatre cinquièmes de leur pouvoir d'achat, elle ne représentait naturellement plus grand-chose.

La solution adoptée en 1928-1930 fut de prévoir une durée minimale d'affiliation de cinq ans avant toute ouverture de droits, assez réduite pour laisser de l'espoir à ceux qui étaient à peu d'années de l'âge prévu pour la retraite. Le système ayant été mis en route à compter du 1<sup>er</sup> juin 1930, les premières retraites ne furent donc versées qu'à la fin de l'année 1935. Par ailleurs la cotisation était globale pour l'ensemble des risques et de taux identique pour tous dans le cadre d'un système de classes de salaires. Mais il fut prévu que la fraction de cette cotisation correspondant au financement des fonds de pension de retraite serait beaucoup plus élevée pour les plus de 30 ans que pour les moins de 30 ans (un cinquième de la cotisation dans le premier cas, un tiers dans le second). Le but était naturellement de réaliser une « accumulation primitive » plus importante pour les plus âgés. Mais en pratique il aurait fallu bien plus que ce réaménagement de la structure d'une cotisation de taux identique pour financer les premières retraites. Cette fois encore, le Trésor était condamné à intervenir (alors que le principe de base proclamé était le financement bipartite des employeurs et des salariés). Les premières pensions, très faibles, furent financées, d'une part, par les premiers versements et, d'autre part, par une contribution du Trésor public à l'équilibre du régime naissant. Dans l'esprit du législateur ce n'était là qu'un relais destiné à permettre l'arrivée à maturité du système mais les circonstances en décidèrent autrement puisque quatre ans plus tard la guerre éclatait. On connaît la suite : la « loi » du 14 mars 1941 substitua définitivement la répartition à la capitalisation. En somme le schéma des ROP s'était répété : à court terme un système proclamé comme étant de capitalisation n'avait fonctionné que par un mécanisme de répartition ; à plus long terme le taux réel de la capitalisation, rendu négatif par l'inflation, avait rapidement fait fondre la valeur des avoirs capitalisés.

On ne saurait donc trop se garder de juger les systèmes d'assurance retraite anciens pour ce qu'ils se sont voulus. Les beaux calculs actuariels, qui avaient cru établir qu'au terme d'un minimum de trente années de cotisations, dont la fraction retraite serait capitalisée, les assurés pourraient jouir à 60 ans d'une retraite qui représenterait 40 % de leur salaire moyen d'activité calculé depuis seize ans, situation apparemment plus favorable que celle d'aujourd'hui (compte tenu du taux de la cotisation), se sont révélés être du vent.

## Que faire des fonds de pension ?

Dans tout système de capitalisation retraite il y a un principe d'assurance du risque vieillesse par la constitution d'avoirs qui sont la garantie des engagements de l'organisme collecteur. Les réserves mathématiques du contrat sont naturellement placées en placements sûrs, c'est-à-dire, dans les conditions d'avant 1914, en valeurs du Trésor ou assimilées, garantie suffisante contre tous les risques... sauf celui qui se révélera être le principal, l'érosion monétaire. On a invoqué parfois, surtout dans les milieux socialistes, syndicalistes puis communistes, la mobilisation de ces fonds au service des entreprises privées. Les archives ne confirment pas ces supputations. Les fonds de pension n'ont pas été des auxiliaires du

capital privé, de l'argent puisé dans les poches des travailleurs pour faire fructifier le capital.

En revanche, ils ont massivement contribué à financer les circuits du Trésor et ont constitué une forme de prélèvement volontaire puis, de plus en plus souvent, obligatoire. Sans doute constituaient-ils une créance de la nation sur le Trésor mais une créance à terme en contrepartie d'un financement immédiat que celui-ci n'aurait peut-être pas aussi facilement mobilisé au fur et à mesure de ses besoins. À ce titre ils ont constitué un élément de la progressive augmentation de la taille financière de l'État. Comme dans les deux cas examinés, celui des ROP, puis celui des assurances sociales, les prélèvements obligatoires ont été bien plus élevés, en francs constants, que les retraites servies, le bilan économique d'ensemble équivaut à une ponction nette de l'État national.

Dans le cas des avoirs de capitalisation des assurances sociales le mécanisme sur la richesse est particulièrement net. Les cotisations ont commencé à être perçues en 1930. De 1930 à l'été 1935 il n'a pas été versé de retraites. Le système a donc donné naissance à ce que l'opinion du temps a facilement imaginé comme une « cagnotte ». Quand le décret Marquet du 15 avril 1934 a disposé que les trois quarts de ces avoirs de capitalisation seraient affectés à de grands travaux contre le chômage par le biais d'un « Fonds commun de travail », certains ont crié au « hold-up » sur l'argent des retraitables. En réalité il n'en fut rien pour la simple raison que les fonds accumulés avaient déjà été affectés à des emplois de même nature que ceux qui étaient prévus par le décret Marquet. La véritable signification du dispositif des années 1930 à 1935 est déflationniste. Il ponctionnait sans contrepartie le pouvoir d'achat, sans accroître de manière significative la dépense publique.

## Réflexions prospectives

Personne ne songe aujourd'hui à plaider pour une capitalisation totalement libre et individuelle. Certes il existe des dispositifs d'épargne retraite, mais ce sont des produits financiers comme les autres auxquels on peut donner un peu de crédibilité en saupoudrant quelques avantages fiscaux. Peu de gens pensent qu'ils peuvent modifier de façon significative les perspectives des systèmes de retraite à l'horizon d'une trentaine d'années, sauf pour un tout petit nombre de gens.

Le débat ne porte naturellement que sur les dispositifs globaux, institutionnels, obligatoires, d'assurance du risque retraite. On pourra toujours habiller de tels dispositifs aux couleurs de l'épargne individuelle, instituer des livrets personnels, mais cela ne changera rien au fait que l'équilibre du système est global ou n'est pas. Avant 1940, les comptes étaient individuels mais c'est au niveau des grandes institutions centrales comme les fonds de majoration et autres caisses de garantie que se réglait l'équilibre d'ensemble. Sans doute, puisque le système est contractuel, chacun peut rêver de son avenir dans la tour d'ivoire de ses « droits » tels que définis par le contrat, abrité par la muraille de ses intérêts capitalisés.

L'argument flatte le sens de la propriété mais qui peut croire que des droits de papier peuvent prévaloir sur les conditions politiques et économiques générales qui seules permettent de les honorer ?

Les extrapolations sur les croissances exponentielles sont toutes hasardeuses et puériles dans le long terme. Tout le monde connaît l'histoire du louis d'or placé à la naissance de Jésus-Christ à 2 % et qui serait devenu aujourd'hui plus que tout le stock d'or de toute la planète. Il n'est que trop clair qu'il n'y a pas de taux d'intérêt en soi et que tout taux d'intérêt effectif ne peut être que la traduction des croissances réelles de l'économie, lesquelles ne sont exponentielles que par commodité de lecture.

Le vice fondamental des systèmes de capitalisation est qu'ils vendent de l'avenir en le faisant payer par du présent. Tout le monde peut spéculer sur l'avenir mais seule la spéculation à court terme est relativement fiable. À long terme il n'y a pas de futuribles solides. Pourquoi enfermer une population tout entière dans un risque que les utilisateurs n'ont pas la faculté personnelle d'évaluer ? Or, l'horizon d'une vie de travail est de 30 à 40 ans, et c'est aussi le délai pour qu'un système en capitalisation atteigne sa maturité. Calculée sur un terme long, elle est un pari. Jamais aucun système de capitalisation n'a réellement fonctionné en France, nous pensons l'avoir montré. Les deux grandes entreprises faites dans ce sens en 1910 et en 1930 ont été ruinées en moins de cinq ans. Malchance peut-être mais qui donne à réfléchir.

Personne ne sait ce que la monnaie devient à long terme. On objectera peut-être que l'ère des grandes dérives monétaires est terminée. Qu'en sait-on ? Dans aucun pays la monnaie n'était aussi stable que dans l'URSS de 1985. Qui aurait pu prévoir la situation de 1995 ? Le moindre « choc pétrolier » peut en quelques semaines faire basculer les taux nominaux « raisonnables » d'un système de capitalisation dans la spirale des taux réels négatifs. Selon que l'économie mondiale renouera avec la croissance et l'inflation ou continuera à végéter dans la crise et la « sagesse monétaire », un taux de 5 % à l'horizon de 30 ou 40 ans peut signifier un taux réel fortement négatif ou fortement positif.

L'inflation n'est pas la seule menace sur les « cagnottes » des systèmes de capitalisation. Si celles-ci prennent massivement le chemin de la Bourse et des placements privés, elles dépendront lourdement des conjonctures boursières et on en reviendra à ce que les législateurs du XIX<sup>e</sup> siècle, forts de nombreuses déconvenues du XVIII<sup>e</sup> avaient voulu éviter, la dilapidation des réserves mathématiques. Car il n'y a pas de miracle de la Bourse qui fasse naître des richesses sans activité productive. Dans l'économie du XIX<sup>e</sup> siècle, il existait des placements « sûrs » : rente, immeubles, valeurs ferroviaires garanties, etc. Or, le système de la capitalisation n'a pas fonctionné. Comment fonctionnerait-il dans l'économie du XXI<sup>e</sup> siècle où la notion même de valeur sûre s'est évanouie ?

En répartition (nous ne traitons ici que du risque vieillesse) les fonds réunis sont prélevés sur les revenus courants des uns pour être affectés aux revenus courants des autres, avant affectation de ces revenus. La part de ces revenus qui est

consacrée à la consommation et celle qui va à l'épargne sont déterminées essentiellement par l'âge des uns et celui des autres. Dans le cadre des lois de 1910 et 1930, les prestations retraites étaient si infimes que leur affectation ultime à la consommation semble des plus vraisemblables. Mais, aujourd'hui, il en est tout autrement : on sait que, surtout dans certaines catégories sociales, une partie importante de ces prestations est affectée à l'épargne. Donc le système de la répartition n'est pas purement consommationniste.

En capitalisation, il est tentant de penser que les fonds de pension « accumulés » sont utilisables pour l'investissement et que par conséquent le système déplace la barrière entre la consommation et l'investissement au bénéfice de celui-ci. L'expérience du passé doit conduire à relativiser cette analyse. Car les fonds collectés sont immédiatement affectés. Comme il faut bien payer les pensions des retraités actuels sans attendre la maturité du système, la tendance est forte d'emprunter aux fonds de pension les disponibilités financières indispensables à court terme. Ou encore de recourir au Trésor, c'est-à-dire au contribuable, ce qui fait entrer par la fenêtre la répartition chassée par la porte. C'est ce qui se passa après 1910 comme après 1930.

Mais les fonds accumulés peuvent être solennellement confiés à la gestion privée, comme aux États-Unis, et par là soustraits aux convoitises à court terme du Trésor ou des organismes sociaux. Ils sont alors consacrés à des placements sur le marché commercial. La part de l'investissement s'en trouve-t-elle accrue ? On peut en douter. D'abord parce que le placement financier est loin d'être toujours un investissement productif. Mais aussi parce que les fonds prélevés au titre de la capitalisation risquent d'être soustraits à des avoirs que les agents économiques auraient consacrés à des placements directs, du moins dans le cadre de cotisations individuelles volontaires.

Le taux d'épargne global dans une société et le taux d'investissement sont des variables très lourdes, relativement peu affectées par les modifications institutionnelles, sauf dans des cas limites de sociétés bouleversées par des séismes sociaux et politiques, comme le Japon de l'ère Meiji ou la Russie stalinienne. Plus que toutes autres, ces variables sont enfermées dans ce que Fernand Braudel appelait « les prisons de la longue durée ». La preuve n'est pas faite qu'on puisse, en créant un système généralisé de capitalisation, peser sur elles.

Un système de capitalisation existant à la marge d'un système de répartition aurait sans doute des vertus pédagogiques. S'il est facultatif, il permet d'inciter les couches sociales épargnantes à diriger vers lui une part accrue de leur épargne. S'il est obligatoire, il permet de convaincre les épargnants de la nécessité d'« attendre », attendre que leurs avoirs aient fructifié, attrayante pédagogie de l'austérité.

En somme un système de capitalisation institutionnalise une partie du prélèvement social, déplace la frontière entre l'épargne volontaire de précaution et l'épargne forcée, nationalise une partie des circuits d'épargne. Il risque de peser plus lourd à terme sur les couches aisées ou moyennes que sur les couches populaires. S'il déraile, celles-là seront les premières victimes d'un système que curieusement les forces politiques dont elles sont la réserve électorale se sont faits les premiers mais non les seuls laudateurs.

Mais alors comment financer les retraites du futur, d'un futur lourdement grevé par la baisse du rapport des actifs cotisants aux inactifs âgés ? Que va-t-il advenir du « risque » vieillesse ? (le terme est devenu parfaitement impropre puisque la baisse de l'âge de la fin d'activité et l'augmentation de la durée de vie réalise le « risque » pour presque tout le monde, mais avec des durées différentes). Que le système soit de répartition ou de capitalisation, simple modalité de présentation, tout financement du risque vieillesse suppose un prélèvement sur le produit courant. Il n'existe que trois paramètres sur lesquels il soit possible de jouer : l'âge de la retraite, son taux, le taux des prélèvements obligatoires. Assurer à une population vieillissante une garantie de conservation de l'essentiel de son niveau de revenu d'activité suppose une augmentation des prélèvements obligatoires. Faire croire qu'on pourrait sans douleur adoucir la charge en maniant les intérêts composés est de l'illusionnisme.