Contrepoints



Retraites françaises, sortir de l'impasse, préparer l'avenir

Décembre 2019

Nicolas Marques et Cécile Philippe





L'Institut économique Molinari (IEM) est un organisme de recherche et d'éducation dont la mission est de favoriser une meilleure compréhension des phénomènes et défis économiques, en les rendant accessibles au grand public. A cet effet, il effectue des recherches scientifiques, organise des cercles de réflexion, édite des publications, propose des formations et toutes formes d'enseignement en ce sens. Ses travaux contribuent à stimuler l'émergence de nouveaux consensus, en proposant une analyse économique des politiques publiques illustrant l'intérêt de réglementations et de fiscalités plus clémentes. L'IEM est une organisation à but non lucratif, financée par les cotisations volontaires de ses membres, individus, fondations ou entreprises. Affirmant son indépendance intellectuelle, il n'accepte aucune subvention publique.

Cette étude a bénéficié des échanges constructifs avec Arnaud, Guillaume, Jacques, Pierre-Edouard, Thomas et surtout des apports de Sylvie que nous tenons à remercier bien chaleureusement.

Reproduction autorisée à des fins éducatives et non commerciales à condition de mentionner la source.

©2019 Institut économique Molinari 978-2-9602387-8-5

Dépôt légal : 4^{ème} trimestre 2019

Contact : postmaster@institutmolinari.org Site Internet : www.institutmolinari.org



Contrepoints est un journal en ligne qui couvre l'actualité française et internationale sous l'angle libéral.

Cette étude a reçu un financement de Contrepoints. Contrepoints n'assume aucune responsabilité quant aux faits ou opinions exprimés dans cette publication ou leur utilisation ultérieure. Les auteurs de cette publication en sont seuls responsables.

Le journal publie des contributions de plus d'un millier d'auteurs représentatifs de l'ensemble du spectre libéral. Contrepoints est Membre du Syndicat professionnel de la presse indépendante d'information en ligne et a été récompensé du Templeton Freedom Award en 2012 (catégorie Media Innovant) décerné par l'Atlas Economic Research Foundation.

Contact : redaction@contrepoints.org Site Internet : www.contrepoints.org

Retraites françaises, sortir de l'impasse, préparer l'avenir

Décembre 2019

Nicolas Marques et Cécile Philippe

« la capitalisation ... en soi est parfaitement acceptable et peut même, bien maniée, par un prolétariat organisé et clairvoyant, servir très substantiellement la classe ouvrière.

Dès lors les socialistes, même ceux qui préféraient la répartition ont été conduits à accepter la capitalisation comme cadre. Ils ne se sont pas obstinés dans un effort stérile pour imposer un autre procédé. Mais ils ont lutté vigoureusement pour obtenir, dans le cadre qui s'imposait à eux, le plus de garanties possibles et de résultats pour les ouvriers »

Jean JAURES (1910), Tous escrocs!, Humanité du samedi 1er janvier 1910, page une.

« Quand vous voudrez obtenir d'un travailleur qu'il s'impose un prélèvement, qu'il fasse une épargne, il doit savoir, et cela est de toute justice, qu'après un certain nombre d'années de sacrifices et d'épargne, il aura une retraite... Il ne faut pas qu'il se dise : Je serai soumis au verdict d'une assemblée ... Il est très clair que si l'on n'a pas la certitude que chacun des sacrifices faits, chacun des versements opérés constitue un droit acquis rien n'invite à augmenter ce sacrifice, cette retenue prélevée sur le salaire pour les porter à une somme plus considérable »

Pierre WALDECK-ROUSSEAU (1883), Discours à la Chambre des députés Journal officiel débats parlementaires, 16 mars pages 603-604.



SOMMAIRE

SYNTHESE DE L'ETUDE	7
Le financement des retraites, au cœur du déclassement et des inquiétudes françaises	7
La réforme ne traite pas la question française de fond	8
La reforme déstabilise des institutions de retraites publiques et privées fondamentales	8
Une réforme qui se cantonne au jeu à somme nulle	9
LE COÛT DE LA REPARTITION, UNE CLEF DES PROBLEMES FRANÇAIS	10
LES GRANDES LIGNES DU RAPPORT DELEVOYE	17
Les fondements du Système universel de retraites	17
Les modalités proposées	17
Les cotisations : taux et seuils	19
Un système qui se veut redistributif	20
Le choix de fusionner pour intégrer	20
DE L'ERREUR DE DIAGNOSTIC AU PIEGE POLITIQUE	24
LE DEFICIT D'EPARGNE SUBSITERAIT VOIRE SERAIT RENFORCE	27
Un retard français en matière d'épargne retraite	27
L'erreur que constitue l'impasse du 2 ^{ème} pilier de capitalisation collective	28
Une réforme qui renforcerait paradoxalement le retard français en matière d'épargne retra	ite 30
EPARGNER POUR DIVERSIFIER ET SORTIR DU JEU A SOMME NULLE	37
Comment comparer les rendements des répartition et capitalisation	37
Dans les faits, le rendement de la capitalisation est supérieur	38
La diversification à un sens	41
La France manque de réserves publiques, un coût de l'ordre de 0,7 % du PIB par an	42
La France manque de fonds de pensions privés, un coût de l'ordre de 1,9 % du PIB par an	43
Le sous-développement de l'épargne retraite française coûte 2,6 % du PIB ou 61 milliards d'	
par an	45
POUR UNE REFORME CREATRICE DE RICHESSES	50
Consolidation du secteur public autour de l'ERAFP	50
Consolidation du secteur privé autour de l'AGIRC-ARRCO	51
Conservation des régimes des professions libérales.	51
Concurrence des régimes à cotisations définies	52
Allègement de la fiscalité et des contraintes sur toutes les formes d'épargne retraite	52
LISTE DES FIGURES, TABLEAUX ET ZOOM	53
SOURCES	54
NOTES	58





1. SYNTHESE DE L'ETUDE

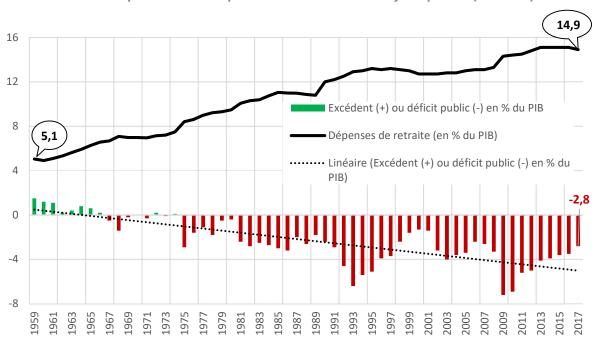
Le financement des retraites, au cœur du déclassement et des inquiétudes françaises

En 60 ans, les dépenses de retraites ont triplé en France suite au vieillissement. En 1959, on comptait 0,24 retraité par actif et la collectivité dépensait 5,1 % du PIB au titre des pensions. En 2017, il y avait 0,74 retraité par actif et la collectivité consacrait aux retraites 14,9 % du PIB.

Dans le même temps, le chômage et les déficits des administrations sont devenus structurels. Le chômage a été multiplié par 6 (de 1,5 % à 8,6 % selon l'INSEE au T3). Les comptes publics ont cessé d'être excédentaires et devraient être déficitaires de 3,1 % fin 2019. L'idée d'un retour au plein emploi et d'un rééquilibrage des comptes publics a été abandonné par les majorités successives.

Les retraites absorbent une part de plus en plus importante des dépenses publiques (26 % vs 13% en 1959). Elles représentent 48 % des dépenses des administrations de sécurité sociales, mais aussi 12 % des dépenses des administrations centrales et 3 % des dépenses des administrations locales.

Les retraites expliquent à elles seules 59 % de la progression des dépenses et des déficits publics de 1959 à 2017.



Evolution depuis 1959 des dépenses de retraite et des déficits publics (% du PIB)

Source: Dépenses de retraite DREES-CPS, base 1970 (1959-1970 et 1970-1981), base 2000 (1981-2006), base 2005 (2006-2009) et base 2010 (2009-2013) et INSEE pour le Déficit des administrations publiques (S13) au sens de Maastricht (série 3.106).

Les retraites ont conduit l'Etat, soucieux d'enrayer le déclin économique suscité par l'emballement des charges sociales, à multiplier les crédits d'impôts, à hauteur de 40 milliards d'euros en 2017 et 2018 (1,7 % du PIB).



Cette analyse économique n'a pas été faite en amont de la rédaction du programme de campagne. Ce programme était lui-même inspiré de projections du Conseil d'orientation des retraites amendées en raison d'un excès d'optimisme. Comme d'autres, il a été élaboré sans qu'une analyse préalable des effets indirects du vieillissement sur les comptes de l'Etat n'ait été faite, oubli regrettable dans un pays n'ayant jamais équilibré ses comptes publics depuis 1974.

Cette impasse cantonne la remise en ordre des finances publiques à des effets d'annonce. En dépit des efforts déployés et consentis de part et d'autre, la France devrait avoir le pire déficit des administrations centrales de la Zone euro, avec -3 % du PIB en 2020.

Evolution des dépenses publiques de 1959 à 2017

Evolution 2017 vs 1959	Progression en %	Progression en points de PIB	Ventilation de la progression
Dépenses de retraite (en % du PIB)	195%	10	59%
Dépenses publiques hors retraites (en % du PIB)	19%	7	41%

La réforme ne traite pas la question française de fond

Le benchmark réalisé par l'IEM à partir de données OCDE montre que le financement des retraites françaises est plus coûteux qu'ailleurs en raison d'un sous-développement des réserves des régimes public de retraites et des fonds de pensions.

Ce sous-développement coûte chaque année à la France de l'ordre de 2,6 % du PIB, soit l'équivalent de nos déficits publics.

Le sous-développement des réserves des systèmes publics de retraite (Fonds de réserve des retraites...) explique 0,7 points de PIB manquants.

Le manque d'épargne retraite privée (Fonds de pensions...) explique 1,8 points de PIB manquants.

Faute de disposer de ces recettes sous la forme de plus-values ou de dividendes, le financement des retraites est tributaire des charges et impôts, voire des déficits, pénalisant la croissance économique, l'emploi et la croissance des salaires nets.

La reforme déstabilise des institutions de retraites publiques et privées fondamentales

En France, les dispositifs de retraites complémentaires sont 49 fois moins développés que les dispositifs de retraites obligatoires.

Au lieu d'encourager la constitution de réserves ou de provisions retraite, la réforme renforce le travers imprévoyant de notre système de retraite. Elle sonne le glas d'institutions publiques (Fonds de réserve des retraites dit FFR, Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique dit ERAFP) ou privées existantes (AGIRC-ARRCO, caisses libérales...) ayant fait preuve de prévoyance et de responsabilité, en ne générant pas de déficit et en constituant une épargne permettant d'améliorer le retour sur investissement des cotisations retraites.

Conçue selon une logique comptable, elle ne tient pas compte de la richesse institutionnelle française et de l'importance de structures d'incitations pertinentes s'agissant d'engagements à long terme. Elle revient sur les compromis mis en place à la Libération, avec le maintien d'une pluralité d'acteurs selon des logiques professionnelles. Elle propose de créer une caisse unique sous la



houlette de l'Etat, un acteur n'ayant pas brillé dans la gestion de ses engagements en matière de retraite. Elle pourrait s'avérer coûteuse, à l'image des travers constatés par la Cour des comptes lors des précédentes réformes des régimes spéciaux. Elle n'est pas assortie de règle de type constitutionnel aidant à la préservation des équilibres et des réserves (règle d'or).

Certes, un volet de la loi PACTE est destiné à encourager la constitution d'une épargne retraite complémentaire. Si cette démarche va dans le bon sens, les précédents français (Loi Fillon de 2003...) ou étrangers (plans retraite Riester allemands...) montrent que ces démarches facultatives sont lentes à produire des effets.

Une réforme qui se cantonne au jeu à somme nulle

Alors que la réforme de 2003 avait habilement créé des droits nouveaux sur une base économique et responsable, avec la création d'un fonds de pension public à prestations définies (l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique ou ERAFP), la réforme préparée par le gouvernement vise à créer une nouvelle caisse par répartition universelle.

Comme on pouvait le craindre, elle cristallise craintes et oppositions. Dans un système fonctionnant exclusivement en répartition, les variables d'ajustement sont les cotisations, le temps à travailler et/ou l'âge à atteindre pour bénéficier des retraites, les pensions et leur revalorisation.

Les ressources sont constituées par les cotisations sociales. Les augmenter pose des problèmes aux acteurs économiques. Cela renchérit le coût du travail, ce qui pénalise les employeurs n'ayant pas les moyens de reporter cette charge sur des tiers¹. Cela réduit les salaires nets et le pouvoir d'achat des salariés, sans qu'ils puissent assimiler ces cotisations à un « salaire différé »². Leurs cotisations sociales ne sont pas provisionnées, mises de côté pour leurs retraites. Elles servent à payer les pensions des retraités, conformément à la logique de la répartition. Enfin, augmenter les charges est souvent contreproductif. Cela contribue à ralentir l'économie, ce qui réduit la progression de la masse salariale et freine la croissance des recettes du régime par répartition, au lieu de la favoriser.

L'autre curseur est le temps passé à travailler et/ou l'âge à atteindre pour bénéficier des retraites. C'est le moins nocif d'un point de vue économique. Mais il n'est pas aisé à faire accepter par les actifs ayant à cotiser plus longtemps, sans avoir l'assurance d'avoir une retraite plus élevée. Ce geste profite avant tout à leurs aînés. Il pèse sur des actifs qui, en raison de la démographie, bénéficieront de retraites moins intéressantes que celles des générations précédentes.

Le dernier curseur porte sur le niveau de vie des pensionnés. Il est tributaire du niveau initial de leur pension, des règles de revalorisation et de la fiscalité. Il est douloureux à utiliser dans la mesure où il concerne des personnes retirées de la vie active et ayant des capacités d'adaptation moindres.

En passant à côté du constat qui s'impose en France, la réforme risque de créer un maximum d'oppositions pour un gain minime. La quasi-totalité des retraites des fonctionnaires, comme des salariés du privés, continuerait d'être financée par des prélèvements obligatoires. Les provisions ou réserves, au lieu de monter en puissance, seraient affaiblies. L'épargne retraite resterait l'apanage des seuls prévoyants, laissant sur le carreau une grande partie de la population française.



2. LE COÛT DE LA REPARTITION, UNE CLEF DES PROBLEMES FRANÇAIS

L'approche du COR a pu laisser croire que l'équation financière de la répartition n'était plus un problème. Indépendamment des erreurs de prévisions coutumières du Conseil, elle occulte le poids structurel que fait peser le financement des retraites sur l'économie française. Pourtant, le sujet est sans doute l'un des plus importants à traiter pour l'avenir de la France. Les retraites, refondées en 1945 en répartition dans un contexte de reconstruction, drainent aujourd'hui l'essentiel des ressources et expliquent une partie significative des dérives des finances publiques françaises et l'incapacité de l'Etat à occuper la place qu'il devrait.

Au sortir de la seconde guerre mondiale, les retraites puliques par répartition apparaissaient comme la bonne solution pour la grande majorité. Les caisses de retraites de l'époque, gérées par les mutualistes, les assureurs, n'arrivaient plus à délivrer de la performance dans un contexte inflationniste. L'érosion monétaire nécessaire à l'effacement des dettes publiques héritées de la première et de la deuxième guerre mondiale avait mis à mal l'épargne retraite patiemment construite depuis la deuxième moitié du dix-neuvième siècle. D'une part, le capital accumulé ne valait quasiment plus rien, d'autre part les rendements réels étaient réduits à néant compte tenu de l'inflation. Les pouvoirs publics, soucieux de résorber leurs dettes au plus vite, avaient fait le choix de laisser s'écrouler la valeur et le rendement des titres de dette publique qu'elles détenaient. En contre partie, ils s'engageient à faire monter en puissance la répartition. Financée par des cotisations sur les actifs, elle permet de distribuer imméditament des prestations retraites qui apparaissait d'autant plus providentielles que l'inflation balayait les anciennes épargnes et dettes sur son passage.

A l'époque, la charge associée aux retraites par répartition était anecdotique. Les dépenses étaient contenues, chaque actif employé ne finançant que 0,25 retraité, avec des pensions relativement faibles. La charge représentait à peine 5 % du PIB en 1959 et 13 % des dépenses publiques. La retraite par répartition se surajoutait aux anciennes prestations assurantielles et mutualistes. Elle n'était pas perçue comme un dû en échange d'un long historique de cotisations. Aussi, les retraités de l'époque se contentaient de peu. Mais, peu à peu le système s'est installé dans les esprits et les prestations ont augmenté, conformément à l'idée du salaire différé avec des cotisations génératrices de droits futurs. De filet de sécurité et complément retraite, la répartition est devenue la retraite en général, un grand nombre de nos concitoyens ne constituant pas, par ailleurs, d'épargne retraite.

Conjugé avec le contrechoc du baby boom cela produit un coktail détonnant, avec des dépenses au titre des retraites par répartition progressant 10 fois plus vite que les autres dépenses publiques sur une soixantaine d'années et 5 fois plus vite que les dépenses publiques (Tableau 1 page 10). Les dépenses de retraites expliquent à elles seules, de 1959 à 2017, 59 % de la progression des dépenses publiques.

Tableau 1 : Evolution des dépenses publiques retraite ou autres de 1959 à 2017

Evolution 2017 vs 1959	Progression en %	Progression en points de PIB	Ventilation de la progression
Dépenses de retraite (en % du PIB)	195%	10	59%
Dépenses publiques hors retraites (en % du PIB)	19%	7	41%
Dépenses publiques (en % du PIB)	42%	17	100%

Sources : INSEE (1981), Le mouvement économique en France 1949-1979. Séries longues macroéconomiques, mai 1981 ;

DREES-CPS ; Eurostat série Pensions [spr_exp_pens].



En 2017, on dénombre désormais 0,74 retraité par actif employé, soit 3 fois qu'en 1959. Les dépenses de retraites par répartition aborbent 14,9 % du PIB, là encore trois fois plus qu'en 1959 (Figure 1 page 11). Cela représente 26 % des dépenses publiques (Tableau 2 page 10), soit deux fois plus qu'en 1959 dans un contexte de hausse des dépenses (56 % du PIB en 2017 vs 40 % en 1959).

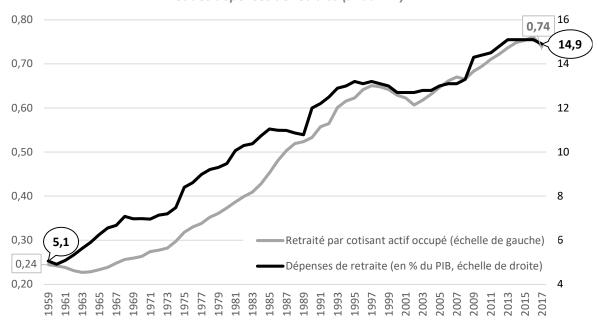
Tableau 2 : Les dépenses publiques de retraite en France en 2017

Dépense des administrations publiques	Dépenses de retraites en milliards d'€	Dépenses de retraites en % du PIB	Poids dans les dépenses retraites en %	Dépenses globales en milliards d'€	Poids des retraites dans les dépenses globales en %
Sécurité sociale	279	12,2%	82%	585	48%
Centrale	55	2,4%	16%	458	12%
Locale	7	0,3%	2%	251	3%
Ensemble	341	14,9%	100%	1 294	26%

Lecture: Les dépenses de retraite de la sécurité sociale représentaient 279 milliards d'euros en 2017, soit 12,2% du PIB. La sécurité sociale représentait 82% des dépenses publiques de retraites et les retraites constituaient 48% des dépenses de la sécurité sociale. Source: INSEE, Répartition par sous-secteur des dépenses consolidées des administrations publiques ventilées par fonction (3.307)

Deux changements structurels ont bouleversé la société française. D'une part, le chômage a augmenté de façon concomittente à la dégradation des ratios de dépendance (Figure 2 page 12). D'autre part, les déficits publics sont devenus structurels et ont explosé, sans que l'économie française ne soit capable de renouer avec les excédents des années 1960 ou du début des années 1970 (Figure 3 page 12).

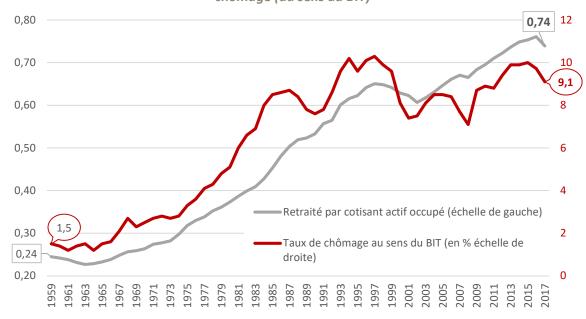
Figure 1 : Evolution depuis 1959 du nombre de retraités par cotisant actif occupé et des dépenses de retraite (% du PIB)



Source : Ratio de dépendance CNAV (2019), Recueil statistique 2018, Recherches et prospective de la Caisse nationale d'assurance vieillesse, novembre 2019 et Dépenses de retraite DREES-CPS, base 1970 (1959-1970 et 1970-1981), base 2000 (1981-2006), base 2005 (2006-2009) et base 2010 (2009-2013).



Figure 2 : Evolution depuis 1959 du nombre de retraités pour un cotisant actif occupé (CNAV) et du chômage (au sens du BIT)



Source: Ratio de dépendance CNAV (2019), Recueil statistique 2018, Recherches et prospective de la Caisse nationale d'assurance vieillesse, novembre 2019 et Taux de chômage jusqu'à 1974 INSEE (1990), Annuaire rétrospectif de la France 1948-1988 puis série T302 (Chômage et taux de chômage au sens du Bureau International du Travail en moyenne annuelle).

14,9 16 12 Excédent (+) ou déficit public (-) en % du PIB 8 5,1 ■ Dépenses de retraite (en % du PIB) ····· Linéaire (Excédent (+) ou déficit public (-) en % du 4 PIB) Ω -4 -8 1993 1987 .991

Figure 3 : Evolution depuis 1959 des dépenses de retraite et des déficits publics (% du PIB)

Source : Dépenses de retraite DREES-CPS, base 1970 (1959-1970 et 1970-1981), base 2000 (1981-2006), base 2005 (2006-2009) et base 2010 (2009-2013) et INSEE pour le Déficit des administrations publiques (S13) au sens de Maastricht (série 3.106).



Si les augmentations des charges sociales liées aux retraites n'expliquent pas à elles seules l'envol du chômage et des déficits, la France souffrant d'autres handicaps comme les impôts de production³, ces phénomène sont bien sûr liés. Le vieillissement conjugé à une absence de provisionnement des retraites a conduit à augmenter drastiquement les charges sociales. Le renchérissement du coût du travail qui en a découlé était de nature à freiner le croissance économique, d'où l'incapacité française à résorber le chômage.

Cette incapacité à renouer avec la croissance a conduit l'Etat à multiplier les allégements de charges dans les 20 dernières années, avec par exemple des dispositifs de type CICE. S'il existe un relatif consensus sur l'efficacité de ces démarches, au moins lorsqu'elles ciblent les bas salaires⁴, le chômage reste très significatif à ce stade. Il est bien plus élevé en France (8,5 % de chômeurs) que dans l'Union européenne (6,2 %) et qu'en Allemagne (3,1 %). Nous aurions 685 000 chômeurs de moins si nous étions en ligne avec nos 28 voisins et 1,6 millions de moins si nous étions au niveau allemand.

Ces démarches visant à enrayer le déclin de l'attractivité et à restaurer la compétitivité de l'économie française ont naturellement creusé les déficits y compris en période de reprise économique. Elles représentaient une charge de l'ordre de 40 milliards d'euros par an en 2017 et 2018, soit 1,7 % du PIB, chiffre ponctuellement porté à 60 milliards en 2019 en raison de transformation du CICE en baisse de charges sociales⁵. La mise en place du CICE a, par exemple, conduit à obérer les recettes de l'Etat, en diminuant les rentrées au titre de l'impôt sur les sociétés, afin de compenser le manque de compétitivité généré par l'importance des charges sociales et de tenter de juguler le chômage, structurellement plus important en France que dans la moyenne de l'UE.

Cette démarche, conduisant l'Etat à absorber les déficits, était à court terme relativement rationnelle. L'Etat n'est pas limité dans sa capacité d'emprunt, contrairement à toute une partie de la sphère sociale n'ayant pas le droit de recourir au déficit. Bénéficiant d'un crédit significatif, il peut émettre de la dette à des taux d'intérêts moins élevés que les administrations de sécurité sociale ou locales françaises. Ses émissions sont significatives et récurrentes, ce qui est un gage de praticité et de sécurité pour les institutionnels qui les souscrivent. D'où la récente reprise de la dette des hôpitaux par l'administration centrale alors qu'elle était jusqu'à présent logée dans les comptes de la sécurité sociale. Ce type d'opération est de nature à alléger le coût du financement. De façon paradoxale, il peut même créer artificiellement des marges de manœuvre budgétaire à court terme, lorsque l'émission de dette se fait moyennant une prime d'émission⁶. Ces façons de faire soulagent les équilibres à court terme. Par contre, cela alourdit les charges d'intérêt futures, d'où les mises en garde périodiques de la Cour des comptes⁷.

A ce stade, la trajectoire française n'est pas évidente. Handicapé par des réglementations et fiscalités significative, la France peine à retrouver une croissance lui permettant de résorber significativement son chômage. S'il existe un relatif consensus sur l'importance de limiter les dépenses publiques et les déficits, il achoppe d'un point de vue opérationnel sur la difficulté à réduire concrètement les dépenses dont la grande majorité relève de la sphère sociale. D'un côté, les tenants de la compétitivité s'inquiètent à juste titre des ravages que produisent à long terme les hauts niveaux de fiscalité sur notre économie. De l'autre, les représentant des salariés s'inquiètent des démarches visant à faire des économies sur les retraites, démarches qui en l'état passe nécessairement par un



recul de l'âge de la retraite. Et contrairement à une idée reçue, ce problème devrait rester central dans les décennies à venir, le poids des dépenses de retraite n'étant pas nécessairement appelé à diminuer (Tableau 3 page 14).

Tableau 3 : Poids des retraites dans les dépenses publiques constaté en 2010 et projeté en 2060

Pays	2010	Pays	2060
Italie	15,3	15,3 Luxembourg	
France	14,6	Slovénie	18,3
Autriche	14,1	Belgique	16,6
Grèce	13,6	Chypre	16,4
Portugal	12,5	Autriche	16,1
Finlande	12,0	Malte	15,9
Hongrie	11,9	Finlande	15,2
Pologne	11,8	France	15,1
UE (27 pays)	11,3	Hongrie	14,7
Slovénie	11,2	Grèce	14,6
Belgique	11,0	Italie	14,4
Allemagne	10,8	Espagne	13,7
Malte	10,4	Roumanie	13,5
Danemark	10,1	Allemagne	13,4
Espagne	10,1	Slovaquie	13,2
Bulgarie	9,9	UE (27 pays)	12,9
Roumanie	9,8	Portugal	12,7
Lettonie	9,7	Lituanie	12,1
Suède	9,6	Tchéquie	11,8
Luxembourg	9,2	Irlande	11,7
Tchéquie	9,1	Bulgarie	11,1
Estonie	8,9	Pays-Bas	10,4
Lituanie	8,6	Suède	10,2
Slovaquie	8,0	Pologne	9,6
Royaume-Uni	7,7	Danemark	9,5
Chypre	7,6	Royaume-Uni	9,2
Irlande	7,5	Estonie	7,7
Pays-Bas	6,8	Lettonie	5,9

Source : European Union - Economic Policy Committee (EPC), Projections de dépenses de pensions (scénario de base)



Zoom 1 : La dette implicite, bien au-delà de la dette visible

On connait tous la dette « au sens de Maastricht », qui s'accroît continuellement depuis 1974 au gré des déficits des administrations publiques. Elle représente 99,6 % du PIB. C'est presque 7 fois plus que les 15 % du PIB de 1974⁸ et 70 % de plus que nos engagements européens⁹.

Ce chiffrage ne tient pas compte des dettes « implicites » associées aux systèmes de répartition. Pourtant, ces dettes sont bien plus significatives que les dettes « explicites ». Différents modes de chiffrages de ces engagements à long terme existent.

La méthode des « **droits acquis** » consiste à appliquer les modes de calcul qui s'imposent aux entreprises du secteur privé. Elle conduit à calculer la valeur actuelle des pensions des retraités et des droits sur la base des règles en vigueur. C'est ce que permet de faire la méthode des « droits acquis ». Elle évalue les conséquences théoriques de la fermeture d'un système de retraite, en chiffrant le capital permettant à la fois de continuer à servir les retraites en cours et les droits acquis par les personnes qui ne sont pas encore parties à la retraite. D'après la dernière estimation disponible¹⁰, la dette des régimes de retraite français – publics et privés – représentait en 2015 entre 310 % et 450 % du PIB, selon le taux d'actualisation retenu¹¹.

Le taux d'actualisation de 2 % en termes réels, plus prudent et proche des scénarios de progrès de productivité du COR, représentant la fourchette haute de cette estimation avec 450 % du PIB. Ce montant correspond à ce qu'une entreprise devrait mettre de côté si elle promettait à ses salariés ou à ses clients des pensions équivalentes à celles proposées par le secteur privé et le secteur public^{12.} Il correspond aussi à ce qu'il faudrait mettre de côté pour provisionner les retraites du public et du privé.

La méthode du « **système fermé** » chiffre les conséquences d'une fermeture progressive d'un régime. Le système serait fermé aux nouveaux entrants, mais les individus qui y sont déjà entrés poursuivent leur carrière jusqu'à leur terme. Selon les chiffrages de Blanchet et Ouvrard en 2005, la dette des régimes de retraite français représentait entre 210 % et 450 % du PIB¹³.

Ces chiffres ont de quoi inquiéter, même s'il existe un débat sur la portée de ce type de calculs. Certains estiment que les régimes obligatoires, à l'abri du risque de faillite, n'ont pas besoin de suivre ces ratios. S'ils sont bien gérés, les engagements qu'ils prennent seront contrebalancés par les flux de cotisation attendus des générations futures¹⁴. Aussi, plutôt que de chercher à calculer ce qu'il faudrait débourser pour provisionner à un instant donné l'intégralité des engagements à l'égard des futurs pensionnés, d'autres méthodes de calcul proposent de se focaliser sur l'existence ou non d'un équilibre financier à long terme. Leur objectif est de savoir si les régimes sont plus ou moins bien gérés, compte tenu des règles de fonctionnement et des paramètres socio-économiques.

Le calcul de la « **dette implicite ex-ante** » détermine par exemple le montant qu'il faudrait placer aujourd'hui pour compenser les déséquilibres attendus des régimes de retraite par répartition. Dans le cas de la France, des projections de l'INSEE avec des hypothèses du Conseil d'orientation des retraites l'évaluaient entre 77 % et 154 % du PIB en 2005¹⁵.

Dans la même veine, le calcul de la « **dette implicite ex-post** » permet de chiffrer le montant des dettes futures qui s'accumuleraient, si les règles de fonctionnement de la répartition n'étaient pas révisées. Selon l'INSEE, et avec les mêmes hypothèses de calcul, elles représentaient en 2050 entre 93 % et 108 % du PIB en 2005¹⁶.

D'autres méthodes s'attachent à calculer l'écart de financement actualisé avec des « tax gap » et des « pension gap ». A politique inchangée, il s'agit de chiffrer du surcroît de recettes qu'il faudrait mobiliser dès à présent, ou l'abattement qu'il faudrait appliquer dès maintenant pour compenser les besoins de financement futurs liés aux systèmes de retraite. A horizon 2070, les ajustements à opérer imposeraient un tax gap de +2,1 points du taux de cotisation ou un pension gap conduisant à baisser les prestations de 6,8 % dans le cas d'un taux de chômage de long terme de 7 % et d'une croissance des revenus de d'activité de 1%¹⁷.



Même en adoptant des méthodes de calcul nettement moins sécuritaires que celles qui sont employées dans les entreprises privées, les chiffres sont inquiétants. Ils montrent qu'il existe des déséquilibres structurels des régimes de retraite par répartition, déséquilibres dont l'importance est non négligeable. Ils sont largement supérieurs à la dette visible des administrations publiques.



3. LES GRANDES LIGNES DU RAPPORT DELEVOYE

Les fondements du Système universel de retraites

Jean-Paul Delevoye, haut-commissaire à la réforme des retraites, et Agnès Buzyn, Ministre de la santé et des affaires sociales ont présenté le 18 juillet 2019 aux partenaires sociaux les préconisations que le haut-commissaire a tirées de 18 mois de concertations avec les organisations syndicales, patronales, et les syndicats professionnels.

Le dossier de 132 pages, intitulé simplement « Pour un système universel de retraites » rappelle en exergue l'exposé des motifs de l'Ordonnance du 4 octobre 1945 : « La sécurité sociale est la garantie donnée à chacun qu'en toutes circonstances, il disposera des moyens nécessaires pour assurer sa subsistance et celle de sa famille dans des conditions décentes. Trouvant sa justification dans un souci élémentaire de justice sociale, elle répond à la volonté de débarrasser nos concitoyens de l'incertitude du lendemain. »

Le Haut-Commissariat a publié sur son site les données clefs qui ont prévalu à son analyse et à la réforme proposée. Les fondements du Système universel de retraites repose sur trois constats de Jean-Paul Delevoye :

- 1. Personne ne peut garantir l'avenir de sa profession dans sa pratique, son essence, sa démographie, son statut, son périmètre. Or, notre système reste essentiellement fondé sur des solidarités professionnelles.
- 2. Personne ne peut prévoir ce que sera la croissance économique, l'évolution du monde salarial, l'inflation, les nouvelles formes d'activité, l'impact sur l'économie des contraintes environnementales et technologiques. Or notre système de retraite actuel est très dépendant des hypothèses de croissance économique et d'emploi.
- 3. Le vieillissement accéléré de nos sociétés, les fragilités sociales, une anxiété pour le futur nourrissent une interrogation sur la solidité de notre protection sociale. Or un système de retraite doit reposer sur la confiance, afin de garantir aux générations qui cotisent qu'elles percevront, à leur tour, les fruits de notre système de protection.

Les modalités proposées

Sur les modalités du système universel, les préconisations de Jean-Paul Delevoye réservent peu de surprises par rapport aux annonces précédentes.

La clef de voûte reste la répartition. Le système par points qui prévaut aujourd'hui pour la part complémentaire des salariés du privé serait généralisé (Zoom 2 page 18).

Un nouveau système universel à points remplacerait les 42 régimes existants. Il imposerait des règles communes à tous les actifs : salariés, fonctionnaires, indépendants, professions libérales, agriculteurs, etc. La dizaine de régimes spéciaux existants comme ceux de la SNCF ou de la RATP seraient supprimés. Chaque jour travaillé permettrait d'acquérir des points. Le régime ne tiendrait donc plus compte seulement des 25 meilleures années de carrière, comme dans le privé, ou des six derniers mois, comme dans le public, mais de l'intégralité de la carrière des actifs.



Zoom 2 : Qu'est-ce qu'un régime en points ?

Dans un régime en points, les cotisations versées chaque année par les salariés et leurs employeurs sont converties en points de retraite en les divisant par la valeur d'achat du point.

Le nombre de points acquis dépend ainsi du taux de cotisation. Il existe néanmoins des formules de calcul des points où le taux de cotisation est sans effet : c'est le cas notamment dans le régime de base allemand, pour lesquels le nombre de points dépend du niveau de salaire. En France, il en est de même pour le régime complémentaire des médecins, par exemple.

Les points obtenus annuellement sont cumulés tout au long de la carrière. Le montant de la retraite annuelle est égal au total des points acquis au moment de la liquidation multiplié par la valeur du point. Le système universel de la réforme Delevoye se révèle donc pénalisant pour toutes les carrières hachées ou interrompues.

Dans son principe, un régime en points est contributif, car le montant de la retraite dépend directement du montant des cotisations versées tout au long de la carrière. Mais la contribution peut être modulée, voire affaiblie, par l'introduction d'un taux d'appel. Le taux ou coefficient d'appel est appliqué au taux de cotisation utilisé pour le calcul des points afin de majorer (taux d'appel supérieur à un) ou de minorer (taux d'appel inférieur à un) les cotisations versées sans effet sur le nombre de points acquis pour le calcul de la retraite. La réforme Delevoye prévoit de plafonner le salaire brut donnant droit à retraite à trois plafonds de sécurité sociale, soit environ 120 000 euros par an. La cotisation de 2,81% qui sera versée au-delà n'est pas génératrice de droits, et finance simplement les mécanismes de solidarité du minimum vieillesse.

Au moment du calcul de la retraite, les points accumulés sont convertis en pension selon une valeur de service qui évolue chaque année. La retraite versée dépend donc d'une valeur de service négociée annuellement entre partenaires sociaux, selon des critères qui ne sont pas exclusivement d'ordre économique ou financier.

Au départ de la réforme vers un Système universel de retraites, 10 euros cotisés permettront d'acquérir 1 point. C'est la valeur d'achat du point. Les points cumulés seront indexés sur l'évolution des salaires et non plus sur l'inflation, comme aujourd'hui. L'objectif est d'éviter la dévalorisation des débuts de carrière.

La valeur du point, au moment de la liquidation, devrait être fixée à 0,55 euro en 2025, en l'état des hypothèses économiques et démographiques. Cela signifie que 100 euros cotisés garantiront 5,50 euros de pension par an pendant toute sa retraite. Par la suite, les pensions seront revalorisées selon l'inflation pour maintenir le pouvoir d'achat des retraités, comme c'est déjà le cas. Cependant, Jean-Paul Delevoye souhaite que les gestionnaires du régime universel étudient la possibilité de les indexer en partie sur les salaires.

Point contesté dès son annonce, Jean-Paul Delevoye a proposé que le futur système comprenne un « âge de taux plein » assorti d'un système de décote/surcote, à 64 ans pour la génération née en 1963. Pour inciter « au prolongement de l'activité » et garantir l'« équilibre du système » en place dès 2025, il préconise que « l'âge du taux plein permettant une retraite complète soit le même pour tous, contrairement à aujourd'hui où il est compris entre 62 et 67 ans en fonction de la durée travaillée ».



Cet âge « évoluera comme l'espérance de vie », précise le rapport. A cela près que si l'espérance de vie progresse d'un an, il faudra travailler huit mois de plus seulement. La règle édictée en 2003 restera appliquée : deux tiers des gains de longévité doivent aller au travail, et un tiers à la retraite. Ceux qui partiront avant cet âge de taux plein verront le rendement diminuer de 5 % par année d'écart, quand ceux qui prolongeront leur activité au-delà bénéficieront d'un rendement majoré de 5 % par an.

Cette notion d'âge pivot semblant un point de blocage pour les négociations à venir avec les syndicats, et en particulier pour la CFDT, le Président Emmanuel Macron a précisé fin août que cela n'était pas arbitré, et que, peut-être, revenir à une durée minimale de cotisations de 43 ans serait moins injuste, pour ceux qui ont commencé à travailler jeunes.

Jean-Paul Delevoye a proposé que les « départs anticipés » soient conservés pour les militaires, qui pourront bénéficier de points supplémentaires, et les fonctionnaires ayant des fonctions dangereuses dans le cadre de « missions régaliennes » : policiers, pompiers, gardiens de prison, douaniers, contrôleurs de la navigation aérienne.

A l'inverse, 80 % des bénéficiaires d'un départ anticipé au nom des « catégories actives » ou des régimes spéciaux perdraient cet avantage, c'est-à-dire plus de 500 000 personnes, tels les cheminots ou les aides-soignants. Ils accéderaient en contrepartie au dispositif de pénibilité avec une possibilité de partir avant 62 ans. On anticipe que ce dispositif serait élargi suite à la concertation. Le travail de nuit pourrait ainsi être mieux pris en compte.

Comme aujourd'hui, le système devrait aussi garantir les départs avant 62 ans pour les « carrières longues », même avec un âge du taux plein à 64 ans. Ainsi, un assuré qui partirait à 61 ans via ce dispositif bénéficierait de la valeur de service d'un départ à 65 ans.

Les cotisations : taux et seuils

Le nouveau régime garantira la prise en compte des revenus d'activité des assurés dans la limite de 3 Plafonds annuels de sécurité sociale (PASS), soit 120 000 euros brut annuels environ, sachant que, plus le plafond de cotisation est élevé, plus le régime donne droit à des prestations élevées, puisque chaque euro cotisé donne droit au même montant de retraite.

Les salariés du privé, des régimes spéciaux et les fonctionnaires cotiseront à hauteur de 28,12 % de leurs revenus bruts, un taux assumé à 60 % par l'employeur et à 40 % par le salarié, comme aujourd'hui dans le secteur privé. Les primes des fonctionnaires et des salariés des régimes spéciaux seraient prises en compte dans le calcul de la retraite. Mais ce point est déjà sujet à controverse.

En positionnant le système universel jusqu'à 3 Plafonds annuels de la sécurité sociale (PASS), la réforme laisserait peu d'adhérents aux régimes complémentaires. Ce seuil correspond à un salaire annuel brut de 121 572 euros, pour 2019, très au-dessus du salaire médian, de l'ordre de 30 000 euros bruts¹⁸. De fait, le système universel intégrerait sous une même structure tous les régimes de 1 à 3 PASS, 1 PASS couvrirait de 75% à 80% de la population, 1,5 PSS environ 90%, et 3 PASS 98% de la population, soit 95% des revenus. Clairement, un système unique jusqu'à 3 PASS lui confère un caractère réellement universel, 98% des salariés étant couverts. Il semblerait néanmoins que ce paramètre ne soit pas définitivement figé, et qu'une évolution à un plafond de revenus plus faible soit encore possible.



Le taux de cotisation des indépendants serait, lui aussi, fixé à 28,12 % jusqu'à un plafond de 40 000 euros de revenus annuels, puis ramené à 12,94 % pour les revenus situés entre 40 000 et 120 000 euros. L'assiette prise en compte pour les indépendants serait « super-brute » alors que celle des salariés est « brute », donc plus petite. Elle serait réduite à l'aide d'un abattement forfaitaire appliqué au revenu déclaré avant prélèvements sociaux. Cela permettrait aux non-salariés de cotiser plus pour leur retraite sans de lourds efforts. Une cotisation minimale avoisinant 1 500 euros serait mise en place afin de pouvoir valider l'équivalent de 4 trimestres de droits à retraite (selon la terminologie du système actuel).

Dans le taux de 28,12 %, une cotisation « déplafonnée » de 2,81 %, non directement créatrice de droits, serait due sur la totalité des revenus (même au-delà de120 000 euros) pour participer à l'effort de redistribution du système. Elle pèserait un poids quasi équivalent à celle d'aujourd'hui, soit 10 % des cotisations totales collectées.

Un système qui se veut redistributif

Le système vise à assurer une retraite minimum qui soit un équivalent de 85% du SMIC net. Les périodes de chômage indemnisé, maternité, invalidité et maladie donneraient droit à des points de solidarité qui auraient la même valeur que les points attribués au titre de l'activité.

Le haut-commissaire propose de garantir un minimum de retraite égal à 85 % du SMIC net pour une carrière complète, contre 81 % pour les salariés et 75 % pour les agriculteurs actuellement. Ce nouveau minimum « bénéficiera notamment aux exploitants agricoles, aux artisans, aux commerçants et aux personnes, souvent des femmes, qui ont surtout travaillé à temps partiel, et de manière générale à toutes les carrières hachées.

Jean-Paul Delevoye propose aussi de majorer les droits à la retraite de 5 % par enfant et dès le premier enfant, contre 10 % actuellement pour les parents de trois enfants et plus. Cette majoration des points acquis pourra être partagée entre les deux parents, avant que l'enfant ait atteint l'âge de 4 ans, alors que la majoration actuelle est accordée aux deux parents. A défaut, elle sera attribuée à la mère.

Le principe de réversion est également repensé. Jean-Paul Delevoye propose que les pensions de réversion versées aux veuves et veufs garantissent au conjoint survivant un revenu total (pension propre plus réversion) équivalent à 70 % du total des retraites perçues autrefois par le couple. Ce « dispositif unique » pour tous remplacerait « les 13 règles différentes existant actuellement », sans modifier « les règles applicables aux retraités actuels », précise-t-il dans son rapport. Les femmes sont les principales bénéficiaires des pensions de réversion. Seront gagnantes celles qui ont peu ou pas travaillé, et dont le conjoint bénéficiait d'une bonne retraite. La réversion resterait réservée aux couples mariés. Les personnes retraitées avant 2025 conserveront le bénéfice de la réversion ancienne manière, même si leur conjoint décède après cette date.

Le choix de fusionner pour intégrer

Fait marquant, les chapitres 7 et 8 du rapport Delevoye traitent respectivement d'une « Gouvernance innovante » et d'une « Organisation unifiée et d'un financement intégré ». Le haut-commissaire, qui défend l'idée d'une gouvernance adaptée aux contraintes actuelles et futures, préconise la création d'une Caisse nationale de retraite universelle. Son conseil d'administration,



composé de représentants des assurés et des employeurs et indépendants, serait habilité à se prononcer sur le pilotage du système. Une assemblée générale porterait la voix de l'ensemble des assurés et des acteurs de la retraite. Un « conseil citoyen » fera, chaque année, des propositions au conseil d'administration et au gouvernement. Sur ce point, Jean-Paul Delevoye souhaite que les choses s'organisent rapidement.

Afin d'impulser les chantiers opérationnels nécessaires à la mise en œuvre du système universel, « la caisse nationale sera installée comme entité préfiguratrice dès le vote de la loi (2020). » Dans cette période transitoire avant l'entrée en vigueur du système, ses missions seront tournées vers la définition et le pilotage d'un « schéma de transformation » comprenant différents chantiers prioritaires : la fiabilisation des données de carrières, l'adaptation des processus métiers et des systèmes d'information, la définition d'une stratégie de ressources humaines, la préparation des adaptations comptables et financières.

Dans ce cadre, « la caisse nationale devra absorber, dès sa création, les équipes des structures existantes nécessaires à sa mission et exercer le pilotage de tous les chantiers inter régimes ainsi que de tous les projets utiles à la mise en œuvre du système universel. A compter du 1er janvier 2025, les missions de la caisse nationale deviendront celles d'un établissement public national sur un périmètre élargi. »

Ainsi, l'établissement aura vocation à se substituer aux principales structures nationales gérant actuellement la retraite des assurés : la Caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV) et la fédération AGIRC-ARRCO seraient fusionnées au sein de la caisse nationale pour conforter la dimension universelle de la nouvelle organisation. L'Ircantec serait également intégrée dans la caisse nationale, tout comme la caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL). Jusqu'à leur intégration à horizon 2025, l'établissement disposera en tant que de besoin des structures actuelles pour garantir la mise en place du système universel, assurer la qualité des travaux préparatoires et la cohérence des décisions entre elles et avec le nouveau système.

Au moment de l'entrée en vigueur de la réforme, en 2025, selon Jean-Paul Delevoye, les organismes gestionnaires (caisses ou établissements publics) seraient conservés, ainsi que leur gouvernance propre, pour assurer la mise en place du système universel de retraites.

La caisse nationale, en tant que gestionnaire désigné de l'ensemble des assurés en matière de retraite, pourrait accorder une délégation de gestion aux organismes gérant un régime de retraite légalement obligatoire au 31 décembre 2024. Les modalités de cette délégation de gestion seraient définies et ajustables dans le cadre de la conclusion de conventions entre les organismes gestionnaires et la caisse nationale. « Toutefois, les organismes gestionnaires travailleront désormais tous pour le compte du système universel de retraite. »

S'agissant spécifiquement des fonctionnaires de l'Etat, le principe de la délégation de gestion empêcherait le maintien dans sa structuration juridique actuelle du Service des retraites de l'Etat (SRE), dans la mesure où un service à compétence nationale de l'Etat ne peut être sous l'autorité d'un établissement public national. Dès lors, il est proposé que le SRE se transforme avant 2025 en établissement public, doté d'une gouvernance paritaire, et qu'il continue dans ce cadre d'exercer, avec ses personnels, ses missions actuelles pour le compte du système universel. Ces délégations de gestion n'interdiront pas d'engager à moyen et long termes les conditions d'une rationalisation de



ces structures de gestion et de procéder à des collaborations, voire à des mutualisations entre les caisses.

Le rapport Delevoye est très clair sur le changement d'organisation induit de la réforme : « Le système universel sera l'occasion de remédier à la fragmentation actuelle de la gouvernance des professions libérales. Il offrira la perspective de consolider la représentativité de ces professions afin de pouvoir leur garantir un rôle dans le système de retraite. »

Ainsi, un Conseil de la protection sociale des professions libérales serait créé pour consolider la gouvernance de ces populations. Il organiserait la représentation de ces professions au sein du système universel. En outre, il permettrait le maintien de spécificités et l'existence de guichets professionnels qui leur sont propres. Cette instance serait organisée sur le modèle du Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants qui permet de consolider une représentation des indépendants à l'occasion de l'absorption du Régime social des indépendants (RSI) par le régime général. Par ailleurs, cette réforme sera également l'occasion de garantir une représentation plus cohérente des artistes-auteurs, par le biais d'un Conseil qui leur sera dédié.

Point essentiel, le rapport Delevoye reconnaît expressément que l'existence de réserves financières est indispensable pour assurer un bon pilotage du système universel de retraite, puisqu'elles permettent de faire face à des déséquilibres démographiques ou économiques. « L'utilité des réserves sera prioritairement de jouer un rôle dans l'équilibre financier du système pour tenir compte des évolutions démographiques et notamment de préserver l'équité intergénérationnelle face à ces évolutions ». Mais celle-ci ne sont pas sanctuarisées. Le système de retraite pourrait les utiliser pour garantir la valeur du point et le niveau des retraites face aux évolutions du cycle économique.

Comme Jean-Paul Delevoye conçoit le pilotage du système dans un cadre pluriannuel et en lissant les effets du cycle, il propose de créer un Fonds de réserve universel, ayant pour mission de gérer les sommes qui lui seront affectées afin de contribuer à la pérennité et à l'équilibre financier du système universel de retraite, par la prise en charge des déséquilibres financiers susceptibles de résulter de chocs démographiques ou conjoncturels. Dans ce cadre, ce fonds se verra affecter tous les excédents de la branche retraite.

Aussi se pose la question du devenir des réserves existantes, constituées par les caisses actuelles. La mise en place du système universel conduirait à reprendre intégralement les engagements de l'ensemble des régimes de retraite légalement obligatoires. En partant du principe qu'il est souhaitable que le transfert d'engagements soit associé au transfert des actifs constitués en vue de les honorer, il est proposé que le système universel récupère une part des réserves antérieurement constituées par les caisses en vue d'assurer leurs engagements. Selon les préconisations de Jean-Paul Delevoye, seule la part des réserves rigoureusement nécessaire à la couverture des engagements serait transférée. Les réserves n'étant pas nécessaires pour couvrir les engagements transférés au système universel pourraient être utilisées à la discrétion des caisses qui les détiennent, au bénéfice de leurs assurés.

Les caisses pourraient ainsi utiliser ces réserves pour accompagner la transition vers le nouveau système. Jean-Paul Delevoye a identifié quatre utilisations principales :



- financer des droits supplémentaires dans le système universel à leurs affiliés, anciens affiliés, ayant droit ou retraités. Ces droits pourront notamment être versés au moment de leur conversion et de la reprise des engagements passés par le système universel;
- 2. prendre en charge une partie des cotisations afin de soutenir l'acquisition de points pour les cotisants et de faciliter la convergence des anciens régimes vers le système universel. Cela se traduirait concrètement par la possibilité d'une prise en charge, par ces réserves, d'une partie des cotisations de retraite via un taux d'appel inférieur à 1;
- 3. abonder des étages de retraite supplémentaire, en dehors du système universel;
- 4. financer subsidiairement la création, le développement ou la gestion d'œuvres sociales à destination des populations concernées.

Les préconisations de Jean-Paul Delevoye formaient initialement un projet cohérent, structuré, plus redistributif que les mécanismes actuels. Mais l'actualité récente montre qu'elles suscitent des inquiétudes et que la copie est loin d'être figée.

Le chemin sera bien long avant la formalisation en une Loi votée, avec ses décrets d'application et ses ordonnances de mise en œuvre. Même si le calendrier gouvernemental initial était respecté, le projet de loi ne serait pas soumis au Parlement avant l'automne 2020. Il devrait donner lieu à des débats animés tant à l'Assemblée nationale qu'au Sénat. L'échéance des municipales du printemps 2020 sera passée, mais se profilera celle des présidentielles de 2022. La fin d'année 2019 est agitée, et le Président Macron veut éviter de revivre l'hiver « jaune » de 2018-2019.



4. DE L'ERREUR DE DIAGNOSTIC AU PIEGE POLITIQUE

L'idée d'une uniformisation des régimes de retraite, née d'une erreur de diagnostic et d'une ambiguïté, s'avère être aujourd'hui un piège politique redoutable.

Sur le papier, la réforme des retraites proposée lors de la campagne présidentielle par le candidat Emmanuel Macron cochait toutes les cases. En 2017, il considérait qu'« après plus de vingt ans de réformes successives, le problème des retraites n'est plus un problème financier ». Il envisageait l'avenir avec « une sérénité raisonnable »¹⁹. Selon lui, l'enjeu était de consolider de façon consensuelle le choix français du tout répartition, sans repousser l'âge de la retraite ou augmenter la durée de cotisation. Savamment dosé pour séduire le maximum de monde sans froisser, son programme proposait de mettre fin aux « injustices » avec l'instauration des « mêmes règles pour tous ».

L'uniformisation du mode de calcul de la retraite pour les fonctionnaires, salariés et indépendants devait garantir que personne ne puisse accuser autrui de « profiter du système ». De quoi séduire les actifs et retraités du privé attachés au nivellement des disparités entre public et privé, tout comme la suppression du régime spécial des parlementaires. Dans le même temps, le programme présidentiel stipulait que des différences de traitement pourraient subsister si les employeurs décidaient de cotiser davantage. De quoi rassurer cette fois tous ceux qui auraient pu craindre la perte d'avantages spécifiques.

La réforme semblait sur les rails. Chacun aurait un compte, avec des droits bonifiés en fonction de la progression des salaires. Certes, on continuerait à dépendre quasi exclusivement de la répartition, mais les Français y sont attachés. Surtout, selon les prévisions, son retour à l'équilibre était à portée de main. Le Conseil d'orientation des retraites (COR) parlait de 2025 dans son rapport de 2016²⁰. Ainsi, la multitude des réformes entreprises depuis une trentaine d'années permettait enfin de voir le bout du tunnel sous 10 ans.

Malheureusement, il s'avère, une fois de plus, que le COR a été trop confiant. Les prévisions sur lesquelles le candidat Macron s'est appuyé pêchaient par optimisme. Les derniers chiffrages montrent que l'équilibre financier des retraites en répartition est loin d'être acquis²¹. A ce rythme, les déficits subsisteraient bien plus longtemps que prévu, au moins une quarantaine d'années. Il faut dire que le COR a une fâcheuse habitude de faire des prévisions « volontaristes ». Les simulations de références du COR sont, par exemple, faites depuis l'origine du Conseil avec des hypothèse de chômage très optimistes, jamais atteinte depuis de nombreuses années. Cette façon de faire récurrente du COR tranche avec les habitudes de prudence d'autres instituts nationaux ou européens²².

D'où les atermoiements constatés depuis plusieurs mois. Faute de pouvoir laisser les comptes déraper, il va falloir continuer à opérer les ajustements traditionnels, ce qui implique de faire un choix cornélien : reculer l'âge de la retraite, en dépit des promesses de campagne ; augmenter les taux de cotisations, en dépit de l'effet délétère sur la compétitivité ; raboter encore plus les retraites, en dépit du risque électoral que cela représente.



Le piège se referme. Emmanuel Macron risque de se trouver dans la délicate position de devoir remettre tout à plat, manœuvre naturellement risquée, tout en étant contraint à un énième tour de vis. La solution la moins pénalisante pour notre économie serait de faire en sorte que les actifs cotisent plus longtemps, contrairement aux engagements de campagne et au discours tenu lors des concertations organisées depuis 2017.

D'où l'idée de déposer deux textes, l'un correspondant au régime universel faisant l'objet de la concertation depuis 2017, l'autre consécutif aux ajustements nécessaires pour équilibrer les comptes. Mais cette démarche est risquée, ce télescopage risquant de susciter du remous. Par essence, les réformes des retraites sont complexes et dures à négocier.

La pratique habituelle des pouvoirs publics français est de les « déminer », en identifiant les attentes des groupes de pression et en se dotant d'une monnaie d'échange permettant d'accorder des contreparties. La démarche a l'avantage de faciliter la réforme, en évitant les mécanismes de rejets à l'instar de ce qui s'était passé en 1995. Elle peut s'avérer gagnante dès lors que les contreparties ne sont pas trop généreuses. L'expérience récente des réformes des régimes spéciaux de la RATP et la SNCF montre que ce n'est pas toujours le cas le cas. Selon le bilan de la Cour des comptes, le résultat des réformes Sarkozy était « imprécis ». Pour les magistrats, l'importance des mesures compensatrices accordées ont généré « un bilan global négatif pour la présente décennie et sans doute seulement légèrement positif pour les vingt ans qui viennent »²³. Il ne faudrait pas que la création du régime « universel » donne lieu aux mêmes errements. Les négociateurs et le gouvernement ont déjà identifié les attentes des partenaires sociaux, avec notamment la revalorisation sur les bases de l'inflation des retraites inférieures à 2 000 euros ou l'augmentation des primes ou traitement des enseignants. Ces gestes, qui sont compréhensibles et pouvaient paraître anodins, alors qu'on croyait que l'équilibre financier était à portée de main, posent plus de questions au vu des dernières projections du Conseil d'orientation des retraites.

Certes, on aurait pu penser que l'absence de marge de manœuvre financière permettrait de limiter les surenchères, mais la tournure que prend le débat montre que ce n'est pas le cas. Au fil du temps, les régimes en répartition et ceux en capitalisation ont accumulé 170 milliards d'euros de réserves ou de provisions. Le risque est que les pouvoirs aient la tentation de capter tout ou partie de ces capitaux pour financer la mise en place du régime universel. Cette démarche augmenterait encore plus la dépendance des retraites françaises vis-à-vis de la répartition. Elle nous éloignerait du vrai enjeu, faire monter en puissance une épargne retraite pour compenser le retard français.

On ne le dira jamais assez, l'enjeu est d'organiser la diversification du financement des retraites. Il est d'adjoindre un pilier par capitalisation aux côtés de la répartition, à l'instar de ce que font la plupart de nos voisins. Cette démarche correspond à un impératif de diversification des risques, en évitant de mettre tous ses œufs dans le même panier. Elle correspond aussi à un impératif d'économie des fonds publics et privés. La répartition, dont les revenus progressent comme la masse salariale, est moins généreuse que l'épargne retraite bénéficiant des performances à long terme des marchés financiers. Au lieu de chercher à peaufiner l'organisation de la répartition en misant tout sur le régime "universel", on gagnerait à réouvrir le dossier des fonds de pensions. Il avait été imprudemment fermé en 2001 par le gouvernement Jospin, avant que le gouvernement Fillon n'entrouvre la porte pour les fonctionnaires en créant l'ERAFP, fonds de pension catégoriel.



L'actuelle réforme des retraites organise sa disparition, alors qu'il faudrait au contraire étendre ce type de démarches au privé.

D'où ces interrogations légitimes. A quoi servira la création du régime « universel ». Faut-il tout miser sur ce texte, l'abandonner ou le compléter. Le gouvernement ne fait-il pas un mauvais choix en mettant en jeu sa crédibilité sur cette réforme tout en faisant l'impasse sur la création d'un pilier par capitalisation ?



5. LE DEFICIT D'EPARGNE SUBSITERAIT VOIRE SERAIT RENFORCE

Plus gênant, cette réforme va dans la mauvaise direction en occultant la question de l'épargne retraite pour tous et en démantelant les institutions la pratiquant déjà. Pourquoi un tel projet, qui vise à « refonder » la retraite en France, reste-t-il basé sur un système quasi exclusivement en répartition ? Comment financer des retraites décentes à 98% en répartition sans nuire aux salaires ? Pourquoi déconstruire les avancées opérées sous Jospin ou Fillon vers une épargne retraite collective obligatoire ? Pourquoi ne pas généraliser les exemples français de capitalisation publics ou privés à succès ?

Un retard français en matière d'épargne retraite

Tout système de retraite peut être segmenté de la manière suivante :

- 0. le rez-de-chaussée : les minima de retraite ou « retraites plancher » tous les pays en ont au moins un visant à assurer un socle de solidarité commun à tous les retraités ;
- 1. le premier niveau : les retraites publiques de base, collectives et obligatoires par répartition dans tous les pays, sauf aux Pays-Bas qui ne disposent pas de 1^{er} niveau collectif obligatoire ;
- 2. le second niveau : les retraites professionnelles. Elles sont en capitalisation, sauf en France où les régimes complémentaires professionnels obligatoires sont en répartition et sont généralisés aux salariés et aux indépendants. Il existe aussi des régimes supplémentaires professionnels en capitalisation, qui restent assez marginaux. Les dispositifs professionnels en capitalisation ne sont pas explicitement obligatoires, mais le sont souvent à l'échelle de branches d'activité. La couverture varie selon les catégories socio-professionnelles, même si aux Pays-Bas et en Suède plus de 90 % de la population active est couverte par ce type de plan ;
- 3. le troisième niveau : les retraites individuelles, facultatives, en capitalisation uniquement, qui dépendent de la capacité d'épargne des individus. Cela intègre les dispositifs de type Préfon (fonctionnaires), Madelin (professions libérales) ...

Les régimes par répartition constituent donc le socle de base, auquel s'ajoutent les régimes en capitalisation venant en complément, plus ou moins développés selon les pays. Le Danemark, le Canada et les Pays-Bas forment le trio de tête, avec entre 170 et 200 % du PIB provisionnés au titre des retraites. A l'opposé, la Turquie, la Hongrie et la Grèce ferment le ban avec de 5 à 1 % du PIB. La France est 24^{ème} sur 36 pays de l'OCDE. Avec des provisions ou réserves représentant 13 % du PIB, elle est 7,5 fois moins dotée que la moyenne pondérée de l'OCDE et 5 fois moins que la moyenne simple.

Tableau 4 : Actif des fonds de pension privés et des fonds de réserves privés (2018 ou dernière année disponible)

Rang	Pays	Privé et public* (en % du PIB)	Fonds de pensions privés (en % du PIB)	Fonds de réserves publics (en % du PIB)
1	Danemark	199	199	
2	Canada	184	155	28
3	Pays-Bas	173	173	
4	Islande	161	161	
5	Etats-Unis	149	134	14



Rang	Pays	Privé et public* (en % du PIB)	Fonds de pensions privés (en % du PIB)	Fonds de réserves publics (en % du PIB)
6	Australie	148	141	8
7	Suisse	142	142	
8	Suède	117	88	29
9	Royaume-Uni	104	104	
OCDE	Moyenne pondérée	97	82	14
10	Finlande	86	57	28
11	Chili	75	70	5
OCDE	Moyenne simple	64	50	14
12	Corée	63	29	34
13	Israël	57	57	
14	Japon	57	28	29
15	Nouvelle Zélande	41	27	13
16	Irlande	34	34	
17	Luxembourg	34	3	31
18	Portugal	27	19	8
19	Norvège	17	10	7
20	Estonie	17	17	
21	Mexique	16	16	0
22	Lettonie	14	14	
23	Espagne	13	13	0
24	France	13	10	3
25	Slovaquie	12	12	
26	Belgique	11	11	
27	Pologne	11	9	2
28	Italie	10	10	
29	Tchéquie	9	9	
30	Allemagne	8	7	1
31	Lituanie	7	7	
32	Slovénie	7	7	
33	Autriche	6	6	
34	Hongrie	5	5	
35	Turquie	2	2	
36	Grèce	1	1	

Source: OCDE (2019), Pensions at Glance, p. 211.

Conséquence, les retraités français sont extrêmement dépendants de la répartition, ce qui explique l'ampleur des craintes générées par la réforme en cours. En 2017, 317 milliards d'euros des retraites provenaient des régimes par répartition, soit 98 %.

L'erreur que constitue l'impasse du 2ème pilier de capitalisation collective

La capitalisation, facultative au titre du 3^{ème} étage de retraite, n'apporte que 2 % des retraites servies, soit 7 milliards d'euros²⁴. Certes, en parallèle à la réforme Delevoye, la loi Pacte devrait accélérer le développement de ces produits (Zoom 3 page 29). Mais cette démarche sera nécessairement très longue.

L'expérience de la loi Fillon de 2003 montre que les démarches facultatives attirent en priorité, sur la base du volontariat, les individus les plus prévoyants et les entreprises les plus généreuses. Reposant sur des actes de vente et des mises en place unitaires ou semi-collectives, elles sont longues à



monter en puissance et coûteuses à commercialiser. Elles conduisent mécaniquement les opérateurs à prélever des marges parfois significatives, nécessaires pour rémunérer des actes de ventes impliquant du conseil difficile à amortir lorsque les capitaux confiés sont faibles. Cela réduit l'attrait des dispositifs et pénalise leurs performances²⁵.

Ajoutons qu'il est arrivé que les pouvoirs publics, à la recherche de recettes de poche, mettent en place des fiscalités pénalisantes à l'instar du forfait social sur l'épargne salariale. Ces démarches sont d'autant plus faciles à légitimer que la couverture de ces produits est réduite et qu'il est possible de les assimiler à des produits réservés à une minorité de « nantis ».

Zoom 3 : Zoom sur les dispositions de la loi PACTE encourageant l'épargne facultative en vue de la retraite

Sur ce point, la loi PACTE – Plan d'Action pour la croissance et la transformation des entreprises – votée le 9 octobre 2018 et l'ordonnance 2019-766 portant réforme de l'épargne retraite du 24 juillet 2019 apportent une avancée réelle, en permettant la fongibilité de l'ensemble des dispositifs précédemment existants, sur les produits facultatifs d'épargne retraite, et sur les produits d'épargne salariale.

Le constat sous-jacent et les intentions sont louables. L'épargne ne finance pas assez la croissance des entreprises avec seulement 11 % de l'épargne des Français allouée au financement des fonds propres des entreprises. Les salariés des PME ne bénéficient pas suffisamment des dispositifs d'intéressement et de participation. Seuls 16 % des salariés des entreprises de moins de 50 salariés sont couverts par au moins un dispositif d'épargne supplémentaire.

La loi PACTE modifie en profondeur les dispositifs d'épargne retraite existants, avec une volonté de simplification et de fongibilité. Elle modifie tous les produits d'épargne-retraite en même temps, ce qui constitue un précédent et le changement est le plus important depuis la création en 2003 du PERP et du PERCO. La loi PACTE crée un cadre commun aux produits actuels d'épargne retraite supplémentaire, le « Plan d'épargne retraite ». Il se déclinera en un PER individuel et deux PER collectifs, qui intégrera les actuels PERP, les contrats Madelin, les PERE ou les PERCO. Ces nouveaux produits sont commercialisés depuis le 1^{er} octobre 2019.

Le texte vise à améliorer les performances de l'épargne-retraite en introduisant plus de concurrence, et en instaurant une gestion pilotée par défaut pour tous les produits, comme c'est, depuis des années, le cas pour les PERCO.

Dorénavant, l'épargne française devrait être structurée autour de plusieurs grands pôles : l'épargne réglementée, l'assurance vie, le Plan d'épargne en actions, les comptes titres et le Plan d'épargne retraite. La loi PACTE a été pensée pour favoriser l'essor des Plans d'épargne retraite, PERI Individuel et PERCO « nouvelle génération ». Elle est de nature à favoriser le rééquilibrage de l'assurance-vie, où les fonds en euros sont devenus produits à tout faire, vers une épargne en vue de la retraite constituée tout au long de la vie active. Une démarche qui peut implicitement être assimilée à la constitution d'une retraite par capitalisation.



Le choix de la sur-représentation de la répartition est une particularité française. Si la réforme proposée apporte une innovation, avec la génération des régimes à points (Zoom 2 page 18), elle n'apporte aucune innovation systémique s'agissant du financement. Ce faisant, elle nous condamne à rester prisonnier d'un jeu à somme nulle désormais classique, avec comme variables d'ajustement la durée d'activité, les taux de cotisation, le niveau des pensions et leur revalorisation.

Une réforme qui renforcerait paradoxalement le retard français en matière d'épargne retraite

Le sous-dimensionnement français en matière d'épargne retraite tient à des raisons historiques. Dès 1853, l'Etat a mis fin aux tentatives prévoyantes de ses personnels (Zoom 4 page 31), ce qui explique en partie les difficultés à équilibrer les finances publiques depuis le contre-choc du Baby-Boom (voir partie 4). Dans les années 1930, l'Etat cherche à récupérer les capitaux accumulés par les caisses de retraite, ce qui sera concrètement fait avec la saisie d'une partie de capitaux et une inflation galopante réduisant à portions congrue la valeur et le rendement des placements obligataires des caisses de retraite (Zoom 5 page 18).

La réforme telle que présentée par Delevoye laisse en l'état un goût d'inachevé. Non seulement elle occulte la question centrale de l'épargne retraite obligatoire. Mais en plus, elle va dans le mauvais sens, en démantelant les institutions la pratiquant déjà.

Le Fonds de réserve des retraites, création de Lionel Jospin (Zoom 6 page 34), et l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique, création de la Loi Fillon (Zoom 7 page 36), seraient passés par perte et profits, alors que de telles structures existent ailleurs et sont fort utiles.

Pourquoi un tel projet, qui vise à « refonder » la retraite en France, reste-t-il basé sur un système quasi totalement en répartition ? Pourquoi ne pas profiter du moment, des phases de concertation avec les partenaires pour intégrer une fraction de capitalisation obligatoire ? Pourquoi déconstruire les avancées en faveur d'une épargne retraite collective obligatoires opérées sous Jospin ou Fillon ?



Zoom 4 : Dès 1853, l'Etat met fin aux tentatives prévoyantes de ses personnels

D'un point de vue technique, la gestion des retraites du public présentait à l'origine une grande diversité. Au XVIIème, les pratiques administratives étaient très diverses et relevaient plus de l'usage ou de la coutume. Il fallut attendre l'initiative des fermes générales pour que se mette en place, à partir des années 1760, un système constitutif, selon Guy Thuillier, d'une sorte de « droit à pension »²⁶. Sous le Directoire, l'enregistrement des domaines, puis d'autres administrations constituèrent spontanément d'autres caisses de retraite, alimentées par des prélèvements sur les appointements. Ces caisses « *sur fonds de retenues* » fonctionnaient selon diverses modalités de capitalisation, tandis que les autorités distribuaient par ailleurs des pensions « civiles » discrétionnaires et non provisionnées²⁷.

Mais l'équilibre financier de certaines caisses de retenues était précaire, plusieurs d'entre elles ayant obtenu en 1816 des secours « temporaires » du gouvernement. Ces secours devinrent récurrents, vingt caisses recevant en 1838 une aide correspondant à la moitié des pensions servies²⁸. Oubliant que d'autres caisses étaient bien gérées²⁹, une loi du 13 juin 1853 mit fin à ce que les pouvoirs publics présentaient comme une « dérive »³⁰.

Cette loi budgétisa les pensions, en stipulant que tous les fonds de vingt-cinq caisses de retraite seraient versés au Trésor, ce dernier se chargeant seul du versement des pensions présentes et futures. A l'époque, ce texte suscita des débats intenses. La Chambre, l'ancêtre de l'Assemblée nationale, craignait que ce projet de loi n'hypothèque les finances de l'Etat. Alexandre Goüin, rapporteur de la Commission en charge de l'analyse du texte aurait préféré conserver les caisses spéciales, car « l'organisation la plus satisfaisante, au point de vue de l'économie, est, sans contredit, celle qui confie la gestion aux parties intéressées elles-mêmes ». La Commission prôna l'ajournement du vote, en raison du caractère quasiment irréversible de cette loi, mais le texte fut adopté, avec 75 oppositions sur 228 votants³¹. Un des Ministres des finances de la troisième République dira de façon prémonitoire que « Le gouvernement a agi comme les fils de famille dissipateurs, qui grèvent l'avenir pour se procurer tout de suite une ressource précaire »³². Nos aînés savaient qu'il s'agissait d'une faute financière et morale. Cette faute n'a jamais été corrigée en dépit de diverses tentatives. Elle est devenue un boulet avec l'explosion des effectifs de fonctionnaires et le contre choc du papy-boom.

Sur les trente dernières années, les prestations versées sont passées de 19 milliards d'euros en 1990 à 58 milliards d'euros en 2020, soit une augmentation de +228 %. Les dépenses de pensions de l'Etat augmentent de + % par an en moyenne, à un rythme deux fois supérieur aux autres dépenses. Conséquence : la part du budget de l'Etat consacrée aux retraites du public est en très nette hausse. Entre 1990 et 2020, la charge financière est passée de 8 % du budget de l'Etat à 13 %, soit une augmentation de +62 %.

Les pensions sont désormais le premier poste de dépense, avec 58 milliards d'euros. C'est la conséquence logique d'un déni financier remontant à 1853. Si le Trésor public n'avait pas supprimé les caisses de retraites par capitalisation des ministères et décidé de faire payer les retraites des fonctionnaires par le budget, nous n'en serions pas réduits aujourd'hui à tenter de mettre en place un régime par répartition universel.



Zoom 5 : Dans les années 1940, l'Etat étouffe la capitalisation avec l'inflation

En France, le passage à la répartition est souvent présenté comme l'une des conséquences « d'une première expérience malheureuse de retraite par capitalisation »³³. L'adoption de la répartition, à la libération, aurait permis de venir directement en aide aux milliers de petits rentiers qui, faute d'avoir mal placé leurs capitaux, ne pouvaient plus subvenir à leurs besoins. Là encore, la réalité est nettement plus complexe, et mérite d'être analysée.

Si la France est l'un des rares pays où les retraites par capitalisation ont quasiment disparu, il faut y voir avant tout la marque d'un interventionnisme plus prononcé qu'ailleurs. Dès le XIXème siècle, les pouvoirs publics ont pris l'habitude d'interférer avec le développement des formes de prévoyance s'apparentant à ce qui allait devenir l'assurance retraite. Craignant le développement de contre-pouvoirs, ils entravèrent, par exemple, le développement des sociétés de secours mutuels, en limitant leur taille ce qui rendait plus difficile la couverture du risque vieillesse. Soucieux de rationnaliser l'usage des capitaux, ils imposèrent aussi à ces sociétés de placer leur épargne dans une institution publique, la Caisse des dépôts et consignations. Il faut savoir qu'au XIXème siècle, l'épargne populaire représentait déjà un enjeu politique fort. Le crédit monétaire de l'Etat français était faible, nombre d'épargnants avertis ayant en mémoire la faillite des 2/3, ayant permis aux révolutionnaires de 1793 de spolier les porteurs de titres de dette publique française. Aussi les pouvoirs publics, ayant du mal à attirer des prêteurs fortunés, cherchaient à drainer vers les caisses publiques le maximum d'épargne populaire. C'est ainsi que les sommes épargnées par les classes moyennes, grâce à l'essor des caisses d'épargne, permirent à l'Etat de financer sa dette et son développement. Mais cette épargne à court terme était volatile, différentes crises de confiance ayant conduit les petits déposants à retirer en masse leur épargne à plusieurs reprises (1848...), risquant de mettre les caisses d'épargne en faillite et de tarir une source de financement publique. Aussi, l'épargne retraite était un enjeu. Elle est investie à long terme, en vue des vieux jours. Elle n'est pas susceptible d'être retirée ponctuellement et massivement, lorsque la confiance dans l'Etat s'écroulait. Les sociétés de secours mutuelles furent contraintes à placer leurs capitaux auprès de la Caisse des dépôts et consignation. Dans la foulée, d'autres formes de prévoyances vieillesse, telles les tontines, subirent la mise en place de réglementations drastiques empêchant leur développement. Ce faisant, les pouvoirs publics ont pu capter les flux d'épargne retraite dès la fin du XIXème siècle.

Dès les années 1930, les autorités, soucieuses de dégager des marges de manœuvre financières, tentèrent de faire main basse sur l'épargne retraite. Comme l'exposait Alfred Sauvy, à l'époque « le passage de la capitalisation à la répartition est d'autant plus tentant que, dans l'immédiat, il apporte aux caisses des ressources considérables : tout l'avoir capitalisé antérieurement n'est plus nécessaire »³⁴. Même son de cloche chez Romain Lavielle, une des grandes figures mutualistes de l'époque³⁵. Selon lui, « des pouvoirs publics aux prises avec des difficultés financières comme la France n'en avait peut-être jamais connu » eurent « la tentation d'accommoder les assurances sociales de manière à en tirer les capitaux importants que possédaient les caisses vieillesse-invalidité ». Une « substitution du régime de répartition à celui de la capitalisation » aurait en effet rendu « disponibles des millions de francs, voire des milliards... »³⁶ pour financer les dépenses publiques. Ce projet, exposé à la fin de l'année 1933 lors de la discussion de la loi de finances, échoua, en raison de l'hostilité des mutualistes de l'époque.

Mais il fut mis en œuvre, de façon plus insidieuse et plus indolore, avec l'érosion monétaire suscitée par l'inflation. L'épargne retraite, majoritairement investie en obligations d'Etat en raison d'une réglementation trop stricte, voire intéressée, subit en effet de plein fouet de l'inflation durant les années 1930. Le vers était dans le fruit, et la chute de la IIIème République allait précipiter sa décrépitude.

La transition de la capitalisation à la répartition fut enclenchée dès 1941, à l'occasion d'une loi du 14 mars instaurant l'allocation aux vieux travailleurs salariés³⁷. Ce texte émanait des services de René Belin, secrétaire d'Etat au travail. Pour cet ancien syndicaliste de la CGT, « préserver dans la capitalisation, c'était escroquer les



assurés sociaux, car il eût été illusoire d'escompter que l'Etat, lui-même ruiné par la défaite, ne pût jamais reconstituer à suffisance – et à perpétuité – les capitaux dévastés par une érosion monétaire dont la fin n'était pas prévisible »³⁸.

Ce choix, partiellement mis en œuvre³⁹, fut confirmé à la libération où des circonstances exceptionnelles rendirent possible la création de la Sécurité sociale. A peine réorganisée, la mutualité ne disposait plus de la capacité de lobbying et des relais parlementaires qui l'avaient protégée des projets étatistes de la IIIème République. Affaiblie par ce qui était présenté comme une connivence avec les idéaux de la Charte du travail de Vichy, elle était abandonnée par la majorité des syndicalistes. Comme l'atteste Bernard Gibaud, spécialiste de la mutualité⁴⁰, elle fut en quelque sorte « cambriolée »⁴¹. Du jour au lendemain, ses personnels, locaux, mobiliers et fichiers lui furent retirés puis redistribués aux nouveaux organismes de Sécurité sociale. Dans le même ordre, Michel Dreyfus rapporte le témoignage d'un mutualiste lorrain, selon qui la Sécurité sociale « nous a retiré notre patrimoine... On nous a retiré notre personnel et on nous a retiré nos locaux. Notre maison... nous a été barbotée. C'est le terme technique que j'emploie, 'barbotée'... en 1945, ... on s'est retrouvé à zéro... tout était pris »42. Pour Romain Lavielle, « la promptitude extraordinaire avec laquelle fut opérée la transmission des pouvoirs des anciens organismes aux nouvelles caisses ne laissa pas non plus de beaucoup surprendre ... aucun bilan ne fut arrêté, ni pour les caisses de répartition, ni pour les caisses vieillesse dont la fortune était, comme nous l'avons dit, parfois considérable. On se contenta d'arrêter les écritures des comptes financiers sur les registres de comptabilité, deux signatures suivirent sous les totaux de droit et avoir et ce fut tout ... Ces opérations se répétèrent à travers tout le territoire, en quelques jours, avec la même fébrilité qui avait marqué les débats de l'Assemblée consultative. On avait l'impression qu'un danger menaçait la nouvelle organisation et qu'il fallait se hâter de la mettre en vigueur le plus rapidement possible, afin de placer d'éventuels opposants devant le fait totalement accompli. Ces sortes d'événements sont le propre des périodes révolutionnaires... »43.

Cet épisode est doublement emblématique. D'une part, il montre comment les pouvoirs publics ont fait disparaître la disparition de la capitalisation en France, à coups d'inflation et de réglementations. D'autre part, il illustre comment des raccourcis peuvent laisser croire que la capitalisation serait intrinsèquement instable, alors que sa disparition en France est avant tout due à l'action des pouvoirs publics.

Evolution du pouvoir d'achat d'un capital (France, 1938-1969, base 100 en 1938)

Source : LAFOREST, P. (1969) « Le pouvoirs d'achat des actions, des obligations et de l'or » Economie et statistique n°3 juillet-août, p.7 44.



Zoom 6 : Le Fonds de réserve des retraites français : des réserves convoitées

A la fin des années 1990, Lionel Jospin est fort embarrassé. Le Premier ministre, qui proclame publiquement n'avoir jamais détenu d'actions, ne souhaite pas aller dans la voie de l'épargne retraite. Il s'est engagé à ne pas donner suite à la Loi Thomas de 1997, qui permettait la mise en place en France de fonds de pensions⁴⁵. C'est ainsi que ce texte sera abrogé en 2002, sans que ses décrets d'application n'aient jamais été publiés. Pour autant, les économistes qu'il a consultés lui ont fréquemment souligné l'intérêt d'ajouter une dose de capitalisation à la répartition. Les rapports d'Olivier Davanne, Jean-Hervé Lorenzi, François Morin ou Jean-Michel Charpin ont proposé plusieurs scénarios au Premier ministre. Il ne peut faire totalement l'impasse sur ce sujet.

Aussi, le gouvernement fait le choix de tout miser sur une démarche bien timide, avec la mise en place du Fonds de réserve des retraites. Cette capitalisation collective paraissait plus compatible avec le positionnement idéologique de la majorité plurielle de l'époque. C'est ainsi que, fin 1998, un article de la Loi de financement de la sécurité sociale prévoit la création du fond de réserve des retraites, « F2R » ou « FRR » dans le langage courant⁴⁶.

Ce fonds est devenu un établissement public administratif avec la loi n°2001-624 du 17 juillet 2001. Sa mission était de mettre en place « un système de répartition provisionné », ou « fonds de précaution », à côté du système de retraite par répartition. L'objectif était d'accumuler 150 milliards d'euros à horizon 2020 pour contribuer « à la pérennité des régimes de retraite » et permettre de « lisser » la hausse des taux de cotisation d'assurance vieillesse.

Le FRR s'est moins bien développé que prévu, notamment en raison d'un « manque d'engagement de l'Etat » et de velléités de « puiser dans ses réserves »⁴⁷. En 2010, les pouvoirs publics ont considéré que les besoins de financement liés au baby-boom, plus précoces que prévus, justifiaient une utilisation anticipée des capitaux accumulés. Le fonds, au lieu d'être alimenté, a commencé à être vidé. Il a servi à rembourser la dette sociale et à limiter l'ampleur des déficits de la sécurité sociale. Le gouvernement s'en est même servi pour colmater les déséquilibres de l'assurance maladie, affectation sans rapport avec la raison d'être du FRR⁴⁸. La mission du FRR est devenue d'investir au nom de la collectivité les sommes que lui confient les pouvoirs publics en vue de participer au financement des retraites.

26 27 ■ Actifs cibles (Conf. Presse Premier Ministre 21/03/00) Actifs accumulés au 31/12 de l'année

Actifs du fonds de réserves des retraites, comparaison entre les annonces et les réalisations

Source : Conférence de Presse du Premier Ministre Lionel Jospin du 21/03/2000 et rapports annuels du FRR. L'actif cible pour 2018 a été extrapolé avec les cibles 2015 et 2020 de façon linéaire.



En dépit du non-respect par les pouvoirs publics de leurs engagements, le FRR n'a pas failli à sa mission d'un point de vue qualitatif. La performance annualisée nette de la gestion ressort à 3,7 % par an depuis 2004⁴⁹, malgré une allocation défensive liée aux velléités de retirer prématurément les capitaux, puis aux retraits opérés dès 2010. Sur la période 2011-2018, il a créé 9 milliards d'euros de valeur par rapport au coût de la dette française⁵⁰.

Rétrospectivement, c'est le manque de soutien public qui a entravé la montée en puissance du FRR. N'étant pas directement créateur de droits individuels, le fonds ne pouvait pas être protégé par l'existence de bénéficiaires individuels attachés à sa préservation voire à son développement. N'étant pas rattaché à des institutionnels, mutualistes ou caisses de retraites capables de défendre leurs réserves, il était à la merci des pouvoirs publics, parfois trop prompts à privilégier le court terme sur le long terme.

L'expérience montre, malheureusement, que ce type de structure a besoin de protections « durcies » pour pouvoir se développer sereinement. Ne constituant pas des droits affectés au profit de personnes physiques ou morales identifiées, les structures d'accumulation suscitent, tôt ou tard, des convoitises.

A la fin des années 1990, les partisans du fonds de réserve, tels Olivier Davanne⁵¹, proposaient d'ailleurs de rechercher des règles quasi-constitutionnelles permettant de se prémunir contre les dérives qui sont survenues. Il s'agissait notamment de définir les taux auxquels les régimes de retraites devraient provisionner leurs engagements, selon une démarche qui entretient des similitudes avec le débat des années 1960 sur la gestion des banques centrales⁵².



Zoom 7 : L'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique : la pépite bradée ?

Le plus intéressant et prometteur des régimes de capitalisation par points est sans doute l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP).

L'ERAFP a été instauré par la Loi Fillon de 2003 portant réforme des retraites. Il est opérationnel depuis le 1^{er} janvier 2005.

C'est un régime par points, institué au bénéfice des fonctionnaires (titulaires et stagiaires) de l'Etat (civils et militaires), territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats. Il concerne environ 4,5 millions d'agents : 45 % de fonctionnaires d'Etat, 32 % de fonctionnaires territoriaux, 19 % de fonctionnaires hospitaliers, et 4 % d'autres statuts.

Il permet le versement en plus de la pension principale d'une prestation additionnelle de retraite prenant en compte les primes et rémunérations accessoires versées aux fonctionnaires au cours de leur période d'activité. L'ensemble des éléments de rémunération accessoire constitue l'assiette de cotisation. Cette assiette ne peut toutefois pas excéder 20 % du traitement indiciaire brut total perçu par le fonctionnaire au cours d'une année civile.

L'employeur déclare les cotisations de ses agents (le taux de cotisation étant réparti à parts égales entre l'agent, 5%, et l'employeur, 5%) calculées sur leurs rémunérations accessoires dans la limite de 20% du traitement indiciaire brut.

Ces rémunérations sont ensuite transformées en points qui, multipliés par la valeur de service du point, donnent le montant de la prestation perçue par l'agent.

Sa particularité : les sommes sont placées. Ce fonds de pension catégoriel est destiné à distribuer des prestations retraites à due proportion des sommes provisionnées. Il fonctionne en capitalisation, à l'instar des caisses de retraites que l'Etat avait bien rapidement supprimé en 1853 (Zoom 4 page 31).

Au lieu de favoriser sa montée en puissance, la réforme présentée par Jean-Paul Delevoye devrait conduire à se fermeture après une quinzaine d'années d'existence. Pourtant, Jean-Paul Delevoye a été un acteur majeur de sa création de cette innovation salutaire.



EPARGNER POUR DIVERSIFIER ET SORTIR DU JEU A SOMME NULLE

Comment faire pour distribuer des retraites conséquentes sans nuire au développement économique et en sortant du jeu à somme nulle actuel ? La question est centrale. Et tous les pays ne sont pas égaux en la matière. Rares sont ceux qui ont fait le choix, comme la France, de financer quasi exclusivement leurs retraites par répartition. Nombre de pays ont fait le choix d'un système mixte, en combinant répartition et capitalisation. L'avantage de cette configuration est double. Elle permet d'alléger le coût de financement et de diversifier les risques.

Comment comparer les rendements des répartition et capitalisation

Paul Samuelson, lauréat du prix Nobel d'économie 1970, a développé une théorie de l'équivalence entre répartition et capitalisation. Dans un article de 1958, l'économiste américain a envisagé le cas d'une économie où il n'y aurait pas de possibilité d'accumuler des capitaux, ceux-ci fondant en quelque sorte comme neige au soleil. Dans ces conditions, le financement des retraites se ferait exclusivement selon une logique de répartition. Les actifs transféreraient une partie de leurs revenus aux retraités, tout en espérant que les générations suivantes fassent preuve de la même sollicitude, en les aidant à subvenir à leurs besoins, une fois l'heure de la retraite venue. Il n'y aurait pas de placement, donc aucun rendement. Or, en dépit de ce constat, Samuelson considère que les retraites par répartition permettent de dégager un rendement, qu'il qualifie d'« implicite ». Plus intéressant encore, ce rendement pourrait être égal à celui de la capitalisation. Samuelson remarque, à juste titre, qu'il est possible de distribuer des retraites par répartition d'autant plus généreuses que le taux de croissance de la population est important. En effet, à taux de cotisation inchangés, les recettes d'un régime par répartition seront d'autant plus importantes qu'il y aura plus d'actifs. Tout se passe, en effet, comme si la répartition rapportait un « taux d'intérêt biologique »53 équivalent au taux de croissance de la population. Si l'on connait une démographie dynamique, à l'image de celle des années du baby-boom, ce « taux » d'intérêt est plus significatif que si, au contraire, la population est stationnaire ou vieillissante.

Autre résultat intéressant, l'économiste montre que le rendement implicite de la répartition peut, sous certaines conditions, être égal à celui de la capitalisation. Si le taux de croissance de la population est équivalent au rendement des marchés financiers, il y a équivalence entre les rendements en répartition (implicites) et capitalisation (explicites).

A l'image de Henry Aaron, plusieurs économistes ont raffiné les travaux de Samuelson, en intégrant d'autres données, telles que la croissance de l'économie ou celle des salaires. Les recettes d'un régime par répartition sont, en effet, liées à la croissance des économies et, en particulier, de la masse salariale. Si cette dernière augmente rapidement, les cotisations sociales collectées augmenteront vite, ce qui permettra d'accroître les recettes et de distribuer plus de retraites. L'approche de Samuelson est parfois présentée comme attestant de la supériorité de la répartition sur la capitalisation, ce qui constitue un raccourci réducteur. L'article présentant la possibilité d'une équivalence est dédié à l'analyse de la monnaie et ne constitue en aucun cas une analyse du mode de préparation à la retraite idéal. D'autre part, Samuelson a été un fervent défenseur de l'épargne populaire. A plusieurs reprises, il a, par exemple, souligné l'apport l'immense service qu'ont rendu les fonds communs de placements indiciels à la classe moyenne américaine⁵⁴.



Dans les faits, le rendement de la capitalisation est supérieur

D'un point de vue théorique, le rendement « implicite » peut être égal à celui de la capitalisation. Qu'en est-il dans la réalité ? D'un point de vue rétrospectif, un très grand nombre de travaux soulignent que la rentabilité des placements financiers a été supérieure au développement de l'économie.

Georges Gallais-Hamonno et Pedro Arbulu ont montré que ce fut le cas sur la 2ème moitié du XXème siècle en France. Leurs travaux attestent que le rendement réel d'un placement actions sur la très longue période (6,9 % par an en France entre 1950 et 1992) a été sensiblement supérieur au taux de croissance de l'économie (3,6 % sur la même période)⁵⁵, ce qui montre l'intérêt de la capitalisation. On trouvait des résultats du même ordre en Allemagne⁵⁶ et dans tous les pays de l'OCDE selon E. Philip Davis, avec un différentiel de 4 à 5 points entre le rendement des marchés actions et la croissance des revenus réels entre 1967 et 1990 et un ratio de 3 à 1⁵⁷. Plus proche de nous, l'Autorité des marchés financiers atteste aussi de rendements des marchés actions significatifs, rendement qui dépassent de 2 à 3 fois la croissance moyenne dans les grands pays développés⁵⁸.

De manière prospective, un nombre significatif d'économistes considèrent que cette tendance devrait être durable. En 1997, Olivier Davanne et Thierry Pujol tablaient sur une croissance à long terme avoisinant les 2 %, contre 4 à 6 % pour une estimation « raisonnable » du rendement à long terme d'un capital diversifié⁵⁹ et soulignaient l'importance de la taxation implicite que représentait la répartition (Zoom 8 page 39). Olivier Davanne réitère ses conclusions l'année suivante dans un rapport du Conseil d'analyse économique⁶⁰ puis en 1999, considérant que « même avec des scénarios extrêmes ... le rendement du capital semble devoir rester sensiblement supérieur au taux de croissance de l'économie »⁶¹. Même vision chez Jean-Hervé Lorenzi selon qui « pour avoir un même niveau de prestations à un moment donné, la retraite par capitalisation est moins coûteuse, toutes choses égales par ailleurs, puisqu'elle est plus rentable et nécessite donc un plus faible niveau de 'mise' initiale »⁶².

Dans un ouvrage à succès, Thomas Piketty arrive en 2013 à la même projection. Selon lui, le Taux de rémunération du capital (r) serait historiquement stable et supérieur à la croissance (g). « Tout laisse à penser que le taux de rendement moyen du capital va se situer au cours du XXIème siècle nettement au-dessus du taux de croissance économique (environ 4 %-4,5 % pour le premier, à peine 1,5 % pour le second) » 63 . Dans ces conditions, comme l'exposait Blanchet en 1998, la conclusion devrait pencher « en faveur de la capitalisation si le rendement du capital est supérieur au taux de croissance (r > g) » 64 . Mais Piketty ne va pas jusque-là. Selon lui, la montée en puissance de la capitalisation ne serait ni possible ni souhaitable 65 .

Si l'on peut suivre en partie Piketty sur la difficulté qu'il y aurait à transformer un régime de base en répartition en capitalisation dans un pays mature, sa présentation comme sa conclusion sont réductrices. D'une part, on peut faire monter en puissance une composante en capitalisation sans payer « deux fois ». D'autre part, l'enjeu n'est pas de remplacer la répartition par la capitalisation, mais de les faire coexister. La théorie, comme l'expérience, montrent que cette association répartition et capitalisation est possible et présente des avantages⁶⁶.



Zoom 8 : La répartition : une taxe « pure » ou « implicite » de 50 à 70 %

Comment se comparent les rendements de la répartition et de la capitalisation ? Pour répondre à cette question, le concept de taxation « pure » ou « implicite » est utile. Il repose sur une comparaison entre le rendement de la répartition et celui de la capitalisation. A prestation égale, la capitalisation permet au futur retraité de cotiser moins qu'en répartition pure puisque les versements produiront des intérêts. Le différentiel entre les cotisations obligatoires en répartition et celles, moindres, qui auraient été nécessaires pour constituer une retraite identique en capitalisation constitue une « taxe pure » parfois qualifiée d'« implicite ».

Dans un article de 1997, Oliver Davanne et Thierry Pujol ont établi 3 scénarios⁶⁷. Dans le bas de la fourchette proposée, *le « rendement implicite »* de la répartition serait de 2 % et le rendement du capital de 4 %. Cela conduit les auteurs à considérer dans ce cas, la moitié des cotisations versées en répartition comme une taxe « pure » ou « *implicite* ». Un individu capitalisant à 4 % pourrait se constituer une retraite du même montant avec des versements deux fois moindres. Dans le haut de la fourchette, avec un différentiel de rendement du capital de 4 points entre la répartition (2 %) et la capitalisation (6 %), la taxation pure suscitée par la répartition dépasserait les 70 %. Si vingt ans après ces chiffres ne sont pas à prendre au pied de la lettre, la croissance ayant diminué comme les rendements de la répartition et des obligations, l'écart avec les rendements des marchés actions reste très significatif.

Taux d'épargne implicite ou explicite nécessaire à la constitution d'une retraite selon le rendement

Rendement (en%)	Répartition à 2%	Capitalisation à 4%	Capitalisation à 6%	
Salariés à carrière lente*	25,1	13,4	7,1	
- hommes	21,6	11,6	6,2	
- femmes	28,5	15,1	8,0	
Salariés à carrière rapide*	33,0	18,3	10,0	
- hommes	28,7	16,0	8,8	
- femmes	37,3	20,5	11,2	

Hypothèses: « rendement implicite » de la répartition de 2 % et rendement de la capitalisation de 4 % ou 6 %.

Le taux de cotisation ou d'épargne correspond à la part des revenus permettant la constitution d'une retraite égale à 80 % du salaire net moyen des 25 dernières années. *Moyenne hommes-femmes non pondérée.

Ajoutons que la situation d'une économie est radicalement différente selon que les retraites sont financées avec ou sans capitalisation. Lorsque les actifs capitalisent, ils mettent de l'argent de côté. Cet argent va fructifier, le plus souvent par l'intermédiaire d'opérateurs spécialisés tels que les fonds de pensions. Ces derniers vont placer les capitaux qui leur ont été confiés, en les investissant dans l'économie. Ce faisant, la capitalisation est de nature à faciliter le développement de l'économie, en permettant à une multitude de projets de se réaliser. A contrario, dans un monde sans capitalisation, il y a moins de capitaux favorisant le développement de l'économie, ce qui est de nature à freiner le développement. En outre, le financement exclusif des retraites par des cotisations sociales ou la fiscalité augmentera artificiellement le coût du travail. S'il est supporté in fine par l'entreprise, cela conduira à limiter ses bénéfices, retardant ainsi son développement. Si ce surcoût est financé par les salariés, ces derniers se trouveront d'autant moins riches, et seront moins incités à travailler. Si dans tous les cas les retraites sont financées par l'intermédiaire d'un transfert de richesse des actifs vers les retraités, plusieurs éléments laissent à penser qu'en capitalisation le niveau de richesse sera plus important qu'en répartition. Dans un cas, la taille du gâteau sera plus importante, permettant ainsi au retraité de bénéficier d'une retraite d'autant plus importante que son épargne aura rendu service aux autres en aidant à développer leur activité. Dans un système par répartition, la taille du gâteau sera a contrario plus faible, avec des retraites financées au détriment du développement de l'activité ou des salaires...



Zoom 9: Ne pas en rester au « on ne peut pas payer deux fois »

On entend fréquemment qu'une montée en puissance de la capitalisation serait impossible car obligeant « les actifs à cotiser deux fois »⁶⁸. Dans un ouvrage à succès, Thomas Piketty développe : « à supposer qu'un système par capitalisation soit effectivement préférable, la transition de la répartition (...) laisse une génération de retraités totalement sur le carreau. La génération qui s'apprête à partir à la retraite et qui a financé les pensions de la génération précédente verrait d'un assez mauvais œil que les cotisations qui s'apprêtaient à lui être versées pour payer son loyer et ses courses partent en réalité s'investir dans le vaste monde. Il n'existe pas de solution simple à ce problème de transition, qui à lui seul rend une telle réforme totalement inenvisageable, tout du moins sous cette forme extrême »⁶⁹.

Il est certain que la bascule d'un régime en répartition préexistant en capitalisation est une opération loin d'être anodine. Dans un régime en répartition pure, les cotisations des actifs servent à payer les pensions. Les actifs sont mis à contribution pour payer les prestations de leurs aînés. Si, dans le même temps, on souhaite qu'ils épargnent en vue de leur propre retraite, afin de ne pas dépendre des générations suivantes, on leur ajoute une charge. D'où la facilité conduisant à écarter tout changement au motif qu'« on ne peut pas cotiser deux fois ». Pour autant, tout une série de facteurs conduisent à ne pas la prendre cette expression au pied de la lettre.

D'abord « cotiser deux fois », si tant est que l'enjeu soit de faire peser l'ajustement sur les actifs, n'a jamais signifié cotiser deux fois plus. Si l'on souhaitait éteindre la répartition, en faisant reposer cette démarche sur les actifs sans procéder à un lissage, il ne serait pas nécessaire de doubler les cotisations. Compte tenu du différentiel de rendement entre répartition et capitalisation, une sur-cotisation additionnelle représentant entre 30 et 50 % des sommes versées au titre de la répartition en retenant l'ordre de grandeur proposé par Olivier Davanne et Thierry Pujol en 1997 (Zoom 8 page 39). Elle permettrait aux actifs d'honorer les retraites par répartition promises aux aînés, tout en se constituant une retraite à titre personnel pour éviter de dépendre des générations futures. Ce levier, extrêmement puissant, explique comment des projets très ambitieux de passage intégral de la répartition à la capitalisation ont pu être élaborés à la fin des années 1990⁷⁰.

Cette sur-cotisation serait bornée dans le temps. Une fois les promesses, au titre de la répartition, honorées, seules les cotisations par capitalisation seraient utiles. Celles-ci étant bien inférieures aux cotisations nécessaires en répartition, cela rendrait possible une baisse très significative des taux de cotisations, puisqu'une partie significative des pensions seraient financées par la valorisation de l'épargne. Ajoutons qu'il est peu probable qu'il soit souhaitable, légitime ou possible d'imputer cette bascule sur les actifs du moment. Si la collectivité faisait le choix d'éteindre les régimes par répartition existants sans procéder à un lissage, il faudrait au démarrage de la transition dégager entre 4,5 et 7,5 % de PIB par an pendant plusieurs années. Il serait impossible et illégitime de mettre cette charge sur le dos des actifs, s'agissant d'une démarche visant à solder les choix des générations précédentes. Il conviendrait de traiter cette transition comme un investissement et d'en financer une partie significative par l'endettement. Compte tenu de la nature de l'enjeu et de la facilité avec laquelle l'Etat français s'endette, à taux faibles voire négatifs, une telle démarche aurait tout son sens.

Enfin, sauf évolution radicale de l'opinion et des finances publiques, l'enjeu n'est pas de remplacer la répartition par la capitalisation. Il est de faire monter en puissance une dose de capitalisation, pour rééquilibrer notre système de retraite, en l'appuyant sur deux jambes à l'instar de ce qui se fait chez nos voisins. Au terme d'une transition avec 1,5 % du PIB par an consacré aux retraites par capitalisation, soit 1/10ème des cotisations retraites actuelles, il serait par exemple possible de servir les mêmes retraites en économisant 2,3 points de pression fiscale et sociale. Ce pourrait être un objectif raisonnable compte tenu des finances publiques françaises et de nos enjeux de compétitivité à long terme⁷¹.



La diversification à un sens

De même, il existe de bonnes raisons de penser que la combinaison répartition/capitalisation est créatrice de valeur.

La répartition est, par nature, peu diversifiée, d'un point de vue géographique et économique, et n'offre pas diversification temporelle lorsqu'on ne la mâtine pas de provisions. Sa capacité à délivrer des retraites attrayantes est directement liée à la démographie et au développement économique de la collectivité sur laquelle sont assis les prélèvements obligatoires la finançant. Même lorsqu'elle est pratiquée sur des bases non catégorielles, permettant de diversifier les risques entre différents secteurs d'activités, les risques restent concentrés sur une base géographique. De même, la répartition, telle que pratiquée en France pour le régime général et les fonctionnaires, ne permet pas de diversifier les risques dans le temps. Elle se fait en temps réel, les cotisations prélevées sur les actifs finançant les prestations des retraités, sans pouvoir faire appel à des réserves permettant de lisser la conjoncture, contrairement à ce que l'on observe chez toute une série de voisins. Conséquence : en l'absence de réserves et faute de mécanismes permettant d'ajuster finement les prestations aux recettes, elle génère mécaniquement des déficits en période de ralentissement.

D'où l'intérêt de faire coexister répartition et capitalisation. L'épargne retraite se fait sur des marchés de capitaux mondiaux, offrant des capacités de diversification géographique n'existant pas dans la répartition. Elle permet, par exemple, d'investir dans des pays plus jeunes d'un point de vue démographique et/ou des économies n'ayant pas atteint nos niveaux de maturité. Elle permet aussi d'amortir les tendances, capacité qui n'existe pas dans la répartition lorsqu'elle fonctionne sans réserve. Comme la répartition, elle n'est pas immunisée à l'égard des chocs économiques, mais elle les absorbe différemment, d'où l'intérêt de combiner capitalisation et répartition (Zoom 10).

Zoom 10 : Mixer répartition et capitalisation, une démarche responsable

Les crises financières ont souvent conduit à une appréciation erronée des risques sur les fonds de capitalisation, et ont incité à tort à la méfiance. Ainsi, jusqu'en 2013, la crise de 2008 s'est traduite par une sous-capitalisation, c'est-à-dire une incapacité à faire face aux engagements futurs en termes de pensions à servir, avec des régimes à prestations définies, exposés aux risques de faillite fort heureusement très rares. Pour les régimes en capitalisation à cotisations définies, des niveaux de pensions plus faibles qu'anticipé ont obligé certains assurés à retarder leur départ à la retraite et ont pu entraîner des situations de difficiles. Toutefois, les pertes d'investissement subies en 2008 étaient récupérées dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE par les régimes professionnels et individuels dès 2013.

Il ne faut pas se tromper, la violence des cycles impacte la gestion des systèmes en capitalisation, mais aussi les régimes en répartition. Pour les premiers, la baisse des marchés financiers se répercute instantanément sur la valorisation du portefeuille, en « marked-to-market ». Rien n'est véritablement perdu, tant qu'il n'y a pas eu de vente, et le rebond des marchés se traduira par une reconstitution des plus-values latentes.

Dans le cas d'un régime par répartition, toute crise économique et financière se traduit par un effondrement de la masse salariale et donc de l'assiette de cotisants. L'accumulation de déficits va imposer de financer le paiement des prestations de retraite par de la dette... qui sera elle-même alourdie par tout mouvement défavorable sur les taux d'intérêt.

Ainsi, les déficits cumulés de la Caisse nationale d'assurance-vieillesse (CNAV) et du Fonds de solidarité vieillesse (FSV) étaient de 11,1 milliards d'euros en 2011, 9,3 milliards en 2012 et 13,9 milliards en 2013. Dans



le même temps, en 2013 les régimes de capitalisation avaient effacé les baisses de valorisation des actifs de 2008.

La complémentarité d'un niveau de répartition et d'un niveau de capitalisation s'impose dès lors au regard d'un principe bien connu des gérants d'actifs : la diversification. Le « tout répartition » conduit à une forte dépendance à une variable exogène : la croissance économique, et à son corollaire, la masse salariale. Le « tout capitalisation » expose à des fluctuations de la valeur des actifs, liées à la volatilité des marchés financiers. Le mix des deux permet d'actionner des leviers différents selon les phases de cycle, et assure une meilleure stabilité du système global, et sans doute également sa pérennité.

La France manque de réserves publiques, un coût de l'ordre de 0,7 % du PIB par an

C'est pourquoi un grand nombre d'Etats se sont dotés de mécanismes de capitalisation, au sein des systèmes publics, ou en parallèle de ceux-ci. Un nombre significatif de pays de l'OCDE ont des fonds publics de réserves des retraites, permettant de réduire la dépendance à la répartition et de diversifier les risques (Tableau 5 page 42). En France, cette façon de faire a été pratiquée de façon probante par l'AGIRC-ARRCO. Elle a été tentée par l'intermédiaire du Fonds de réserve des retraite (FRR), démarche interrompue plus vite que prévu (Zoom 6 page 34).

Tableau 5 : Principaux fonds de réserves des retraites publics selon l'OCDE

Pays	Nom du fonds de pension public ou assimilé	Année de création des réserves	% du PIB accumulé en 2016
Norvège	Government Pension Fund	1990	246%
Corée	National Pension Fund	1998	33%
Luxembourg	Fonds de Compensation Commun au Régime Général de Pension	2004	30%
Suède	National Pension Funds (AP1-AP4 and AP6)	2000	30%
Jordanie	Social Security Investment Fund	n.d.	29%
Japon	Government Pension Investment Fund	2006	26%
Etats-Unis	Social Security Trust Fund	1940	15%
Canada	Canada Pension Plan Investment Board	1997	14%
Nouvelle-Zélande	New Zealand Superannuation Fund	1989	12%
Argentine	Sustainability Guarantee Fund	2007	10%

Source: OECD (2018), Annual survey of large pension funds and public reserve funds 2016, Total assets of selected PPRFs in 2015, page 31. Calculations based on responses to the OECD Survey of LPFs and PPRFs and publicly available reports.

Conséquence, la France est très significativement en retard en la matière, ce qui nous pénalise financièrement. Elle est 13ème sur les 17 pays de l'OCDE ayant ce type de réserves, avec des actifs représentant seulement 2,5 % du PIB. L'écart par rapport à la moyenne des pays de l'échantillon est de 11,7 points. Compte tenu des rendements réels constatés sur les 10 dernières années, on peut estimer que le manque à gagner lié au sous-développement des réserves publiques est de 0,7 points de PIB par an (Tableau 6 page 43). Cette somme, faute d'être générée par les réserves manquantes, doit être compensée par plus de charges sociale, d'impôts ou de déficits.



Tableau 6 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de réserve publics français.

Rang	Fonds de réserves publics	Actifs (en % du PIB)	Rendement réel sur 10 ans (moyenne géométrique)	Fruit de l'épargne (en % du PIB)*
1	Corée	34,2	nd	nd
2	Luxembourg	30,8	2,8	0,9
3	Suède	29,4	6,2	1,8
4	Japon	28,8	4,6	1,3
5	Finlande	28,4	nd	nd
6	Canada	28,4	8,3	2,4
7	Etats-Unis	14,3	nd	nd
8	Nouvelle Zélande	13,2	12,7	1,7
9	Portugal	8,1	nd	nd
10	Australie	7,7	7,1	0,5
11	Norvège	7,3	nd	nd
12	Chili	5,1	0,6	0,0
13	France	2,5	nd	nd
14	Pologne	2,0	nd	nd
15	Allemagne	1,0	nd	nd
16	Espagne	0,4	nd	nd
17	Mexique	0,1	nd	nd
OCDE	Moyenne simple données OCDE*	14,2	6,0	0,9
OCDE	Moyenne pondérée données OCDE*	14,3	5,6	0,8
France	écart vs moyenne simple*	11,7	6,0	0,7
France	écart vs moyenne pondérée*	11,8	5,6	0,7
France	milieu de fourchette*	11,7	5,8	0,7

Source : Actifs et performances d'après OCDE (2019), Pensions at Glance, p. 211 et 215 et calculs IEM (*). Les données sur les actifs et les rendements proviennent de l'OCDE. Les nd signifient non disponible. Le calcul IEM du fruit de l'épargne manquant en France a été fait en partant du principe que les rendements des fonds publics français sont en ligne avec les moyennes simples ou pondérées de l'OCDE⁷², ce qui donne 0,7 points de PIB par an devant être compensé par des charges et impôts (ou déficits), faute d'être généré par les rendements de l'épargne.

La France manque de fonds de pensions privés, un coût de l'ordre de 1,9 % du PIB par an

Un nombre représentatif de pays ont aussi des fonds de pensions privés très significatif. C'est notamment le cas du Danemark, des Pays-Bas, de l'Islande, de la Suisse ou du Royaume-Uni. Ces structures simplifient grandement l'équation financière retraite, puisqu'elles génèrent en moyenne dans l'OCDE entre 1,6 et 2,9 points de PIB de richesse par an, mobilisable sans recourir à la fiscalité ou aux déficits, selon que l'on prend la moyenne simple ou la moyenne pondérée (Tableau 7 page 44).

Là aussi, la France est très significativement en retard, ce qui nous pénalise financièrement. Elle est 24 ème sur les 36 pays pour lesquels l'OCDE dispose de données, avec des actifs des fonds de pensions privés représentant seulement 10 % du PIB. L'écart par rapport à la moyenne des pays de l'échantillon est entre 39 et 72 points de PIB selon qu'on utilise une moyenne pondérée ou pas. Compte tenu des rendements réels constatés sur les 10 dernières années, on peut estimer que le manque-à-gagner lié au sous-développement des fonds de pensions privés se situe entre 1,2 et 2,6 points de PIB par an. Cette somme, faute d'être générée par les réserves manquantes, doit être compensée par plus de charges sociales, d'impôts ou de déficits.



Tableau 7 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de pensions privés français.

	aes Jonas ae pensi	ions prives ji	Rendement	
Rang	Fonds de pensions privés en 2018	Actifs (en % du PIB)	réel moyen sur 10 ans (moyenne géométrique)	Fruit de l'épargne (en % du PIB)*
1	Danemark	198,6	4,6	9,1
2	Pays-Bas	173,3	6,0	10,4
3	Islande	161,0	3,7	5,9
4	Canada	155,2	5,7	8,9
5	Suisse	142,4	4,2	6,0
6	Australie	140,7	4,4	6,1
7	Etats-Unis	134,4	3,0	4,0
8	Royaume-Uni	104,5	5,5	5,8
9	Suède	88,0	nd	nd
10	Chili	70,2	4,7	3,3
11	Israel	57,4	5,8	3,3
12	Finlande	57,2	nd	nd
13	Irlande	33,9	nd	nd
14	Corée	28,5	2,2	0,6
15	Japon	28,3	nd	nd
16	Nouvelle Zélande	27,4	nd	nd
17	Portugal	19,3	2,2	0,4
18	Estonie	16,9	2,2	0,4
19	Mexique	16,2	2,3	0,4
20	Lettonie	13,8	2,2	0,3
21	Espagne	12,5	2,1	0,3
22	Slovaquie	11,7	0,4	0,0
23	Belgique	10,9	4,1	0,4
24	France	10,4	nd	nd
25	Norvège	9,8	4,0	0,4
26	Italie	9,8	2,0	0,2
27	Tchèquie	9,2	-0,1	0,0
28	Pologne	, 8,5	nd	nd
29	Lituanie	, 7,2	nd	nd
30	Allemagne	, 6,9	2,7	0,2
31	Slovénie	6,8	3,8	0,3
32	Autriche	, 5,5	1,9	0,1
33	Hongrie	, 5,3	nd	nd
34	Luxembourg	2,7	2,0	0,1
35	Turquie	2,5	0,1	0,0
36	Grèce	0,7	nd	nd
OCDE	Moyenne simple*	49,7	3,1	1,6
OCDE	Moyenne pondérée*	82,3	3,6	2,9
France	écart vs moyenne simple*	39,3	3,1	1,2
France	écart vs moyenne pondérée*	71,9	3,6	2,6
France	milieu de fourchette*	55,6	3,4	1,9

Sources: Actifs et performances d'après l'OCDE (2019), *Pensions at Glance*, p. 211 et 215. Actif des fonds de pensions privés en 2018 (ou dernière année disponible) et rendement réel moyen sur 10 ans (moyenne géométrique 2009-2018 sauf UK 2008-2017) et calculs IEM (*). Les données sur les actifs et les rendements proviennent de l'OCDE. Les nd signifient non disponible. Le calcul IEM du fruit de l'épargne manquant en France a été fait en partant de l'hypothèse que les rendements des fonds de pensions français sont en ligne avec les moyennes simples ou pondérées de l'OCDE, ce qui donne une fourchette du manque-à-gagner de 1,2 à 2,6 points de PIB par an devant être compensé par des charges et impôts (ou déficits) faute d'être généré par les rendements de l'épargne.



Le sous-développement de l'épargne retraite française coûte 2,6 % du PIB ou 61 milliards d'euros par an

Au global, par rapport à la moyenne de l'OCDE, la France devrait avoir entre 51 et 87 % du PIB en plus dans ses fonds de réserve publics ou fonds de pensions privés, selon le type de moyenne servant de référence. Compte tenu des rendements réels constatés sur les 10 dernières années, on peut estimer que le manque-à-gagner lié au sous-développement des réserves publiques dans une fourchette allant de 1,9 à 3,2 points de PIB par an. Cela représente 46 et 76 milliards d'euros manquants par an, soit entre 14 et 23 % des sommes actuellement allouées aux retraites.

Dans le milieu de cette fourchette, la France aurait 67 % du PIB en plus dans ses fonds de retraite publics et privés. Le manque-à-gagner lié au sous-développement de l'épargne retraite nous prive de 2,6 points de PIB par an, soit 61 milliards d'euros annuels représentant 19 % des sommes allouées aux retraites.

Cette somme manque pour préparer ou servir les retraites. Faute d'être générée par des provisions ou réserves manquantes, elle doit être compensée par des charges sociales, des impôts, des déficits ou une dégradation du pouvoir d'achat des retraités.

Tableau 8 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de retraites publics et privés français par rapport à l'OCDE.

Manque français en matière de fonds pensions publics et privés vs les pays de l'OCDE	Actifs manquants (en % du PIB)	Actifs manquants (en milliards d'€)	Rendement réel sur 10 ans (OCDE)	Fruit de l'épargne manquant par an (en % du PIB)	Fruit de l'épargne manquant par an (en milliards d'€)	Fruit de l'épargne manquant par an (en % des retraites françaises)	Fruit de l'épargne manquant par an (€ par retraité)
Ecart vs moyenne simple	51	1 200	3,8	1,9	46	14%	2 819 €
Ecart vs moyenne pondérée	84	1 969	3,9	3,2	76	23%	4 682 €
Ecart vs milieu de fourchette	67	1 584	3,8	2,6	61	19%	3 750 €

Source : calculs IEM à partir de données OCDE.

Précisons que ce chiffrage est défensif. L'écart par rapport aux 3 champions de l'Union européenne en termes d'épargne retraite est deux fois plus significatif. Si nous avions été aussi prévoyants que le Danemark, les Pays-Bas ou la Suède, pays ayant comme la France une tradition sociale forte, nous aurions 150 % du PIB en plus dans nos fonds de retraite publics et privés, générant 5,8 points de PIB par an. Par rapport à ce trio de tête, le manque-à-gagner lié au sous-développement de l'épargne retraite nous prive de 136 milliards d'euros chaque année représentant 42 % des sommes allouées aux retraites.

Tableau 9 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de retraites publics et privés français par rapport au trio de tête de l'UE.

Manque Français en matière de fonds pensions publics et privés vs les 3 champions de l'UE	Actifs manquants (en % du PIB)	Actifs manquants (en milliards d'€)	Rendement réel sur 10 ans (OCDE)	Fruit de l'épargne manquant par an (en % du PIB)	Fruit de l'épargne manquant par an (en milliards d'€)	Fruit de l'épargne manquant par an (en % des retraites françaises)	Fruit de l'épargne manquant par an (€ par retraité)
Ecart vs Danemark	186	4 368	3,8	7,1	168	52%	10 340 €
Ecart vs Pays-Bas	160	3 774	3,8	6,2	145	45%	8 935 €
Ecart vs Suède	104	2 458	3,8	4,0	94	29%	5 820 €



La réforme Delevoye, loin de chercher à compenser le retard en matière de réserves publiques ou fonds de pensions privés, fait une impasse regrettable sur cet enjeu crucial. Bâtie en fonction d'un programme de campagne élaboré à partir d'un diagnostic erroné, elle était censée permettre d'éviter les sujets qui divisent et être consensuelle. L'expérience récente montre que ce n'est plus le cas.

La sagesse militerait pour que le projet soit différé ou remanié en profondeur, pour intégrer la dimension épargne retraite collective manquante. Un travail de pédagogie non partisan doit être conduit pour expliquer l'importance d'une capitalisation collective, indispensable pour améliorer le rapport qualité/prix en matière d'assurance vieillesse. Ce travail, qui avait été fait au début du siècle précédent lors des premières grandes lois sur les retraites (Zoom 11 page 47), est fondamental. Lui seul permettra de desserrer les contraintes financières et de ne pas laisser une partie significative de la population démunie face à la baisse structurelle des taux de remplacement en répartition. De multiples expériences, professionnelles (Zoom 12 page 48) ou étrangères (Zoom 13 page 48), montrent que cette démarche peut être consensuelle et produire des fruits durables.



Zoom 11 : Se défaire des clivages qui sont des œillères

En France, il est fréquent de présenter les propositions en faveur d'un équilibrage des retraites avec un ajout de capitalisation comme connotées politiquement. Après tout, c'est la loi du 11 février 1994, dite Loi Madelin, qui a permis aux travailleurs non-salariés non agricoles (TNS) de bénéficier de compléments de pensions de retraite par capitalisation. C'était la loi du 25 mars 1997, dite Loi Thomas, qui proposait de créer les plans d'épargne retraite. C'est aussi la loi du 21 août 2003, dite Loi Fillon, qui a instauré le Plan d'épargne retraite populaire (PERP), le Plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) ou l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP). C'est aussi la loi du 22 mai 2019, dite loi PACTE, qui a instauré les Plans d'épargne retraite (PER).

C'est oublier que ces dispositifs ont comme ancêtres deux dispositifs de retraites complémentaires crées par des syndicats des fonctionnaires : la Caisse nationale de prévoyance de la fonction publique (Préfon) et le Complément retraite de la fonction publique (CREF). La première a été créée par la CFDT, la CFTC, la CGC et FO et fédère 392 000 sociétaires⁷³. Le second, mis en place par la Mutuelle retraite de la fonction publique, n'a pas survécu du fait du manque de rigueur dans sa gestion. Alors que CREF « aurait dû fonctionner intégralement par capitalisation, le régime fonctionnait à 60 % par répartition et n'était pas correctement provisionné »⁷⁴. Sa base de cotisants s'érodait, tandis que le nombre de pensionnés ne cessait de croître. En dépit de l'octroi d'avantages fiscaux en 1992 par René Teulade, il n'a pas réussi à préserver son équilibre financier dans un contexte de vieillissement. D'où une fin peu glorieuse, avec une diminution de 30 à 35% des rentes servies aux 110 000 anciens sociétaires du CREF.

De même, si les économistes libéraux ont souligné très tôt et de façon prémonitoire les dangers que générait la budgétisation des pensions des fonctionnaires, ils n'étaient pas les seuls à défendre la capitalisation. Dans les années 1870, des projets de retour à la capitalisation sont d'abord défendus par les Ministres des finances Pierre Mathieu-Bodet ou Léon Say d'obédience libérale⁷⁵. Le retour à la capitalisation est discuté, admis, puis rejeté en 1890 et évoqué à nouveau en 1924⁷⁶. D'autres penseurs ou hommes d'Etat ont ensuite pris position en faveur de la capitalisation.

En 1910 Jean Jaurès, l'unificateur du mouvement socialiste, constatait que « s'est développée en France une tendance marquée vers la capitalisation qui d'ailleurs en soi est parfaitement acceptable et peut même, bien maniée, par un prolétariat organisé et clairvoyant, servir très substantiellement la classe ouvrière »⁷⁷. Il faisait la promotion de l'épargne retraite par capitalisation, en insistant sur le potentiel d'émancipation qu'elle représentait pour la communauté ouvrière : « la capitalisation, quand elle fonctionne au profit des ouvriers, est le contraire du capitalisme... Quelle est la caractéristique du capitalisme ? C'est qu'il fait deux parts du produit de l'activité sociale. Il en attribue une sous forme de salaire aux ouvriers, il en attribue l'autre sous forme de rente, d'intérêt, de dividende, de loyer aux capitalistes. Or, quand une partie du capital est possédée par la classe ouvrière, quand cette portion du capital porte intérêt au compte des ouvriers, la classe ouvrière, dans la mesure de ce capital, est à la fois capitaliste et salariée ; elle reçoit tout le produit social qui résulte de la mise en œuvre de ce capital par le travail ouvrier »⁷⁸. Une position résolument militante qui l'amenait à défendre la capitalisation, en parallèle des prises de positions libérales insistant sur la responsabilité financière. S'il avait été écouté, les syndicats seraient bien plus puissants en France qu'ils ne le sont aujourd'hui...

S'il a fallu attendre en France des décennies pour qu'un discours de ce type réapparaisse en France - avec notamment la création en 2002 du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES) par la CFDT, la CFE-CGC, la CFTC et la CGT - l'épargne retraite par capitalisation est restée non-partisane dans la plupart des grands pays développés. Par exemple, c'est une majorité travailliste qui l'a rendue obligatoire en 1991 en Australie (Zoom 13 page 48).



Zoom 12 : Un exemple de pépite française, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP)

Autre exemple, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) gère un régime complémentaire obligatoire, doté d'un volet fonctionnant par répartition et d'un volet fonctionnant par capitalisation comportant 6 classes de cotisation. Optionnel à sa création en 1962, le volet géré par capitalisation a été rendu obligatoire à partir de 2009 pour tous les pharmaciens exerçant à titre libéral, confirmant en cela son ancrage dans le pilier 2 du système des retraites (sortie en rente obligatoire).

La CAVP compte environ 60 000 affiliés : près de 32 000 pharmaciens actifs versent des cotisations tandis que près de 22 000 pharmaciens retraités et 6 000 ayants droit perçoivent des allocations.

Comme le souligne la Cour des comptes dans son rapport de septembre 2013, *Les retraites des professions libérales* : « Le régime des pharmaciens présente [...] la singularité de comporter une part de capitalisation obligatoire : quelle que soit la tranche, une fraction de la cotisation est affectée à une gestion en capitalisation ».

Ce régime par capitalisation à cotisations définies est assimilable à un fonds de pension et constitue un dispositif original en France au même titre que l'ERAFP. Il représente près de 50 % des pensions servies aux pharmaciens retraités et totalisait 7 milliards d'encours au 31 décembre 2017. Dans le cas des pharmaciens, le régime par capitalisation obligatoire est une substitution au régime classique par répartition. De fait, le choix de la capitalisation comme technique de gestion a été historiquement fondé sur la volonté des administrateurs de la CAVP de sécuriser les pensions de retraite des pharmaciens en prévision d'évolutions démographiques défavorables pour les systèmes fonctionnant par répartition.

Le dispositif mis en place par la CAVP, et tout particulièrement le régime complémentaire dual qu'elle a imaginé, recueille une adhésion massive des affiliés, adhésion légitime puisque, ainsi que l'observe l'IGAS dans son rapport sur la CAVP, également cité au chapitre suivant, ce dispositif « répond à la préoccupation des instances du régime de léguer aux générations futures une situation saine en sécurisant la couverture des engagements pris et en évitant des redistributions de résultats excessives ».

La légalité d'un tel régime d'assurance vieillesse complémentaire fonctionnant en capitalisation, obligatoire et solidaire et ressortissant, donc, du champ de la sécurité sociale, qui avait été contestée par certains, a été consacrée par le Conseil d'Etat dans un arrêt du 27 octobre 2016.

Zoom 13 : Un exemple de généralisation bipartisane de la capitalisation, l'Australie.

En Australie, la prévoyance retraite repose sur trois étages.

En premier lieu, un système public de retraite présentant la particularité d'être non contributif⁷⁹. Conçu en 1909 comme un dispositif d'assistance aux démunis, il a été progressivement étendu à la majorité de la population. Il distribue des avantages en nature et des pensions d'un faible niveau, inversement proportionnelles aux revenus et au patrimoine. Aussi, la plupart des Australiens aisés ou employés du secteur public ont pris l'habitude de cotiser volontairement à des fonds de retraite privés. Fort de l'aval des syndicats⁸⁰, la majorité travailliste a rendu cette pratique obligatoire en 1991.

La capitalisation a été généralisée à l'ensemble des actifs. A cette fin, une *Superannuation guarantee charge* croissante a été prélevée sur les salaires afin d'alimenter des fonds de retraites à cotisations définies⁸¹. Ces deux piliers sont complétés par une prévoyance facultative, à l'initiative du salarié.

La réforme australienne s'est appuyée sur des organismes de prévoyance collective existants, notamment sur une multitude de fonds de retraite⁸², traditionnellement choisis par les employeurs à l'issu d'un processus



négocié. Les banques ont été autorisées à proposer des comptes épargne retraite. Les gestionnaires de fonds bénéficient d'une importante marge de manœuvre, avec une grande liberté de choix en matière de placements.

Selon la dernière évaluation de l'OCDE, les fonds de pensions australiens ont accumulé une richesse équivalente à 141 % du PIB au titre du seul secteur privé⁸³. La rentabilité moyenne de ces placements était de 4,4 % par an sur les 10 dernières années⁸⁴. Cela générait un flux de richesses équivalent à 6,1 % du PIB, permettant de préparer ou distribuer des retraites sans faire appel aux cotisations sociales ou à l'impôt. C'est une piste particulièrement intéressante pour des pays, comme la France, disposant d'un riche tissu d'institutions de retraite ayant à la fois savoir-faire et légitimité.



7. POUR UNE REFORME CREATRICE DE RICHESSES

Exemple d'architecture tenant compte de l'aptitude des institutions de retraite existantes à augmenter les moyens pouvant être alloués aux retraites en tirant parti de l'économie, au lieu d'entraver son développement.

Consolidation du secteur public autour de l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)

Renforcement de l'ERAFP en élargissant sa mission. Montée en puissance de l'existant à cotisation définies, avec affectation des recettes fiscales rendues disponibles par l'extinction de la CADES prévue en 2024. Selon les estimations communiquées au Sénat⁸⁵, 24,4 milliards d'euros de ressources seraient disponibles à cette échéance : 9 milliards d'euros de contribution au remboursement de la dette sociale (0,5 point de CRDS) et 15,4 milliards d'euros de contribution sociale généralisée (0,93 point de CSG). Les cotisations acquittées par les affiliés à l'ERAFP lui seraient reversées et créditées à leur compte et placées.

Respect des promesses à prestations définies pour les fonctionnaires en poste ou à la retraite (clause dite du « grand père »). Aucun fonctionnaire ou ancien fonctionnaire ne verrait sa pension baissée par rapport aux règles en vigueur. L'Etat assumerait cette charge jusqu'à son extinction. Un rapport annuel sur ces engagements hors bilan, chiffrés selon les méthodes employées dans le secteur privé. Il serait réalisé par des actuaires indépendants attestant de la qualité des chiffrages, travail coordonné sous la tutelle de la Cour des comptes.

Provisionnement immédiat systématique des nouvelles promesses :

- A compter de la promulgation de la réforme, les nouveaux droits à retraites générés au profit des fonctionnaires en cours de carrière seraient provisionnés sur la base des taux de cotisation actuels des fonctionnaires, selon les règles applicables aux entreprises privées générant des promesses de retraite à prestations définies. Ce volet serait neutre pour les ayants-droits puisque l'Etat respecterait les promesses faites à ses personnels.
- L'Etat ne prendrait plus d'engagements à prestations définies pour les nouveaux entrants, dont les retraites seraient gérées selon la logique du régime à cotisation définies qui existe déjà (ERAFP).
- Des règles « durcies » seraient mises en place pour éviter que ce fonds ne soit détourné de ses fins, en s'inspirant des meilleures pratiques françaises et étrangères.

Les fonctionnaires le souhaitant pourraient décider de basculer dans le régime à cotisations définies sur la base du volontariat (opt-out).

Application des mêmes principes aux régimes spéciaux et collectivité locales (Ircantec).

Avantages de ces axes :

- L'Etat respecterait ses engagements vis-à-vis de ses personnels.
- Il n'aurait pas besoin de l'assentiment de tiers pour décider de provisionner ses nouveaux engagements.



- Pour gérer ses engagements, il s'appuierait sur une structure préexistante ayant fait ses preuves, l'ERAFP.
- L'Etat pourrait s'endetter en profitant de taux faibles pour financer la transition (il serait impossible de mobiliser les cotisations prélevées sur ses personnels pour payer une partie des retraites, puisque ces cotisations seraient placées à l'Etablissement de retraite de la fonction publique).
- Cet endettement correspondrait à un investissement d'avenir. Il ne créerait pas proprement dit de nouvel engagement, s'agissant d'une opération conduisant à expliciter et à provisionner un engagement qui existe déjà.

Consolidation du secteur privé autour de l'AGIRC-ARRCO

Reprise du régime général par l'AGIRC-ARRCO. Confier la gestion du régime général aux partenaires sociaux est plus sûr que de la confier à l'Etat. Ce dernier s'est avéré bien moins prévoyant depuis l'origine des protections sociales. Les partenaires sociaux ont fait preuve d'une grande responsabilité dans la gestion de leur régime, avec des règles de gouvernances de meilleure qualité, l'absence de déficits et la constitution de réserves significatives.

Le Fonds de réserve des retraites serait adossé à l'AGIRC-ARRCO. Il serait sanctuarisé avec la mise en place de règles « durcies » permettant d'éviter que ce fonds qu'il ne soit vidé via des par des ventes d'actifs ou captation de dividendes.

Création d'un pilier capitalisation obligatoire pour les salariés du privé sous la houlette de l'AGIRC-ARRCO. Ce pendant du régime à cotisations définies existant déjà dans le public, serait lui aussi alimenté par l'affectation de recettes fiscales rendues disponibles par l'extinction de la CADES en 2024, à due proportion des cotisations acquittées par les salariés.

Avantages de ces axes :

- S'appuyer sur un régime préexistant sans avoir à créer un nouveau régime à point.
- Ce régime continuerait d'être géré par les partenaires sociaux, ayant fait preuve d'une plus grande responsabilité, et resterait de droit privé ce qui interdit de facto le recours à l'endettement.
- Permettrait d'adosser le Fonds de réserve des retraites à une structure ayant intérêt à sa montée en puissance, ce qui a fait défaut jusqu'à présent et a obéré son développement.
- Serait de nature à générer des rendements d'échelle (en plus des sommes qu'il gère actuellement le FRR pourrait gérer les réserves actuelles des caisses AGIRC-ARRCO pour le compte de partenaires sociaux restant maîtres de leur utilisation selon une logique paritaire).

Conservation des régimes des professions libérales

La plupart des régimes des professions libérales sont parfaitement bien gérés, certains étant même des modèles de prévoyance. Il n'y a aucun intérêt à les fondre dans un régime « universel ». D'une part, les économies à attendre d'une telle démarche ne sont pas significatives. D'autre part, la perte de la dimension professionnelle ayant rendu possible la mise en œuvre de démarches qualitatives et prévoyantes, pourrait conduire à un désintérêt conduisant à un nivellement par le bas.



Les régimes souhaitant bénéficier de l'affectation de recettes fiscales rendues disponibles par l'extinction de la CADES en 2024, à due proportion des cotisations acquittées par leurs affiliés, devraient créer un compartiment provisionné à l'instar de la Caisse des pharmaciens.

Concurrence des régimes à cotisations définies

L'ERAFP, l'Ircantec, l'AGIRC-ARRCO, les caisses libérales seraient autorisées à intervenir pour le compte du secteur privé comme du public en matière de régimes à cotisations définies (2^{ème} pilier).

Allègement de la fiscalité et des contraintes sur toutes les formes d'épargne retraite

Mise en place de mécanismes éliminant bien évidemment les effets de l'érosion monétaire, en n'imposant aucune fiscalité sur les plus-values fictives correspondant à l'inflation.

Réelle défiscalisation et désocialisation des versements et produits d'épargne retraite. Suppression du forfait social du 3^{ème} pilier et de la fiscalité sur les plus-values et les dividendes au-delà de la CSG et CRDS⁸⁶.

Assouplissement des règles encadrant les choix de gestion et incitant au recours à des classes d'actifs n'ayant pas de perspectives de rentabilité significative (obligations d'Etat...).



8. LISTE DES FIGURES, TABLEAUX ET ZOOM

rigure 1: Evolution depuis 1939 du nombre de retraites par cotisant actif occupe et des dépenses	ue
retraite (% du PIB)	11
Figure 2 : Evolution depuis 1959 du nombre de retraités pour un cotisant actif occupé (CNAV) et d	lu
chômage (au sens du BIT)	12
Figure 3 : Evolution depuis 1959 des dépenses de retraite et des déficits publics (% du PIB)	12
Tableau 1 : Evolution des dépenses publiques retraite ou autres de 1959 à 2017	10
Tableau 2 : Les dépenses publiques de retraite en France en 2017	11
Tableau 3 : Poids des retraites dans les dépenses publiques constaté en 2010 et projeté en 2060	14
Tableau 4 : Actif des fonds de pension privés et des fonds de réserves privés (2018 ou dernière an disponible)	
Tableau 5 : Principaux fonds de réserves des retraites publics selon l'OCDE	42
Tableau 6 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de réserve publics français.	
Tableau 7 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de pensio	
privés français.	
Tableau 8 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de retrait	
publics et privés français par rapport à l'OCDE	
Tableau 9 : Estimation des conséquences financières du sous-développement des fonds de retrait	
publics et privés français par rapport au trio de tête de l'UE	
Zoom 1 : La dette implicite, bien au-delà de la dette visible	15
Zoom 2 : Qu'est-ce qu'un régime en points ?	18
Zoom 3 : Zoom sur les dispositions PACTE encourageant l'épargne facultative en vue de la retraite	. 29
Zoom 4 : Dès 1853, l'Etat met fin aux tentatives prévoyantes de ses personnels	31
Zoom 5 : Dans les années 1940, l'Etat étouffe la capitalisation avec l'inflation	32
Zoom 6 : Le Fonds de réserve des retraites français : des réserves convoitées	34
Zoom 7 : L'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique : la pépite bradée ?	36
Zoom 8 : La répartition : une taxe « pure » ou « implicite » de 50 à 70 %	39
Zoom 9: Ne pas en rester au « on ne peut pas payer deux fois »	40
Zoom 10 : Mixer répartition et capitalisation, une démarche responsable	41
Zoom 11 : Se défaire des clivages qui sont des œillères	47
Zoom 12 : Un exemple de pépite française, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVF	')48
Zoom 13 : Un exemple de généralisation bipartisane de la capitalisation, l'Australie	48



9. SOURCES

Association française des investisseurs institutionnels Af2i (2019), *Réalités et enjeux des systèmes de retraite*, avril 2019.

Autorité des marchés financiers (2013), « Lettre économique et financière », 2013-3, pages 12-20.

BENNET Jean (1986), « La mutualité pendant la Seconde Guerre mondiale » *Revue de la mutualité*, n°126-127-128 mai décembre.

BICHOT Jacques (1997), Les politiques sociales en France au XXème siècle, Paris : Armand Colin.

BLANCHET Didier (1998), « Le débat répartition-capitalisation : un état des lieux », dans *Conseil d'Analyse Economique* (1998), « Retraites et épargne », *Documentation française*.

BLANCHET D. et OUVRARD J.-F. (2006), « Évaluer les engagements implicites des systèmes de retraite », dans *L'économie française*, *édition 2006-2007*, *INSEE* référence, pp. 139-166.

BOGLE John C. (2007), *The little book of common sense investing. The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns*, Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey.

BOLLON Pierre et COSSIC Gilles (1997), « La 'Loi Thomas' : un dispositif permettant d'assurer l'avenir des retraites des salariés du secteur privé », *Revue d'économie financière*, pages 263-272. p. 45 & 49.

Commission PEBEREAU (2005), Des finances publiques au service de notre avenir. Rompre avec la facilité de la dette publique pour renforcer notre croissance économique et notre cohésion sociale », commission présidée par Michel Pébereau, Documentation française 2005.

Conseil d'orientation des retraites (2016), Évolutions et perspectives des retraites en France Rapport annuel du COR, juin 2016, 177 pages.

Conseil d'orientation des retraites (2018), « Engagements, réserves et dettes du système de retraite », Séance plénière du 11 juillet 2018 à 9h30, 16 pages.

Conseil d'orientation des retraites (2019), *Rapport du COR novembre 2019 - Perspectives des retraites en France à l'horizon 2030*, 21 novembre 2019, 174 pages.

Cour des comptes (2012), La Sécurité sociale. Rapport sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale 2012, septembre 2012, 576 pages.

Cour des comptes (2016), *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2016, septembre 2016, 39 pages.

DAVANNE Olivier et PUJOL Thierry (1997), « Analyse économique de la retraite par répartition », Revue française d'économie, volume XII hiver, pages 33-55.

DAVANNE Olivier (1999), « Le rendement du capital : éléments de diagnostic », Paris, *Commissariat général du Plan*.

DAVANNE Olivier, LORENZI Jean-Hervé et MORIN François (1998), « Retraite et épargne », Conseil d'Analyse économique, juillet 2017.

DAVIS E.P. (1995), *Pension Funds: Retirement-Income Security and Capital Markets, an International Perspective*, Clarendon Press, Oxford.

DREES (2019), Les retraités et les retraites, édition 2019.

DU CRAY Pierre-Edouard (2019), « Retraite : pourquoi il est faux de dire qu'il existe un régime pour les fonctionnaires », *Capital*, 10 octobre 2019.



EDEY M. et SIMON J. (1998), « Australia's Retirement Income System », dans FELDSTEIN Martin (1998), *Privatizing Social Security*, Chicago: The University of Chicago Press & NBER, pp. 63-89.

EM! (2017), Le programme d'Emmanuel Macron les retraites. Un système universel de retraites.

FELDSTEIN Martin et SAMWICK Andrew (1998), « The Transition Path in Privatizing Social Security » ou KOTLIKOFF Laurence J. (1998), « Simulating the Privatization of Social Security in General Equilibrium », dans FELDSTEIN Martin (1998), *Privatizing Social Security*, Chicago: The University of Chicago Press et NBER, pp. 265-312.

Fonds de réserve des retraites (2019), Rapport annuel 2018.

FRIEDMAN Milton [1967] (1968), « The Rule of Monetary Policy », *American Economic Review*, 58 n°1 pp. 1-17.

GALLAIS-HAMONNO Georges & ARBULU Pedro (1995), « La rentabilité réelle des actifs boursiers », Economie & statistique, n°281 pp. 3-30.

GARELLO Jacques (2014), *Comment sauver vos retraites*, éditions du Libre-Echange, Collection Habeas Corpus, 144 pages.

GIBAUD Bernard (1984), *Mutualité/Sécurité sociale, le rendez-vous manqué de 1945*, Le Mans : Doctorat de l'Université du Maine.

GIBAUD Bernard (1998), Mutualité, assurances (1850-1914). Les enjeux, Paris : Economica, 216 p.

HARFORD Tim et BURY Laurent (2018), L'économie mondiale en 50 inventions, PUF, Paris.

HUBERT-VALLEROUX Paul (1892), « Retraites », in *Nouveau Dictionnaire d'Economie politique*, Paris : Guillaumin & Cie, tome II pp. 772.

INSEE (2015), L'exercice européen de projection des dépenses de retraites : à l'horizon 2060, leur poids dans le PIB reculerait fortement en France, analyse n°21, août 2015, 4 pages.

JAURES Jean (1909), « Capitalisme et capitalisation », Humanité du lundi 27 décembre 1909, une.

JAURES Jean (1910), « Tous escrocs! », Humanité du samedi 1er janvier 1910, une.

KESSLER Denis (1998), « Fonds de pension et régimes de retraite par répartition » in EWALD et LORENZI, *Encyclopédie de l'assurance*, Paris : Economica, pp. 701-729.

KOTLIKOFF Laurence J. (1998), « Simulating the Privatization of Social Security in General Equilibrium », dans FELDSTEIN Martin (1998), *Privatizing Social Security*, Chicago: The University of Chicago Press et NBER, pp. 265-312.

LAVIELLE Romain (1964), Histoire de la mutualité. Sa place dans le régime français de Sécurité sociale, Paris : Hachette, 249 p.

LAFOREST Pierre (1969), « Le pouvoir d'achat des actions des obligations et de l'or » Economie & statistique, n°3 juillet-août pp. 3-11.

LAVIELLE Romain (1964), Histoire de la mutualité. Sa place dans le régime français de Sécurité sociale, Paris : Hachette, 249 p.

LEGROS Florence et HAMAYON Stéphane (1999), « Transition des systèmes de retraite et mesure du risque des fonds capitalisés.

Les Etudes sociales et syndicales (1971), « Les origines du système français de Sécurité sociale. Lettre de René Belin », n°189 août pp. 7-8.

L'HORTY Yannick, MARTIN Philippe et MAYER Thierry (2019), « Baisses de charges : stop ou encore ? », Les notes du Conseil d'analyse économique, n° 49 janvier 2019, 12 pages.



Livre blanc gouvernemental sur les retraites, préface de ROCCARD Michel (1991), *Demain, les retraites. Un contrat entre les générations*, Paris Gallimard, p.36.

MARTIN Philippe et TRANNOY Alain (2019), « Les impôts sur (ou contre) la production », *Conseil d'analyse économique*, juin 2019, 12 pages.

MATHIEU-BODET Pierre (1881), Les finances françaises de 1870 à 1878, Paris : Hachette, p. 237.

Ministère des solidarités et de la santé (2019), *Projet de loi de financement de la Sécurité sociale PLFSS 2020*, Annexe 1, Financement.

OECD (2018), Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds, 2016, 54 pages.

OCDE (2018), OECD Pensions Outlook 2018, 256 pages.

OCDE (2019), Pension Markets in Focus 2019, 108 pages.

OCDE (2019), Financial incentives for funded private pension plans – OECD country profiles 2019, novembre 2019, 107 pages.

PAHPY Laurent (2018), « Retraites : épargner (pour) les générations futures. Les réussites de l'épargne retraite dans le monde », *Institut de recherches économiques et fiscale*, monographie du 13 novembre 2018.

PERRI Pascal (2019), Retraites, la dernière chance, éditions de l'Archipel.

PIKETTY Thomas (2013), *Le capital au XXIème siècle*, Seuil, chapitre 13, pages 751 et suivantes.

SAINT-ETIENNE Christian (1988), « Pour une réforme des régimes de retraite », Revue française d'économie, volume III 3 été.

SAINT-JOURS Yves, DREYFUS Michel & DURAND Dominique (1990), *Traité de Sécurité sociale*, Paris : LGDJ.

SALIN Pascal (2014), La tyrannie fiscale, Odile Jacob, 331 pages.

SAMUELSON Paul A. (1958), « An Exact Consumption-loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money » *Journal of Political Economy*, volume LXVI décembre n°6 pp. 467-482.

SAUVEPLANE Paul et SIMULA Laurent pour le Conseil des prélèvements obligatoires (2017), *Où va l'impôt sur les sociétés ? Rapport particulier n°6*, Document de travail, 116 pages.

SAUVY Alfred (1959), Théorie générale de la population, Paris : PUF, tome II p.62.

SAY Jean-Baptiste (1840), Cours complet d'économie politique pratique, Société Belge de librairie.

THUILLIER Guy (1996), « Pensions de retraite » et DURAND Yves (1996), « Ferme, ferme générale » in BELY Lucien (dir.), *Dictionnaire de l'Ancien Régime*, Paris : P.U.F. pp. 981-982 & 542-543.



10. CONTACT POUR TOUTE QUESTION OU INTERVIEW

Nicolas Marques, Directeur général, <u>nicolas@institutmolinari.org</u> Cécile Philippe, Présidente, <u>cecile@institutmolinari.org</u>

11. MISSION DE L'IEM

L'Institut économique Molinari (IEM) est un organisme de recherche et d'éducation dont la mission est de favoriser la liberté et la responsabilité individuelles. L'Institut entend faciliter les changements, en suscitant un débat autour des idées reçues génératrices de statu quo. Il vise à stimuler l'émergence de nouveaux consensus en proposant une analyse économique des politiques publiques, en illustrant l'intérêt de l'échange, ou en montrant l'intérêt de réglementations et de fiscalités plus clémentes.

L'IEM est une organisation à but non lucratif financée par les cotisations volontaires de ses membres : individus, fondations ou entreprises. Affirmant son indépendance intellectuelle, il n'accepte aucune subvention publique.



12. NOTES

- ¹ La fiscalité juridiquement affectée aux entreprises (que ce soit au titre de son processus de production avec les impôts de production ou au titre de ses bénéfices avec l'impôt sur les sociétés) finit toujours par porter sur des personnes physiques propriétaires du capital, salariés et/ou consommateurs, sauf quand elle n'est jamais collectée suite à la disparition d'entreprises n'étant pas en mesure de reporter les coûts sur un tiers. Conformément aux enseignements de Jean-Baptiste Say « Tout impôt est une charge que le contribuable cherche à rejeter sur les autres membres de la société (...) l'impôt que le producteur est obligé de payer fait partie de ses frais de production (...) il faut bien qu'il augmente le prix de ses produits ; et de cette manière fasse supporter au moins une forte partie de l'impôt à ses consommateurs » in SAY Jean-Baptiste (1840), *Cours complet d'économie politique pratique*, Société Belge de librairie, par exemple page 497 et 507. Voir aussi SAUVEPLANE Paul et SIMULA Laurent pour le Conseil des prélèvements obligatoires (2017), *Où va l'impôt sur les sociétés ?*, Rapport particulier n°6 Document de travail ou SALIN Pascal (2014), *La tyrannie fiscale*, Odile Jacob, 331 pages.
- ² Pour une comparaison européenne de salaires nets de charges et d'impôts, voir PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas et ROGERS James (2019), *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, 10^{ème} édition, juillet 2019, 42 pages.
- ³ MARTIN Philippe et TRANNOY Alain (2019), « Les impôts sur (ou contre) la production », *Conseil d'analyse économique*, juin 2019, 12 pages, http://www.cae-eco.fr/IMG/pdf/cae-note053.pdf.
- ⁴ Voir par exemple L'HORTY Yannick, MARTIN Philippe et MAYER Thierry (2019), « Baisses de charges : stop ou encore ? », Les notes du Conseil d'analyse économique, n° 49 janvier 2019, 12 pages, http://www.cae-eco.fr/IMG/pdf/cae-note049v4.pdf
- ⁵ Ministère des solidarités et de la santé (2019), *Projet de loi de financement de la Sécurité sociale PLFSS 2020*, Annexe 1, Financement, Page 59, https://www.securite-sociale.fr/files/live/sites/SSFR/files/medias/PLFSS/2020/PLFSS-2020-ANNEXE%201-Financement.pdf
- ⁶ Voir Alain Boublil, fin connaisseur des finances publiques françaises avec la politique monétaire actuelle. « Le montant des intérêts payés baisse chaque année d'environ un milliard. Mais cette diminution pourrait être plus marquée si la dette était mieux gérée. En procédant souvent à des émissions à des taux très supérieurs à ceux du marché, l'Etat empoche les primes que lui versent les souscripteurs mais il devra payer des intérêts artificiellement élevés durant toute la durée des nouvelles obligations émises, ce qui freine la baisse de la charge pour ces années. Cette pratique avait été critiquée par la Cour des comptes en 2016 et elle avait été réduite les deux années suivantes. Elle a repris de plus belle en 2019 où un record de primes devrait être enregistré. Depuis le début de l'année, et il reste encore deux émissions à venir, le montant des primes récoltées est proche de 20 milliards d'euros. » BOUBLIL Alain (2019), « France : les taux d'intérêt restent au plus bas », blog d'Alain Boublil, billet du 14 novembre 2019, http://ab-2000.com/fr/archives/2019/11/14/france-les-taux-dinteret-restent-au-plus-bas/
- ⁷ « Sur l'ensemble de la durée de vie de chaque titre pris individuellement, les primes à l'émission sont actuariellement neutres. Il n'y a pas ni gain ni perte pour l'Etat. En revanche, elles produisent des effets transitoires sur les finances publiques (...) l'Etat devra verser des intérêts tout au long de la vie du titre, au niveau du taux du coupon facial, plus élevé que le taux à l'émission, ce qui alourdira chaque année, toutes choses égales par ailleurs, le déficit budgétaire (...) Cet effet de déconnexion entre l'augmentation du déficit budgétaire et celle de la dette est identifié par Eurostat, qui publie chaque année l'explication des différences entre l'évolution de la dette publique et celle du déficit en comptabilité nationale. Eurostat relevait au titre de l'exercice 2015 « qu'un nombre croissant d'Etats membres avait émis leur dette au-dessus du pair » enregistrant donc des primes à l'émission. Les effets les plus forts en 2015 étaient rapportés au Royaume-Uni, France, Espagne, Portugal et Belgique (0,9-1 % de PIB), la moyenne de la zone euro s'établissant à 0,5 % du PIB. » *Cour des comptes* (2016), « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2016 », septembre 2016, pages 28-29.

⁸ http://www.senat.fr/rap/r16-566/r16-56614.html.

⁹ Lorsque l'on évoque les critères de dette publique, on le fait le plus souvent en référence au traité de Maastricht de 1992 et au Pacte européen de stabilité et de croissance de 1997. Ce dernier, qui a précisé les



règles que devaient respecter les Etats membres de la zone euro, avait fixé une valeur de maximale d'endettement à 60 % du Produit intérieur brut, engagement qui n'est plus respecté par la France depuis 2002.

- ¹⁰ Conseil d'orientation des retraites (2018), « Engagements, réserves et dettes du système de retraite », Séance plénière du 11 juillet 2018 à 9h30, 16 pages.
- ¹¹ Le taux d'actualisation est utilisé pour déterminer la valeur à la date d'aujourd'hui d'une dette qu'on s'est engagé à rembourser dans le futur. Les individus ayant en général une préférence pour le présent, une dette à rembourser dans le futur importe moins qu'une dette à rembourser immédiatement. Plus le taux d'actualisation est élevé, plus la valeur actuelle de cette dette sera faible. Plus il est faible, moins la valeur de la dette future s'écarte de la valeur de la dette actuelle.
- ¹² Cette comptabilisation est prévue par la norme comptable internationale dite « IAS19 » mise au point par l'International Accounting Standard Board (IASB). Cette norme, qui remonte à 1998, a été adoptée par la Commission européenne depuis 2003 et s'applique à l'ensemble des entreprises faisant appel public à l'épargne.
- ¹³ BLANCHET D. et OUVRARD J.-F. (2006), « Évaluer les engagements implicites des systèmes de retraite », dans *L'économie française*, *édition 2006-2007*, *INSEE* référence, pp. 139-166.
- ¹⁴ On notera qu'à l'opposé de cette position, l'International Public Sector Accouting Standard Board (IPAS) défend la transposition de la norme « IAS19 » aux régimes d'employeurs du secteur public.
- ¹⁵ Méthode de calcul non tronqué, l'importance de la fourchette est due à différents scénarios de taux d'intérêt. Le bas et le haut de la fourchette correspondent à un taux d'intérêt respectivement supérieur de 2,5 % et de 1,5 % à croissance du PIB. BLANCHET D. et OUVRARD J.-F. (2006), « Évaluer les engagements implicites des systèmes de retraite », dans *L'économie française*, *édition 2006-2007*, *INSEE* référence, pp. 139-166.
- ¹⁶ BLANCHET D. et OUVRARD J.-F. (2006), « Évaluer les engagements implicites des systèmes de retraite », dans *L'économie française*, *édition 2006-2007*, *INSEE* référence, pp. 139-166.
- ¹⁷ Conseil d'orientation des retraites (2018), « Engagements, réserves et dettes du système de retraite », Séance plénière du 11 juillet 2018 à 9h30, 16 pages.
- ¹⁸ Le PMSS correspond au Plafond mensuel de la sécurité sociale. Il constitue un référentiel permettant le calcul de certaines prestations dont les cotisations d'assurance vieillesse. Il est aussi utilisé par les mutuelles pour le remboursement des prestations comme le forfait optique par exemple. Il est revalorisé annuellement au 1^{er} janvier en fonction de la moyenne des salaires des Français. En 2018, le PMSS a une valeur de 3 311 € (soit +1,6 % d'augmentation par rapport à 2017). En 2019, il est de 3 377 euros (soit 2 % d'augmentation sur 2018).
- ¹⁹ Extrait complet « Après plus de vingt ans de réformes successives, le problème des retraites n'est plus un problème financier. Les travaux du Conseil d'orientation des retraites, qui font référence, le montrent : pour la première fois depuis des décennies, les perspectives financières permettent d'envisager l'avenir avec « une sérénité raisonnable » selon le Comité de suivi des retraites. L'enjeu aujourd'hui n'est donc pas de repousser l'âge ou d'augmenter la durée de cotisation. » EM ! (2017) *Le programme d'Emmanuel Macron les retraites. Un système universel de retraites*, https://en-marche.fr/emmanuel-macron/le-programme/retraites.
- ²⁰ Extrait « le solde financier du système de retraite ... s'établirait à 0,2 % du PIB en 2020. Le système de retraite pourrait toutefois, en cas de croissance suffisante des revenus d'activité, revenir à l'équilibre financier et dégager des excédents à plus long terme ; l'équilibre serait ainsi atteint dès le milieu des années 2020 dans les scénarios 1,5 %, 1,8 % et 2 %. À l'inverse, le système de retraite resterait durablement en besoin de financement en cas de croissance des revenus d'activité inférieure à 1,5 % par an à long terme. Dans le scénario 1,3 %, le besoin de financement se stabiliserait à environ 0,2 % du PIB à partir du milieu des années 2030. Dans le scénario 1 %, les besoins de financement augmenteraient chaque année pour atteindre 1,4 % du PIB en 2060. » Conseil d'orientation des retraites (2016), Évolutions et perspectives des retraites en France Rapport annuel du COR, juin 2016, page 46.



²¹ Conseil d'orientation des retraites (2019), *Rapport du COR novembre 2019 - Perspectives des retraites en France à l'horizon 2030*, 21 novembre 2019, 174 pages.

²⁴ Les prestations de retraites en 2017 :

	En milliards €	En % des prestations	En % du PIB
Pensions	314	97%	13,7%
Minimum vieillesse	3	1%	0,1%
Dispositifs de retraite supplémentaire	7	2%	0,3%
	324	100%	14,1%

Source: DREES (2019), Les retraités et les retraites, édition 2019, p. 96 et 191.

²⁵ L'impact des frais sur la pension de retraite est très significatif :

Frais en % des actifs	Réduction de la pension en %
0,05	1,20
0,15	3,60
0,25	5,90
0,5	11,40
0,75	16,50
1	21,30
1,5	29,90

Source : OCDE, *Pensions Outlook 2018*, chapitre 3. Hypothèses : les cotisations représentent 10 % du salaire ; la croissance annuelle des salaires est de 3,8 % (inflation de 2 % et croissance de la productivité de 1,8%) ; la période de cotisation est de 40 ans ; les rendements des investissements de portefeuille sont de 7 %. Des rendements plus faibles réduiraient l'impact des charges sur le fonds de pension, par exemple, l'impact d'une charge de 1,5% diminue de près de 3 points de pourcentage si les rendements des investissements de portefeuille sont de 5 % au lieu de 7 %.

²² Par exemple, l'exercice européen de projection des dépenses de retraites à l'horizon 2060 de 2015 était construit pour la France avec un chômage de 7,5 %, en partant de l'hypothèse que le taux de chômage convergerait à long terme vers le niveau structurel médian de l'Union européenne. Dans le même temps, les scénarios A et B du rapport du COR étaient construits sur des hypothèses de taux de chômage de 4,5 % et 7 % en France. Ces taux n'ont jamais été atteints depuis 1979 et 1982. INSEE (2015), *L'exercice européen de projection des dépenses de retraites : à l'horizon 2060, leur poids dans le PIB reculerait fortement en France*, analyse n°21, août 2015, 4 pages.

²³ Cour des comptes (2012), La Sécurité sociale. Rapport sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale 2012, septembre 2012, page 194.

²⁶ Les fermiers généraux constituent une caisse commune, alimentée par des retenues sur les appointements et une subvention de la ferme générale. La caisse, qui concerne les 25 000 employés de la ferme, fonctionne essentiellement en répartition et servira de modèle par la suite pour l'administration des douanes. THUILLIER Guy (1996), « Pensions de retraite » et DURAND Yves (1996), « Ferme, ferme générale » in BELY Lucien (dir.) *Dictionnaire de l'Ancien Régime*, Paris : P.U.F. pp. 981-982 & 542-543.

²⁷ Une loi du 22 août 1790 avait institué des pensions civiles, retraite « gratuite » distribuée par les autorités de façon discrétionnaire dans la limite d'une dotation de 12 millions par an. THIVEAUD Jean-Marie (1995), « Le régime de retraites des fonctionnaires civils avant la loi de "budgétisation" du 8 juin 1853 » *Revue d'économie financière*, n°35 hiver p. 276.

²⁸ En 1838, Hubert-Valleroux atteste que les 20 caisses existantes servaient environ 16 millions de francs courants de pensions et possédaient 200 000 francs de rente. Selon lui, les subventions de l'Etat s'élevaient à 7 millions. HUBERT-VALLEROUX Paul (1892), « Retraites », *Nouveau Dictionnaire d'Economie politique*, Paris : Guillaumin & Cie, tome II pp. 772.



- ²⁹ Certaines caisses de retenues, correctement gérées, n'étaient pas subventionnées, comme l'atteste un avis du Conseil d'Etat des 14 et 15 mai 1851 reproduit dans THUILLIER Guy (1996) *Les retraites des fonctionnaires : débats et doctrines (1790-1914)*, Paris : Comité d'histoire de la Sécurité sociale, p. 254.
- ³⁰ Comme le montre Thiveaud les caisses de retenues, même subventionnées, n'étaient pas une mauvaise affaire pour les autorités. En effet, elles diminuaient le nombre des candidats aux pensions civiles, qui étaient à la charge exclusive du Trésor. Alors que la loi du 22 août 1790 prévoyait pour ces dernières un plafond de 12 millions par an, le crédit n'était que de 3 millions en 1817 et de 1,5 millions en 1841. THIVEAUD Jean-Marie (1995), « Le régime de retraites des fonctionnaires civils avant la loi de "budgétisation" du 8 juin 1853 » *Revue d'économie financière*, n°35 hiver p. 285.
- ³¹ D'après https://www.senat.fr/evenement/archives/D32/legis.html.
- ³² MATHIEU-BODET Pierre (1881), Les finances françaises de 1870 à 1878, Paris : Hachette, p. 237. L'ancien ministre des finances considère que « Le gouvernement [de 1853] a agi comme les fils de famille dissipateurs, qui grèvent l'avenir pour se procurer tout de suite une ressource précaire ».
- ³³ Livre blanc gouvernemental sur les retraites, préface de ROCCARD Michel (1991), *Demain, les retraites. Un contrat entre les générations*, Paris Gallimard, p.36.
- ³⁴ SAUVY, Alfred (1959), *Théorie générale de la population*, Paris : PUF, tome II p.62.
- ³⁵ Romain Lavielle a exercé sans discontinuer les plus hautes responsabilités dans la mutualité depuis 1923. Le poste de secrétaire général de la FNMF a fait de lui l'homme fort du mouvement des années 30 aux années 50. Pour en savoir plus : GIBAUD, Bernard (1984), Mutualité/Sécurité sociale, le rendez-vous manqué de 1945, Le Mans : Doctorat de l'Université du Maine, p. 247.
- ³⁶ LAVIELLE Romain (1964), Histoire de la mutualité. Sa place dans le régime français de Sécurité sociale, Paris : Hachette, pp. 131-134.
- ³⁷ BICHOT Jacques (1997), Les politiques sociales en France au XX^{ème} siècle, Paris : Armand Colin, Cursus, p. 58 ; J.O. du 15 mars 1941, p. 1166.
- ³⁸ Pour René Belin, « l'institution du système de la répartition, substitué à celui de la capitalisation, décrétée par la loi de mars 1941 [tient à] une raison toute simple : la capitalisation implique que la monnaie soit stable ou approximativement stable ... La loi sur les assurances sociales était entrée en vigueur en 1930, au temps du franc Poincaré (valant 58,95 milligrammes d'or fin). Dans les dix années qui suivirent, quatre dévaluations intervinrent ... L'amputation de notre monnaie avait donc été ... de près des deux tiers. Les problèmes posés au régime vieillesse des Assurances sociales par l'avilissement du franc auraient dû être examinés et résolus dès 1937, au plus tard. Mais personne ne s'en préoccupa ni au Gouvernement, ni au Parlement. L'Administration demeura inerte. Et, de même, le mouvement syndical, comme l'ensemble des formations mutualistes, patronales et autres, qui patronnaient les caisses d'affinités. Les gérants des caisses-vieillesse couvaient et gonflaient avec un amour aveugle leurs tas de papier-monnaie fondant placés en fonds d'Etat à 3% et s'en glorifiaient puérilement. La défaite et ses suites ne pouvaient qu'impliquer une nouvelle désagrégation de notre monnaie...». In Les Etudes sociales et syndicales (1971) « Les origines du système français de Sécurité sociale. Lettre de René Belin », n°189 août pp. 7-8.
- ³⁹ Les articles 9 à 16 de la loi organisaient l'extinction du régime par répartition, mais les mutualistes refusèrent le prélèvement des capitaux des caisses vieillesse en capitalisation. Ils proposèrent de prêter les fonds dont les pouvoirs publics avaient besoin pour verser, selon une logique de répartition, les nouvelles allocations. Mais ce compromis, dont l'objet était de préserver une certaine dose de capitalisation, s'avéra boiteux. Dès mai 1944, les autorités, qui avaient sous-évalué les taux de cotisation du nouveau régime par répartition, imposèrent un prélèvement de 15% sur les réserves mathématiques des caisses de vieillesse. BENNET Jean (1986) « La mutualité pendant la Seconde Guerre mondiale » *Revue de la mutualité*, n°126-127-128 mai décembre, p. 45 & 49.
- 40 http://maitron-en-ligne.univ-paris1.fr/spip.php?article88456
- ⁴¹ GIBAUD Bernard (1984), Mutualité/Sécurité sociale, le rendez-vous manqué de 1945, Le Mans : Doctorat de l'Université du Maine, pp. 257-259.



- ⁴² Paul AUBRY. Cité par SAINT-JOURS Yves, DREYFUS Michel & DURAND Dominique (1990), *Traité de Sécurité sociale*, Paris : LGDJ, p. 127.
- ⁴³ LAVIELLE Romain (1964), *Histoire de la mutualité. Sa place dans le régime français de Sécurité sociale*, Paris : Hachette, pp. 156-157.
- ⁴⁴ Le graphique représente la valeur réelle de 100 francs placés en 1938 et dont les intérêts ou les dividendes auraient été réinvestis (sauf durant la période 1941-1946). Exemple de lecture : en 1948, le pouvoir d'achat d'un tel portefeuille ne représenterait que 13,5% du pouvoir d'achat qui aurait été investi en 1938 dans des titres à revenus fixes ; 89,3% du pouvoir d'achat investi dans des valeurs à revenus variables et 111,6% de ce qui aurait été placé en or. LAFOREST Pierre (1969), « Le pouvoir d'achat des actions des obligations et de l'or » Economie & statistique, n°3 juillet-août, p. 5.
- ⁴⁵ BOLLON Pierre et COSSIC Gilles (1997), « La 'Loi Thomas' : un dispositif permettant d'assurer l'avenir des retraites des salariés du secteur privé », *Revue d'économie financière*, pages 263-272.
- 46 https://www.cor-retraites.fr/index.php/documents/reunions-du-cor/fonds-de-reserve-6
- ⁴⁷ Voir par exemple *Le Monde* avec *AFP* (2011), « Fonds de réserve des retraites : la Cour des comptes tacle le gouvernement », 17 février 2011, https://www.lemonde.fr/politique/article/2011/02/17/la-cour-des-comptes-tacle-le-fonds-de-reserve-des-retraites 1481685 823448.html
- ⁴⁸ Voir par exemple WEINBERG Mireille (2017), « Bonneteau Sécu: les cotisations retraite détournées pour boucher le trou de l'assurance-maladie », *L'Opinion*, 20 septembre 2017, https://www.lopinion.fr/edition/economie/secu-cotisations-retraite-detournees-boucher-trou-l-assurance-maladie-134307
- ⁴⁹ Fonds de réserve des retraites (2019), *Rapport annuel 2018*, page 5, http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR-RA2018-FR-3.pdf
- ⁵⁰ Fonds de réserve des retraites (2019), *Rapport annuel 2018*, page 23.
- ⁵¹ DAVANNE Olivier (1999), « Le rendement du capital : éléments de diagnostic », Paris, *Commissariat général du Plan*, page 19.
- ⁵² Par exemple, FRIEDMAN Milton [1967] (1968), « The Rule of Monetary Policy », *American Economic Review*, 58 n°1 pp. 1-17.
- ⁵³ SAMUELSON Paul A. (1958), « An Exact Consumption-loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money » *Journal of Political Economy*, volume LXVI décembre n°6 pp. 467-482.
- ⁵⁴ Voir, par exemple, les citations de Paul Samuelson : « Je range la création du premier fonds indiciel de John Bogle aux côtés de l'invention de la roue, de l'alphabet, de la presse de Gutemberg, du vin et fromage ». « Les préceptes raisonnés de [John] Bogle peuvent permettre à quelques millions d'épargnants de devenir en 20 ans l'envie de leurs voisins de la banlieue, tout en ayant bien dormi en ces temps mouvementés » dans BOGLE John C. (2007), *The little book of common sense investing. The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns*, Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey ou HARFORD Tim et BURY Laurent (2018), *L'économie mondiale en 50 inventions*. PUF. Paris.
- ⁵⁵ GALLAIS-HAMONNO Georges & ARBULU Pedro (1995), « La rentabilité réelle des actifs boursiers », Economie & statistique, n°281 pp. 3-30.
- ⁵⁶ Voir, par exemple, SIEBERT Horst (1997), « Pay-as-you-go versus capital funded pension systems: the issues », Kiel Working Papers 816, *Kiel Institute for the World Economy* (IfW).
- ⁵⁷ DAVIS E.P. (1995), *Pension Funds: Retirement-Income Security and Capital Markets, an International Perspective*, Clarendon Press, Oxford Cité par BLANCHET Didier (1998), « Le débat répartition-capitalisation : un état des lieux », dans *Conseil d'Analyse Economique* (1998), « Retraites et épargne », *Documentation française*, p. 98. Moyennes calculées par l'IEM.

Pays	Actions	Croissance des revenus réels	Ratio rendement actions vs croissance
Etats-Unis	4,7	0,2	2350%



Royaume-Uni	8,1	2,6	312%
Allemagne	9,5	4,0	238%
Japon	10,9	4,2	260%
Canada	4,5	1,7	265%
Pays-Bas	7,9	2,4	329%
Suède	8,4	1,5	560%
Danemark	7,0	2,8	250%
Suisse	6,2	1,9	326%
Australie	8,1	0,7	1157%
France	9,4	4,0	235%
Italie	4,0	3,1	129%
Moyenne non pondérée	7,2	2,3	308%

⁵⁸ En moyenne, les actions dividendes réinvestis rapporteraient 2,7 fois plus que la croissance sur la période 1988-2012 :

Pays	Actions avec dividendes réinvestis	Croissance	Ratio rendement actions vs croissance	Période
Allemagne	6,4%	1,7%	378%	1988-2012
France	6,6%	1,7%	388%	1988-2012
Italie	2,9%	0,7%	419%	1992-2012
Japon	-2,1%	1,2%	-175%	1988-2012
Etats-Unis	6,6%	2,4%	274%	1988-2012
Royaume-Uni	6,1%	1,9%	323%	1988-2012
Moyenne non pondérée	4,4%	1,6%	268%	

Source : Rendements (nets dividendes réinvestis) *Autorité des marchés financiers* (2013), « Lettre économique et financière », 2013-3, pages 12-20 à partir de Thomson Reuters ; Taux de croissance calculés par l'auteur d'après série OCDE (série Prix constants, PPA constantes) ; moyenne calculée par IEM.

⁵⁹ DAVANNE Olivier et PUJOL Thierry (1997), « Analyse économique de la retraite par répartition », *Revue française d'économie*, volume XII hiver, pages 40-41.

⁶⁰ « Compte tenu des perspectives démographiques françaises et de la tendance des gains de productivité, la croissance de long terme de l'économie française devrait avoisiner 2 %, voire un peu moins. Ainsi, au-delà de variations de court terme affectant certaines générations, la répartition en France sera donc un système au rendement relativement faible, si on le compare à un portefeuille financier diversifié largement investi en actions. Parce que l'épargne-retraite correspond généralement à un placement de longue durée, le différentiel de rendement entre systèmes joue avec un extraordinaire effet de levier sur l'épargne nécessaire pour préparer sa retraite : un franc immobilisé pendant trente ans devient 1,8 [euro] ou 4,3 [euros] selon qu'il est placé à 2 % (rendement du régime par répartition) ou 5 % (ordre de grandeur raisonnable pour le rendement sur longue période d'un portefeuille diversifié). Ainsi, à l'évidence, pour atteindre un même niveau de prestations, un système fondé sur l'épargne est beaucoup moins coûteux (le taux de prélèvement peut être multiplié par plus de trois quand le rendement réel chute de 6 % à seulement 2 %). Ainsi, les cotisations payées par les actifs ont en première analyse un fort contenu en taxes pures puisque des paiements similaires dans des fonds de pension donneraient des revenus futurs sensiblement plus élevés. DAVANNE Olivier (1998), « Eléments d'analyse sur le système de retraite français », page 12 dans DAVANNE Olivier, LORENZI Jean-Hervé et MORIN François (1998), « Retraite et épargne », Conseil d'Analyse économique, juillet 2017.

⁶¹ DAVANNE Olivier (1999), « Le rendement du capital : éléments de diagnostic », Paris, *Commissariat général du Plan*, page 6.

⁶² LORENZI Jean-Hervé (1998), « Consolider la retraite en respectant un nouvel équilibre : rendement efficacité économique-mutualisation des risques-équité sociale », page 42 dans DAVANNE Olivier, LORENZI Jean-Hervé et MORIN François (1998), « Retraite et épargne », Conseil d'Analyse économique, juillet 2017.



⁶³ « L'abaissement du taux de croissance aux environs de 1,5 % par an dans les pays riches – et peut-être à terme dans l'ensemble de la planète – réduit d'autant le rendement de la répartition. Tout laisse à penser que le taux de rendement moyen du capital va se situer au cours du XXI^{ème} siècle nettement au-dessus du taux de croissance économique (environ 4 %-4,5 % pour le premier, à peine 1,5 % pour le second). » PIKETTY Thomas (2013), *Le capital au XXI*ème siècle, Seuil, chapitre 13, pages 751 et suivantes.

⁶⁴ BLANCHET Didier (1998), « Le débat répartition-capitalisation : un état des lieux », page 93 dans DAVANNE Olivier, LORENZI Jean-Hervé et MORIN François (1998), « Retraite et épargne », *Conseil d'Analyse économique*, juillet 2017.

⁶⁵ « Dans ces conditions, il est tentant d'en conclure que les systèmes de retraite par répartition doivent être remplacés au plus vite par des systèmes fondés sur le principe de capitalisation (...) Il y a pourtant plusieurs erreurs importantes dans ce raisonnement. Tout d'abord, à supposer qu'un système par capitalisation soit effectivement préférable, la transition de la répartition vers la capitalisation comporte une difficulté qui n'est pas tout à fait négligeable : elle laisse une génération de retraités totalement sur le carreau (...) Ensuite, il faut prendre en compte dans cette analyse des mérites comparés des différents systèmes de retraite le fait que le taux de rendement du capital est en pratique extrêmement volatil. Il serait bien hasardeux d'aller placer toutes les cotisations retraites d'un pays sur les marchés financiers mondiaux. Le fait que l'inégalité r > g soit vérifiée en moyenne ne signifie pas qu'elle soit toujours vrai. Quand on a suffisamment de moyens et que l'on peut se permettre d'attendre dix ou vingt ans avant de retrouver sa mise, le rendement de la capitalisation est effectivement très attirant. Mais quand il s'agit de financer le niveau de vie de base de toute une génération, il serait tout à fait déraisonnable de jouer ainsi avec les dés. La première justification des systèmes de retraite par répartition est qu'ils sont les plus à même de garantir le montant des pensions de façon fiable et prévisible : le taux de croissance de la masse salariale est peut-être plus faible que le taux de rendement du capital, mais il est entre cinq et dix fois moins volatil. Il en ira de même au XXIème siècle, et la retraite par répartition continuera donc de faire partie de l'État social idéal de l'avenir, dans tous les pays ». PIKETTY Thomas (2013), Le capital au XXIème siècle, Seuil, chapitre 13, pages 751 et suivantes.

⁶⁶Ce que reconnait Piketty, dont l'analyse est souvent plus fine que les recommandations de politique publique qu'on en retient : « Cela étant dit, cela n'implique pas que la logique r > g puisse être entièrement ignorée et que rien ne doive être changé aux systèmes actuellement en place dans les pays développés (...) La retraite est le patrimoine de ceux qui n'ont pas de patrimoine, dit-on souvent. C'est exact, mais cela ne dispense pas d'essayer de faire que l'accumulation patrimoniale puisse également concerner les plus modestes ». PIKETTY Thomas (2013), Le capital au XXI^{ème} siècle, Seuil, chapitre 13, pages 751 et suivantes.

- ⁶⁷ DAVANNE Olivier et PUJOL Thierry (1997), « Analyse économique de la retraite par répartition », *Revue française d'économie*, volume XII hiver, pages 40-41.
- ⁶⁸ SAINT-ETIENNE Christian (1988), « Pour une réforme des régimes de retraite », *Revue française d'économie*, volume III 3 été p. 75.
- ⁶⁹ PIKETTY Thomas (2013), *Le capital au XXIème siècle*, Seuil, chapitre 13, pages 751 et suivantes.
- ⁷⁰ Voir par exemple pour les Etats-Unis FELDSTEIN Martin et SAMWICK Andrew (1998), « The Transition Path in Privitizing Social Security » ou KOTLIKOFF Laurence J. (1998), « Simulating the Privitization of Social Security in General Equilibrium », dans FELDSTEIN Martin (1998), *Privatizing Social Security*, Chicago : The University of Chicago Press et NBER, pp. 265-312 ou pour la Roumanie : LEGROS Florence et HAMAYON Stéphane (1999), « Transition des systèmes de retraite et mesure du risque des fonds capitalisés. Une méthode appliquée à l'exemple roumain », dans *Revue économique*, volume 50, n°6, 1999. pp. 1275-1292.
- ⁷¹ Projection IEM avec les hypothèses suivantes : la capitalisation rapporte 3 points de plus de rendement que la croissance (et que la répartition), en s'inspirant de DAVANNE Olivier et PUJOL Thierry (1997), « Analyse économique de la retraite par répartition », *Revue française d'économie*, volume XII hiver, pages 40-41. Les versements représentent 40 % de ce qu'elle permet de distribuer, les plus-values et dividendes réinvestis le reste soit 60 %.



Cotisé global (en % du PIB)	Cotisé & distribué répartition (en % du PIB)	Cotisé Capitalisation (en % du PIB)	Rendement Capitalisation (en % du PIB)	Distribué global (en % du PIB)	
15,0%	15,0%	0,0%	0,0%	15%	
12,8%	11,3%	1,5%	2,3%	15%	

⁷² Les rendements de l'OCDE sont en ligne avec les rapports annuels de gestionnaires français consultés dans le cadre de cette étude :

Performances nettes de frais de gestion (non retraitées de l'inflation sur la période)	AG2R pour l'Agirc-Arrco	La Mondiale en épargne Retraite	ERAFP	Fonds de réserve des retraites
Moyenne 10 ans (2009-2018)	4,75%	6,07%	5,55%	5,70%

⁷³ https://www.prefon-retraite.fr/public/Actualites/Prefon-publie-le-rapport-de-gestion-du-regime-Prefon-Retraite

⁷⁴ https://www.senat.fr/rap/r05-486/r05-48634.html

⁷⁵ Pierre Mathieu-Bodet fut Ministre des finances de juillet 1874 à mars 1875 (Ministère Cissey). Léon Say occupa ce poste de décembre 1872 à mai 1873 (Ministère Dufaure), de mars 1875 à mai 1877 (Ministères Buffet, Dufaure & Simon), de décembre 1877 à décembre 1879 (Ministère Dufaure & Waddington), de janvier à août 1882 (Ministère Freycinet).

⁷⁶ THIVEAUD Jean-Marie (1995), « Le régime de retraites des fonctionnaires civils avant la loi de "budgétisation" du 8 juin 1853 », *Revue d'économie financière*, n°35 hiver p. 298. Les 26-29 mars 1924, le Ministre des finances, Lasteyrie, engagea la responsabilité du gouvernement Poincaré à l'occasion d'un décret-loi contesté sur le régime des pensions et retraites. Sept voix manquèrent et le gouvernement tomba le 28 mars, Poincaré reconstituant un ministère dans la foulée.

⁷⁷ JAURES Jean (1910), « Tous escrocs! », *Humanité* du samedi 1er janvier 1910, une.

⁷⁸ JAURES Jean (1909), « Capitalisme et capitalisation », *Humanité* du lundi 27 décembre 1909, une.

⁷⁹ EDEY M. et SIMON J. (1998), « Australia's Retirement Income System », dans FELDSTEIN, Martin (1998), *Privatizing Social Security*, Chicago: The University of Chicago Press & NBER, pp. 63-89.

⁸⁰ Les syndicats australiens avaient négocié, dès 1985, le versement de 3 % du montant des salaires à des caisses de retraite en lieu et place d'une augmentation généralisée des salaires nets.

⁸¹ La cotisation sur les salaires, initialement de 3 %, a été calibrée pour augmenter de 1 % tous les deux ans pour atteindre 9 % en 2002-2003. Elles sont actuellement de 9,5 % à partir d'un revenu mensuel supérieur à 450 \$AUD. A partir du 1^{er} juillet 2021, le taux augmentera de 0,5 % par année pour atteindre 12 % le 1^{er} juillet 2025. Voir https://www.cleiss.fr/docs/regimes/regime australie.html

⁸² A partir du 1^{er} juillet 1999, les nouveaux employés du Commonwealth n'ont eu accès qu'aux caisses de capitalisation. En revanche, les caisses à prestations définies antérieures à 1992 ont subsisté. La plus grande partie sont des fonds couvrant des salariés du privé, le reste correspondant à des caisses fonctionnant en répartition pour le compte d'employés publics.

⁸³ Source : OCDE (2019), « Pension Markets in Focus 2019, actif des fonds de pensions privés en 2018 » (ou dernière année disponible).

⁸⁴ Source : OCDE (2019), « Pension Markets in Focus 2019, rendement réel moyen sur 10 ans », (moyenne géométrique 2009-2018).

⁸⁵ http://www.senat.fr/rap/a18-108/a18-1088.html

⁸⁶ Pour une analyse des différents traitements dans l'OCDE : OCDE (2019), « Financial incentives for funded private pension plans – OECD country profiles 2019 », novembre 2019, 107 pages.

SUR LES AUTEURS

Nicolas Marques est Directeur général de l'Institut économique Molinari. Docteur en économie (Université d'Aix Marseille) et diplômé en gestion (EM Lyon), il a enseigné l'économie et exercé des responsabilités dans de grands groupes de gestion d'actifs français. Avant de devenir Directeur général de l'IEM, en 2019, il contribuait au développement de l'Institut avec des travaux sur les enjeux fiscaux, les finances publiques et les protections sociales. Il publie régulièrement des chroniques dans *Capital*.

Contact: nicolas@institutmolinari.org

Cécile Philippe est Présidente de l'Institut économique Molinari. Docteure en économie (Université Paris-Dauphine), elle a créé l'IEM en 2004 à Bruxelles puis Paris. Elle est l'auteur de *C'est trop tard pour la terre* (Éditions *JC Lattès*) et de *Trop tard pour la France ? Osons remettre l'Etat à sa place* (Éditions *Les Belles Lettres*) et a participé à l'ouvrage collectif *50 Matinales pour réveiller la France* (Éditions *les Belles Lettres*). Elle publie régulièrement des chroniques dans *Les Echos, La Tribune et le Point*.

Contact: cecile@institutmolinari.org

PUBLICATIONS RECENTES DE L'IEM

BENTATA Pierre (2019), Education la France peut mieux faire, évaluation de l'efficacité du système d'éducation et de formation en France, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, décembre 2019, 36 pages.

MARQUES Nicolas et PHILIPPE Cécile (2019), *Le jour où les Etats de l'Union européenne ont dépensé toutes leurs recettes annuelles*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, 5^{ème} édition, novembre 2019, 36 pages.

SNOWDON Christopher (2019), L'indicateur des Etats moralisateurs au sein l'Union européenne. Le classement des pays de l'UE en fonction des interdits sur le tabac au sens large, l'alcool, l'alimentation et les boissons, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, novembre 2019, 62 pages.

MARQUES Nicolas et PHILIPPE Cécile (2019), La fiscalité sur les carburants et les cigarettes. Comment l'automobiliste et le fumeur ont été transformés en 'vaches à lait' avec 60 milliards de taxes, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, octobre 2019, 36 pages.

VAN DEN HAUWE Ludwig (2019), *Que penser de la Libra la cryptomonnaie de Facebook*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, octobre 2019, 16 pages.

PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas et ROGERS James (2019), *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, 10ème édition, juillet 2019, 42 pages.

MARQUES Nicolas et PHILIPPE Cécile (2019), Le partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 français en 2018... 265 milliards pour les salariés, 72 milliards pour les Etats et 36 milliards nets d'impôts pour les actionnaires, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, 2ème édition, mai 2019, 40 pages.

MARQUES Nicolas (2019), *La taxation française des services numériques, un constat erroné, des effets pervers*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, mars 2019, 58 pages.