

LE MANQUE-À-GAGNER LIÉ AU SOUS-DÉVELOPPEMENT DE L'ÉPARGNE RETRAITE

Un manque-à-gagner de 80 milliards d'euros
par an en France et 348 milliards dans l'UE

Nicolas Marques

Décembre 2023





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.

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.

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

Cette note est éditée dans le cadre d'un programme de recherche intitulé « Pour des politiques plus efficaces ».

Photo : Tirelire cochon sous parapluie rouge par Unclesam (Adobe Stock)

©2023 Institut économique Molinari

ISBN : 978-2-931091-22-7

Dépôt légal 4^{ème} trimestre 2023.

Contact : postmaster@institutmolinari.org

Site Internet : www.institutmolinari.org

LE MANQUE-A-GAGNER LIE AU SOUS DEVELOPPEMENT DE L'EPARGNE RETRAITE

Un manque-à-gagner de 80 milliards d'euros par
an en France et 348 milliards dans l'UE

Décembre 2023

Nicolas Marques

Institut Economique Molinari | Paris-Bruxelles

SOMMAIRE

UNE COMPLEMENTARITE PLUS OU MOINS GRANDE ENTRE REPARTITION ET CAPITALISATION	6
LA QUANTIFICATION DU DEFICIT D'EPARGNE RETRAITE ET DE LA PERTE DE REVENUS QU'IL ENGENDRE.....	8
L'IMPORTANCE D'EPAULER LA REPARTITION AVEC UNE CAPITALISATION COLLECTIVE GENERALISEE	13
Améliorer la compétitivité et le pouvoir d'achat dans le privé et le public.....	13
Mettre à profit de façon constructive le capital pour mieux financer le vieillissement	13
Mieux financer l'économie et préserver la souveraineté	14
Conforter le partage des profits.....	14
Réduire les inégalités patrimoniales	15
Soulager les finances publiques et mieux financer les politiques publiques prioritaires	15
LISTE DES FIGURES, TABLEAUX ET ZOOMS.....	17
BIBLIOGRAPHIE.....	18
NOTES.....	19
SUR L'AUTEUR	23

1. UNE COMPLEMENTARITE PLUS OU MOINS GRANDE ENTRE REPARTITION ET CAPITALISATION

Pour des raisons historiques, les régimes de retraite des pays européens font largement appel aux techniques de répartition, avec des retraites financées par les cotisations des actifs, et dans une moindre mesure aux techniques de capitalisation, avec des cotisations placées pour financer les retraites futures.

Selon la classification théorisée par la Banque mondiale en 1994, les régimes de retraites gagneraient à s'appuyer sur trois piliers pour renforcer leur résilience face au vieillissement¹. Le premier pilier prend la forme de régimes collectifs obligatoires fonctionnant en répartition. Le deuxième pilier consiste en des régimes obligatoires en capitalisation, pouvant prendre une forme collective, et un troisième pilier avec des régimes individuels volontaires en capitalisation.

Dans les faits, cette complémentarité est rarement réalisée dans les pays de l'Union européenne (UE). Sauf exceptions (Danemark, Pays-Bas ou Suède), les régimes par capitalisation y sont peu développés. Les pays faisant significativement appel à la capitalisation retraite sont souvent en dehors de l'UE (Islande, Suisse, Royaume-Uni) ou dans le monde anglophone (Australie, Canada, Etats-Unis).

Cette situation a deux effets. Elle rend le financement des retraites plus coûteux et dépendant des prélèvements obligatoires. Elle génère aussi un surcroît de risques, lié à l'absence de diversification du financement.

Si d'un point de vue théorique, le rendement « implicite » de la répartition peut être égal à celui de la capitalisation, comme l'a théorisé Paul Samuelson, lorsque le taux de croissance de la population et des salaires est égal au taux d'intérêt², ce n'est pas le cas depuis le contrechoc du baby-boom en raison du déséquilibre croissant entre le nombre d'actifs cotisants et celui des retraités.

Avec le contrechoc du baby-boom, le fameux théorème d'Alfred Sauvy – « ce sont les enfants d'aujourd'hui qui feront les retraites de demain » – s'est retourné contre nous. De 1950 à aujourd'hui, la fécondité a chuté de 3 à 1,8 enfant par femme. Moins d'enfants, c'est moins d'actifs, moins de cotisants, moins de moyens pour financer les retraites par répartition qui deviennent moins rentables et plus coûteuses.

Un très grand nombre de travaux soulignent que la rentabilité des placements financiers est désormais supérieure au taux de croissance et cet écart pourrait perdurer. Par conséquent, le recours quasi exclusif à la répartition, pratiqué en France et dans certains pays de l'UE, est coûteux et risqué. A l'opposé, la capitalisation apparaît comme un mode complémentaire plus économique de financement des retraites offrant une plus grande robustesse à l'ensemble du système. La capitalisation bénéficie des performances des marchés financiers, qui bonifient les cotisations retraite. Avec une même quantité de prélèvements obligatoires, elle finance de meilleures retraites que la répartition. Une partie des pensions est auto-financée par les gains liés aux placements (dividendes, plus-values...), ce qui, à retraite égale, permet de réduire les cotisations. Cela permet de préserver la compétitivité, ou d'augmenter les salaires nets, pour accroître le pouvoir d'achat.

C'est la raison pour laquelle les salariés néerlandais ayant des fonds de pension significatifs auront des pensions futures plus généreuses qu'en France. Avec 25 % de cotisations, soit 3 points de moins qu'en

France (28 %), les Néerlandais devraient avoir un taux de remplacement de 89 % du salaire net selon l'OCDE, soit 15 points de plus que dans l'Hexagone (74 %)³.

Combiner répartition et capitalisation permet aussi de réduire les aléas. Comment l'exposent Pierre Devolder et Roberta Melis, « les régimes de retraite par capitalisation et par répartition peuvent sembler très différents mais sont, en fait, complémentaires car ils traitent de risques distincts »⁴. Les facteurs qui affectent leurs performances respectives n'agissent pas de façon simultanée sur ces deux mécanismes de financement⁵, d'où l'intérêt de combiner répartition et capitalisation. L'histoire récente, avec la pandémie de Covid-19, a confirmé cette réalité. Les régimes par répartition ont été mis à mal par la contraction de l'activité et des recettes associées. Pour certains régimes fonctionnant en prestations définies (sans mécanisme d'ajustement des prestations aux recettes) et sans réserve, la pandémie a été problématique⁶. A contrario, les régimes par répartition ayant des réserves, pour faire face aux chocs, ou fonctionnant en capitalisation ont eu moins de difficultés à surmonter cette crise, dans la mesure où l'existence de capitaux placés à moyen ou long terme permettait de l'amortir.

2. LA QUANTIFICATION DU DEFICIT D'ÉPARGNE RETRAITE ET DE LA PERTE DE REVENUS QU'IL ENGENDRE

Dans le cadre de ce travail, nous avons quantifié le sous-développement de l'épargne retraite et le manque-à-gagner annuel dans les différents pays de l'UE, en nous appuyant sur les données de l'OCDE sur l'épargne retraite durant la période 2012-2021⁷.

Sur cette période de 10 ans, qui intègre des périodes haussières comme baissières, le rendement réel de l'épargne retraite a oscillé entre -4,8 % (en 2018) et 9,5 % (en 2019). Il a été, en moyenne, de 4,3 % par an. L'épargne retraite placée par les fonds de pension ou les gestionnaires d'épargne retraite a rapporté sur cette période 4,3 % par an de plus que l'inflation⁸.

Les différents pays ont profité de cette manne dans des proportions variables, en fonction du poids de l'épargne retraite qu'ils ont accumulée au profit des actifs ou des retraités.

Pour quantifier le manque-à-gagner des pays européens en retard en matière de capitalisation retraite, nous avons évalué l'ampleur du sous-développement de l'épargne retraite par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE (Tableau 1 page 9). Sur la période 2012-2021, les pays de l'OCDE avaient accumulé, en moyenne 84 % du PIB en épargne retraite. L'épargne mise de côté en vue de la retraite était supérieure à 100 % du PIB dans toute une série de pays anglo-saxons (Australie, Canada, Etats-Unis, Nouvelle-Zélande) mais aussi en Europe (Islande, Suisse...).

La quasi-totalité des pays de l'UE ont des capitalisations retraite moins développées, allant de 1 % du PIB (Grèce) à 25 % du PIB (Finlande), ce qui correspond à un déficit d'épargne retraite par rapport à la moyenne de l'OCDE oscillant entre 25 et 83 % du PIB. En France, la capitalisation retraite représente 10 % du PIB en moyenne, soit un déficit de 74 % par rapport à l'OCDE. Seuls 3 pays ont une épargne retraite plus développée que les pays de l'OCDE : la Suède (86 % du PIB), les Pays-Bas (178 % du PIB) et le Danemark (207 % du PIB). Au global, l'épargne retraite représentait 29 % du PIB de l'UE⁹, soit un sous-développement de la capitalisation retraite représentant 55 % du PIB européen par rapport à la moyenne de l'OCDE.

La perte de revenu annuelle associée à ce sous-développement se calcule en multipliant le rendement moyen de l'épargne retraite et le déficit d'épargne retraite. En France, elle représente 3,2 % du PIB par an (déficit d'épargne retraite de 74 % du PIB x rendement annuel moyen de 4,3 % par an) soit 80 milliards d'euros en 2021.

Elle oscille entre 1,1 % du PIB (Finlande) et 3,6 % du PIB par an (Grèce). En moyenne dans l'UE, la perte représente 2,4 % du PIB par an (déficit d'épargne retraite de 55 % du PIB x rendement annuel moyen de 4,3 % par an) soit 348 milliards d'euros au titre de l'année 2021.

Cette perte de revenu annuelle représente entre 9 % (Finlande) et 53 % des dépenses de retraite (Lituanie) en 2021 et en moyenne 20 % des dépenses de retraite dans l'UE. En France, le manque-à-gagner lié au sous-développement de l'épargne retraite équivalait à 24 % des dépenses de retraite (qui représentaient 13,5 % du PIB en 2021).

Tableau 1 : Manque de capitalisation retraite et perte de revenus annuelle vs. l'OCDE (2012-2021)

Pays	Epargne retraite		Manque d'épargne retraite vs l'OCDE		Perte de revenus annuelle liée au manque d'épargne retraite			
	en % du PIB	en % du PIB	en milliards €	en % du PIB	en milliards €	en % des dépenses de retraite	par actif ou retraité en € bruts	en % de la pension moyenne
Allemagne	7%	77%	2 796	3,3%	121	28%	1 880 €	10%
Autriche	6%	78%	317	3,4%	14	24%	2 010 €	8%
Belgique	32%	52%	263	2,2%	11	21%	1 540 €	7%
Bulgarie	11%	73%	52	3,2%	2	44%	450 €	16%
Croatie	25%	59%	35	2,6%	1	30%	510 €	12%
Danemark	207%	-122%	-420	-5,3%	-18	-46%	-4 140 €	-15%
Espagne	14%	70%	861	3,1%	37	24%	1 180 €	7%
Estonie	15%	69%	21	3,0%	1	44%	950 €	14%
Finlande	60%	25%	62	1,1%	3	9%	660 €	3%
France	10%	74%	1 852	3,2%	80	24%	1 720 €	9%
Grèce	1%	84%	152	3,6%	7	23%	960 €	8%
Hongrie	5%	79%	122	3,4%	5	49%	770 €	15%
Irlande	41%	43%	186	1,9%	8	48%	2 450 €	13%
Italie	10%	75%	1 361	3,2%	59	21%	1 540 €	8%
Lettonie	13%	71%	24	3,1%	1	44%	750 €	15%
Lituanie	7%	77%	44	3,4%	2	53%	870 €	19%
Luxembourg	3%	82%	59	3,5%	3	39%	5 050 €	15%
Malte	35%	49%	7	2,1%	0	35%	900 €	9%
Pays-Bas	178%	-93%	-814	-4,1%	-35	-39%	-2 730 €	-11%
Pologne	11%	74%	424	3,2%	18	32%	700 €	11%
Portugal	15%	69%	149	3,0%	6	23%	850 €	8%
Roumanie	5%	80%	192	3,5%	8	40%	640 €	15%
Slovaquie	12%	73%	73	3,1%	3	41%	750 €	15%
Slovénie	7%	77%	40	3,3%	2	34%	1 070 €	13%
Suède	86%	-2%	-11	-0,1%	0	-1%	-60 €	0%
Tchéquie	8%	76%	181	3,3%	8	41%	1 000 €	13%
UE 27	29%	55%	8 029	2,4%	348	20%	1 100 €	7%
OCDE	84%	0%	0	0%	0	0%	0 €	0%

Source : calculs Institut économique Molinari à partir de données OCDE et Eurostat en prenant comme référence la moyenne de l'OCDE¹⁰.

Pour calculer la perte par personne dans les différents pays, nous avons divisé le manque-à-gagner lié au sous-développement de l'épargne retraite par le nombre de personnes qui pâtissent de ce sous-développement, c'est-à-dire le nombre d'actifs et de retraités. Dans un régime par capitalisation, ces deux populations sont, en effet, associées au rendement de l'épargne retraite. En phase d'accumulation, les gains associés à l'épargne des actifs (dividendes actions, coupons obligataires ou plus-values) sont réinvestis pour faciliter la constitution du capital retraite. En phase de désaccumulation, les gains servent à bonifier les pensions et à mieux les réévaluer. Ainsi, les actifs ou retraités n'ayant pas la possibilité d'épargner pour la retraite sont doublement pénalisés. Ces actifs versent des cotisations retraite qui sont immédiatement redistribuées à leurs aînés retraités, sans que s'accumulent des dividendes et plus-values qui permettraient de bonifier la future retraite des actifs du moment. Les retraités dépendent exclusivement des cotisations des actifs et ne bénéficient pas des recettes qu'auraient généré les dividendes et plus-values associés à l'épargne retraite.

La perte représente en moyenne 1 720 euros en France et 1 100 euros par personne et par an pour les actifs et retraités de l'UE. Pour un retraité, elle équivaut à une perte de pension de 9 % en France et de 7 % dans l'UE.

En réévaluant ces calculs en prenant comme base de comparaison les 3 pays de l'UE ayant le plus misé sur l'épargne retraite (Danemark, Pays-Bas et Suède cf. Tableau 2), le déficit d'épargne retraite était de 147 % du PIB en France et 127 % dans l'UE. Le manque-à-gagner annuel lié au sous-développement de l'épargne retraite était de 3 410 euros par actif et retraité en France (17 % de la retraite moyenne) et 2 560 euros par personne dans l'UE (16 % de la retraite moyenne). Au global, ce manque-à-gagner représente 159 milliards d'euros par an en France (6,4 % du PIB chaque année) et 808 milliards par an dans l'UE (5,5 % du PIB chaque année).

Tableau 2 : Manque d'épargne retraite et perte de revenus annuelle vs. le trio de tête de l'UE (2012-2021)

Pays	Epargne retraite en % du PIB	Manque d'épargne retraite vs le top 3 UE		Perte de revenus annuelle liée au manque d'épargne retraite				
		en % du PIB	en milliards €	en % du PIB	en milliards €	en % des dépenses de retraite	par actif ou retraité en € bruts	en % de la pension moyenne
Allemagne	7%	150%	5 423	6,5%	235	54%	3 640 €	19%
Autriche	6%	151%	612	6,5%	27	46%	3 880 €	16%
Belgique	32%	124%	632	5,4%	27	51%	3 690 €	16%
Bulgarie	11%	146%	103	6,3%	4	89%	890 €	33%
Croatie	25%	132%	77	5,7%	3	66%	1 150 €	26%
Danemark	207%	-50%	-171	-2,2%	-7	-19%	-1 680 €	-6%
Espagne	14%	143%	1 749	6,2%	76	49%	2 400 €	14%
Estonie	15%	141%	44	6,1%	2	90%	1 950 €	29%
Finlande	60%	97%	244	4,2%	11	34%	2 580 €	12%
France	10%	147%	3 670	6,4%	159	47%	3 410 €	17%
Grèce	1%	156%	284	6,8%	12	43%	1 790 €	15%
Hongrie	5%	152%	234	6,6%	10	94%	1 480 €	29%
Irlande	41%	116%	502	5,0%	22	128%	6 600 €	34%
Italie	10%	147%	2 685	6,4%	116	41%	3 040 €	15%
Lettonie	13%	144%	48	6,2%	2	89%	1 520 €	30%
Lituanie	7%	150%	85	6,5%	4	103%	1 690 €	36%
Luxembourg	3%	154%	112	6,7%	5	74%	9 550 €	28%
Malte	35%	122%	19	5,3%	1	86%	2 230 €	22%
Pays-Bas	178%	-21%	-181	-0,9%	-8	-9%	-610 €	-2%
Pologne	11%	146%	843	6,3%	37	63%	1 390 €	22%
Portugal	15%	142%	306	6,1%	13	48%	1 740 €	17%
Roumanie	5%	152%	368	6,6%	16	77%	1 220 €	29%
Slovaquie	12%	145%	146	6,3%	6	83%	1 500 €	29%
Slovénie	7%	150%	78	6,5%	3	66%	2 070 €	26%
Suède	86%	71%	382	3,1%	17	31%	2 120 €	10%
Tchéquie	8%	149%	354	6,4%	15	80%	1 960 €	26%
UE 27	29%	127%	18 646	5,5%	808	46%	2 560 €	16%
Top 3 UE	157%	0%	0	0%	0	0%	0 €	0%

Source : calculs Institut économique Molinari à partir de données OCDE et Eurostat. Calcul en prenant comme référence la moyenne arithmétique des trois pays de l'UE dans lesquels l'épargne retraite est la plus développée : Danemark, Pays-Bas et Suède.

Ces résultats ne sont pas une surprise. Dans son analyse de 1994, la Banque mondiale soulignait que dans les systèmes par répartition, lorsque les populations sont jeunes, des cotisations faibles prélevées sur un grand nombre d'actifs permettent de verser des prestations généreuses. Mais à mesure que les populations vieillissent et que les régimes par répartition arrivent à maturité, ces derniers ont besoin de plus de prélèvements pour verser les mêmes prestations au nombre croissant de retraités¹¹.

Ils représentent un défi mais aussi une opportunité pour les pays qui, comme la France, sous exploitent le potentiel de la capitalisation retraite.

Historiquement, les régimes de retraite ont été développés dans l'Hexagone au XIX^{ème} siècle sur la base de la capitalisation. Cette solution, longtemps reconnue comme plus sûre que les alternatives (tontines, absence de provisionnement s'assimilant à une répartition particulièrement instable dans des régimes à adhésion facultative...), a été imposée par les pouvoirs publics aux institutions offrant des prestations de retraite. La réglementation obligeait notamment les sociétés de secours mutuels à placer les cotisations retraite versées par leurs sociétaires à la Caisse des dépôts et consignation, selon un montage qui permettait aux pouvoirs publics d'amortir la dette publique française et aussi de financer l'économie¹².

Avec la montée des besoins financiers de l'Etat, en grande partie liée aux deux guerres mondiales ayant dévasté l'Europe continentale, une bascule s'est opérée vers la répartition qui permettait d'augmenter les prestations immédiatement, sans attendre la montée en puissance d'une épargne préalable. Initiée timidement avec la loi de 1928-1930, elle s'impose sous le régime de Vichy, avec la création de l'allocation aux vieux travailleurs salariés (AVTS) en 1941, puis la confiscation d'une partie des réserves des caisses de capitalisation en 1944 pour faire face aux déficits de ce régime par répartition¹³.

La complémentarité entre répartition et capitalisation était largement reconnue. En 1944, l'entourage du commissaire aux Affaires sociales du gouvernement provisoire s'était prononcé en faveur d'un système mixte, combinant répartition et capitalisation. Ce scénario, qui recueillait l'aval de nombre de représentants des caisses de retraite, de syndicalistes et mutualistes, a été écarté en 1945. Au sortir de la guerre, la priorité était de financer la reconstruction et les pouvoirs publics ont opté pour la répartition, sans cacher qu'il s'agissait d'un choix « plus onéreux que celui de la capitalisation »¹⁴. Le même choix de raison a été fait en 1947 par les partenaires sociaux lors de la création de la retraite complémentaire des cadres (Agirc). Après une phase d'hésitation, ils ont écarté l'idée de créer un régime mixant répartition et capitalisation et opté pour une répartition intégrale¹⁵. Si la concomitance d'une forte inflation et d'une remontée de la natalité rendaient ce choix attractif, les spécialistes étaient conscients qu'il s'agissait d'une embellie provisoire.

Dès les années 1960, le Commissariat au plan commence à s'inquiéter de l'absence de réserves dans toute une série de régimes mal protégés face au vieillissement, et notamment dans le régime général¹⁶. En 1978, le Premier ministre Raymond Barre souligne qu'il « faudra bien, comme dans d'autres pays, arriver à des mécanismes de capitalisation »¹⁷. Pour autant, le passage à l'acte sera périodiquement différé, la prise en compte des enjeux long terme n'étant pas une force des pouvoirs publics. En 1993, le Premier ministre Pierre Bérégovoy propose de mettre en place une caisse de garantie des retraites¹⁸, projet qui prendra énormément de retard. Il sera repris en 1999 par Lionel Jospin, avec la mise en place du Fonds de réserve pour les retraites (FRR), mais ne montera pas en puissance comme prévu. Le FRR

avait seulement 21 milliards d'euros d'encours fin 2022, contre 150 milliards prévus initialement à l'horizon 2020¹⁹.

La question de la complémentarité entre répartition et capitalisation a trop souvent été traitée comme un marqueur politique en France, avec des oppositions relevant plus de la posture que du fond, comme l'illustre le traitement réservé à la « loi Thomas »²⁰. Ce texte, voté en 1997 par un gouvernement de droite instaurait des fonds de pension. Il a été abrogé par le gouvernement de gauche de Lionel Jospin, avant que ce dernier mette en place, quelques mois plus tard, des plans d'épargne salariale dédiés à la retraite, sous la houlette de Laurent Fabius en 2001²¹. Officiellement, les partenaires sociaux étaient opposés à la mise en place de fonds de pension, risquant d'affaiblir la répartition. Mais ces mêmes partenaires sociaux gèrent un régime de retraite par capitalisation facultatif depuis 1964 (Préfon), cogèrent les dispositifs d'épargne salariale depuis des décennies et cogèrent l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP) depuis 2005. Ce fonds de pension – auquel cotisent obligatoirement tous les fonctionnaires – est une capitalisation collective obligatoire relevant du 2^{ème} pilier, conformément à la typologie de la Banque mondiale. Avec 38 milliards d'euros d'épargne retraite au 31 décembre 2022 et un taux de rendement de 3,7 % par an depuis sa création, c'est une grande réussite.

D'une manière générale, tous les dispositifs de type 2^{ème} pilier faisant appel à la capitalisation collective en France sont des succès :

Les retraites des employés de la Banque de France sont provisionnées à hauteur de 13 milliards d'euros à fin 2022, ce qui permet à la Banque centrale d'autofinancer une portion significative des pensions sans faire appel aux contribuables et même de restituer, certaines années, des excédents significatifs à l'Etat (1,8 milliard d'euros en 2021 et 2022)²².

Les retraites des personnels et élus du Sénat sont provisionnées à hauteur de 1,6 milliard d'euros à fin 2022. Financées à 55 % en capitalisation et à 45 % en répartition, elles coûtent beaucoup moins cher aux contribuables que celles de l'Assemblée nationale ou de l'Etat, financées intégralement par les prélèvements obligatoires. De 2008 à 2022, le Sénat a économisé 13 % de ses dépenses grâce à sa capitalisation retraite²³.

Dans le secteur privé, les pharmaciens français ont réussi à contrebalancer les effets de la dégradation de la démographie de leur profession réglementée, consécutive à la mise en place d'un *numerus clausus*, en généralisant la capitalisation retraite en complément de la répartition. La Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) a placé 6 milliards d'euros à fin 2022 au titre de son régime complémentaire de retraite par capitalisation. Le rendement attractif de cette capitalisation retraite collective bonifie les pensions et contrebalance la baisse du rendement de la répartition à la peine²⁴.

Cette situation va perdurer. Dans son *Capital au XIX^{ème} siècle*, Thomas Piketty table sur une croissance future de l'ordre de 1,5 %, bien inférieure au taux de rendement du capital (4,25 %)²⁵. Dans ces conditions, s'appuyer exclusivement sur la répartition pour financer les retraites est une démarche sous-optimale.

La diversification des sources de financement des retraites, en s'appuyant plus sur des capitalisations collectives devrait être une priorité pour les autorités françaises et leurs contreparties dans de nombreux pays européens.

3. L'IMPORTANCE D'ÉPAULER LA RÉPARTITION AVEC UNE CAPITALISATION COLLECTIVE GÉNÉRALISÉE

Un rééquilibrage du mode de financement des retraites avec une généralisation de la capitalisation collective en France sur le modèle de l'ERAFP des fonctionnaires ou de la CAVP des pharmaciens présenterait 6 avantages :

Améliorer la compétitivité et le pouvoir d'achat dans le privé et le public

La situation actuelle, avec un financement quasi exclusif des retraites en répartition dans le secteur privé et par le budget dans le public, est coûteuse pour tous.

Dans le secteur privé, les hauts niveaux de cotisations retraite (28 % des salaires bruts) renchérissent le coût du travail et compriment les salaires nets. Pour limiter l'ampleur de ce choc, les pouvoirs publics ont développé des politiques de baisses de charge, qui creusent les déficits publics. Et au-delà du manque-à-gagner pour les finances publiques, ces aménagements ne permettront pas d'enrayer la baisse planifiée des retraites par répartition liée à la dégradation de la démographie, avec un pouvoir d'achat relatif des retraités par rapport aux actifs équivalent à celui des années 1980 dans les années 2070²⁶.

Dans le secteur public, les effets du vieillissement se font sentir différemment, mais dégradent le rapport qualité/prix des services publics et le pouvoir d'achat des agents. Les taux de cotisation retraite - permettant d'« équilibrer comptablement » les retraites des fonctionnaires d'Etat, financées par le budget depuis 1853 - ont explosé. Ils représentent désormais 85 % des traitements indiciaires des fonctionnaires civils, contre 56 % en 1996 et 10 % en 1855²⁷. Bilan : le coût de production des prestations publiques s'envole, ce qui dégrade le rapport qualité/prix pour le contribuable. À titre d'illustration, les cotisations retraite employeur absorbent 28 % des ressources l'Education nationale en 2022²⁸. C'est autant de moyens qui manquent pour mieux rémunérer les personnels ou réduire le nombre de postes vacants. L'Etat, qui a de moins en moins de contrôle sur ses dépenses, est incité à dégager des économies sur la masse salariale (non renouvellement de certains postes, gel du point d'indice...), ce qui nuit à l'attractivité de la fonction publique et à la motivation de ses agents.

Mettre à profit de façon constructive le capital pour mieux financer le vieillissement

La généralisation de la capitalisation collective permettrait de mieux mettre à contribution le capital au service des retraites, tout en évitant de céder aux sirènes de ceux qui appellent à financer les politiques publiques avec toujours plus de taxes²⁹, tout en passant sous silence les risques associés à l'usage de l'instrument fiscal.

Les fonds de pension sont un moyen économique et reconnu pour mieux financer les prestations de retraite, en profitant du rendement du capital, des dividendes et plus-values, sans dépendre de la fiscalité. Cette dernière ne fait pas consensus et doit être utilisée avec doigté. La fiscalité sur l'épargne et le patrimoine, loin d'être la panacée, est une solution partielle et souvent contreproductive³⁰. Elle est connue pour générer des distorsions : l'augmentation des taxes est de nature à diminuer la masse d'investissement ou à les réorienter dans les pays pratiquant des niveaux de fiscalités faibles. Fiscaliser encore plus le capital, c'est courir le risque que son stock se détériore ou que l'incidence de la fiscalité soit transférée sur d'autres acteurs. L'incidence effective de la fiscalité repose rarement sur les

personnes qu'elle cible³¹. Enfin, contrairement à la capitalisation, la fiscalité sur le capital ne permet pas de tirer parti du développement des autres économies.

Mieux financer l'économie et préserver la souveraineté

La situation française s'apparente trop souvent à celle d'un « capitalisme sans capital », conformément à l'analyse de Christian Saint-Etienne³². Faute de fonds propres, les entreprises sont plus fragiles qu'ailleurs.

Par rapport à la moyenne de l'OCDE, il manquait en moyenne 1 850 milliards d'euros d'épargne retraite dans l'hexagone sur la période 2012-2021 et 8 030 milliards d'euros dans l'UE³³. L'épargne retraite représentaient 29 % du PIB en Europe, contre en moyenne 84 % dans les pays de l'OCDE. La France, avec une capitalisation retraite à 10 % du PIB, était très en retrait par rapport à la moyenne de l'OCDE, comme l'Allemagne (7 % du PIB).

Les fonds de pension, qui détiennent 30 % des 100 000 milliards de dollar placés en bourse, nous font défaut en France et en Europe. Acteurs de long terme, avec des capitaux placés pour des années voire des décennies, ils placent en moyenne 58 % de leurs encours dans leurs pays d'origine selon l'OCDE.

Leur sous-développement nuit à l'innovation en Europe. Ils sont clefs dans le financement des « détours de production » longs, des projets promis à un bel avenir qui ne seront pas rentables avant des années. Faute d'une épargne retraite abondante, les start-ups européennes sont incitées à migrer outre-Atlantique. Elles bénéficient aux Etats-Unis d'un écosystème complet autour du Nasdaq, dont la capitalisation boursière est 3 fois supérieure à celle d'Euronext, qui réunit les bourses de Paris, Amsterdam, Lisbonne, Oslo et Bruxelles. Malgré les efforts, le développement du capital-risque ne permet pas de rattraper le retard par rapport aux Etats-Unis et reste inférieur à ce qu'on observe en Chine.

Ce manque d'épargne nuit aussi aux groupes matures et à leurs salariés et sous-traitants. Lorsque l'épargne retraite est moins importante, les bourses sont en général moins développées³⁴. A elle-seule, la capitalisation d'Apple équivaut à celle des 40 valeurs du CAC 40 français. L'histoire économique industrielle récente fourmille de cessions illustrant les fragilités associées à l'endettement et au manque de capitaux des grands groupes (Alstom, Atos, Arcelor, Lafarge, Péchiney, Rhodia...). Au gré des rapprochements voire des cessions, on assiste au départ à l'étranger des centres de décision, mais aussi des centres de recherche ou de production, rapatriés dans le pays de l'actionnaire majoritaire.

Conforter le partage des profits

Généraliser la capitalisation collective permettrait de généraliser le partage des profits en y associant tous les actifs, quelle que soit la forme de leur emploi. Cela contribuerait à réconcilier « le travail et le capital », dans la lignée de la grande tradition sociale française allant de Frédéric Le Play à Charles de Gaulle, en passant par Aristide Briand ou Alexandre Millerand.

Cette démarche est aussi de nature à augmenter le pouvoir des salariés, comme l'exposait Jean Jaurès. Dans les années 1890 à 1910, l'unificateur du mouvement socialiste français défendait la capitalisation collective, qui « est parfaitement acceptable et peut même, bien maniée, par un prolétariat organisé et clairvoyant, servir très substantiellement la classe ouvrière »³⁵. Jaurès insistait sur la capacité à améliorer le partage de la valeur : « 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 »³⁶. Il concevait aussi la capitalisation comme un outil de redistribution des pouvoirs : « Le capital est une aristocratie ouverte, mais c'est une aristocratie... Donnons tout d'abord aux corporations ouvrières un peu de capital tous les ans, et en vertu de cette force reproductive indépendante du travail lui-même, les travailleurs, avant un siècle, posséderont une très large part des instruments de travail »³⁷.

Réduire les inégalités patrimoniales

A ce stade, la capitalisation reste « désorganisée »³⁸, ce qui génère des inégalités. Seule une portion des actifs profite des dispositifs d'épargne retraite les plus efficaces. C'est le cas des fonctionnaires, qui cotisent tous à l'ERAFP, fonds de pension catégoriel à la gouvernance et aux performances remarquables. C'est le cas des salariés d'entreprises ayant intégré l'importance de l'épargne. En revanche, une partie significative des actifs n'épargne pas en vue de la retraite, ce qui est doublement problématique. D'une part, le pouvoir d'achat des retraites par répartition va baisser significativement, en lien avec la baisse de la natalité. D'autre part, si l'on en croit Thomas Piketty, le fossé va se creuser entre ceux qui investissent en actions et ceux qui ne le font pas, le rendement du capital étant supérieur à la croissance économique.

Généraliser la capitalisation collective réduirait les inégalités patrimoniales, bien plus significatives que les inégalités salariales, conformément aux travaux de Branko Milanovic sur la réduction des inégalités associée à la démocratisation du capitalisme³⁹. Par ailleurs, cela protégerait les salariés au cas où le partage de la valeur ajoutée leur devenait défavorable⁴⁰.

Etrangement, le statu quo actuel, accordant la primauté à la répartition et reléguant la capitalisation aux choix individuels est parfois présenté comme social. Dans les faits, c'est tout l'inverse. Il génère une fracture entre les individus, selon qu'ils bénéficient ou non de l'épargne retraite. Certains bénéficient à la fois de revenus du travail et du capital, grâce à la capitalisation retraite. D'autres dépendent exclusivement des revenus du travail, avec leurs salaires puis la répartition, ou sont cantonnés à des produits d'épargne retraite individuels dont les performances sont moindres en raison des contraintes commerciales et réglementaires⁴¹.

Soulager les finances publiques et mieux financer les politiques publiques prioritaires

Depuis 1959, la charge liée aux pensions a progressé bien plus vite que les autres dépenses publiques. Elle est passée de 5,1 à 13,5 % du PIB (chiffre 2021).

Alors que les retraites mobilisaient 13 % de dépenses publiques représentant 40 % du PIB en 1959, elles absorbaient 25 % des dépenses publiques représentant 59 % du PIB en 2021. Elles expliquent 45 % de la progression des dépenses de 1959 à 2021 et, indirectement, l'incapacité française à équilibrer les comptes publics depuis le contre choc du baby-boom.

Financer une partie plus importante des retraites par la capitalisation retraite permettrait d'économiser les prélèvements obligatoires et de les réorienter vers d'autres politiques. Si la France avait une capitalisation retraite aussi développée que la moyenne de l'OCDE, elle bénéficierait d'une manne représentant 82 milliards d'euros par an liée aux revenus de l'épargne (dividendes, coupons, plus-values...). Elle pourrait notamment réduire ses déficits publics (127 milliards d'euros en 2022), mieux financer des politiques sociales (dépendance...), la transition climatique (25 à 34 milliards d'euros par an à horizon 2030 selon le rapport Pisany-Ferry⁴²) et notamment l'indispensable relance du nucléaire (52 milliards d'euros pour 6 réacteurs EPR⁴³).

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Manque de capitalisation retraite et perte de revenus annuelle vs. l'OCDE (2012-2021).....	9
Tableau 2 : Manque d'épargne retraite et perte de revenus annuelle vs. le trio de tête de l'UE (2012-2021).....	10

BIBLIOGRAPHIE

Bérégovoy, P. Projet de loi portant création d'une caisse de garantie des retraites (1993). Repéré à https://www.senat.fr/leg/1992-1993/i1992_1993_0239.pdf

Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens. (2022). *Les chiffres clés, édition juillet 2022* (p. 16). Paris : CAVP. Repéré à <https://www.cavp.fr/media/documents/Publications/2022/CAVP-2022-CHIFFRES-CLES.pdf>

Hamayon, S. (2013). Les actions, placement de cycle de vie ? *Revue Banque*, (761 supplément). Repéré à https://www.harvest.fr/wp-content/uploads/2016/09/2013_06_Revue_Banque_epargne_retraite.pdf

Marques, N. et Philippe, C. (2019). *Retraites françaises, sortir de l'impasse, préparer l'avenir* (p. 68). Paris-Bruxelles : Institut économique Molinari avec Contrepoints. Repéré à https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/sites/17/2019/12/etude_retraites_francaises2019.pdf

Marques, N. et Portuese, A. (2023). *Télécoms et innovation, donner la priorité à la création de richesse plutôt qu'à la redistribution* (p. 60). Paris : Institut économique Molinari. Repéré à <https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/2023/04/etude-telecoms-et-innovation-2023.pdf>

OCDE. (2021). *Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds 2020*. Paris. Repéré à www.oecd.org/finance/survey-large-pension-funds.htm

OCDE. (2021). *Pensions at glance 2021* (p. 224). Paris. Repéré à <https://doi.org/10.1787/ca401ebd-en>

OCDE. (2023). *Pensions markets in focus* (p. 80). Paris. Repéré à www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm

Retraite additionnelle de la fonction publique. (2022). *Rapport annuel 2021* (p. 124). Paris : ERAFP. Repéré à <https://www.rafp.fr/sites/default/files/2022-06/RAFP-RA-2021.pdf>

NOTES

¹ World Bank. (1994). *Averting the old age crisis. Policies to protect the old and promote growth. Summary*. Repéré à <https://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/0-8213-2970-7>

² 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. Le financement des retraites s'y ferait exclusivement selon une logique de répartition avec, dans certaines conditions, un rendement « implicite » égal à celui de la capitalisation. En effet, si le taux de croissance est équivalent au rendement des marchés financiers, il y a équivalence entre les rendements en répartition (implicites) et capitalisation (explicites). Samuelson, P. (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.

³ OCDE. (2021). *Pensions at glance 2021* (p. 224). Paris. Repéré à <https://doi.org/10.1787/ca401ebd-en>

⁴ Devolder, P. et Melis, R. (2015). « Optimal mix between pay as you go and funding for pension liabilities in a stochastic framework », *Astin Bulletin*, The Journal of the IAA, Volume 45, Numéro 3, Septembre 2015, pp. 551-575, doi.org/10.1017/asb.2015.14.

⁵ Voir par exemple Bouhakkou, L., Coën, A. et Folus, D. (2019). A portfolio approach to the optimal mix of funded and unfunded pensions, *Applied Economics*, page 1
DOI:10.1080/00036846.2019.1678728.

⁶ Feher, C. et de Bidegain, I. (2020). *Les régimes de retraite et la crise de la COVID-19 : répercussions et considérations* (p. 9). Fonds monétaire international.

⁷ OCDE. (2022). *Pension Markets in Focus No.19* (tables A.B.3 et A.B.7).

⁸ Calculs Institut économique Molinari. Moyenne géométrique des rendements annuels de l'épargne retraite dans l'OCDE sur la période 2012-2021. Les rendements annuels de l'épargne retraite dans l'OCDE ont été calculés, pour chaque année, en tenant compte des encours de chaque pays (moyenne pondérée). La moyenne géométrique est de 4,33 % par an (vs 4,42 % pour une moyenne arithmétique). Ont été exclus des calculs les pays pour lesquels le rendement n'est pas disponible sur la totalité de la période 2012-2021 (France, Grèce, Irlande, Japon, Corée du Sud, Nouvelle Zélande, Pologne, Suède et Grande-Bretagne). Cette exclusion n'est pas de nature à introduire un biais, ces pays représentent seulement 13 % des encours d'épargne retraite sur la période.

⁹ Calculs Institut économique Molinari, en agrégeant les épargne retraite de 26 pays (les données de Chypre n'étaient pas disponibles) et en la rapportant au PIB agrégé de ces 26 pays sur la période.

¹⁰ Calculs à partir d'OCDE *Pension Markets in Focus No.19, 2022* (tables A.B.3 et A.B.7) et d'Eurostat (table ESSPROS-pension type [SPDEPB] en prenant le total, sauf *Disability Pensions*, en millions d'euros, % du PIB et en nombre de bénéficiaires et table *Employment indicator* [INDIC_EM] pour la population active).

¹¹ World Bank. (1994). *Averting the old age crisis. Policies to protect the old and promote growth. Summary*. Repéré à <https://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/0-8213-2970-7>

¹² Marques, N. (2000). Le monopole de la Sécurité sociale face à l'histoire des premières protections sociales. *Journal des Économistes et des études humaines*, 10(2/3), 315-343.

¹³ Voir en particulier Valat, B. (2020). Les retraites et la création de la Sécurité sociale en 1945 : révolution ou restauration ? *Revue d'histoire de la protection sociale*, 13(1), 36-53.
doi:10.3917/rhps.013.0036

¹⁴ Journal officiel. (1945). *JORF n° 0247 du 20/10/1945*. République française. Repéré à <https://www.legifrance.gouv.fr/download/securePrint?token=YG5QfpDVVbphhj7CgAW>

¹⁵ de Baudus de Fransures, P. (1969). *L'évolution du régime de retraites et de prévoyance des cadres de 1947 à 1969*. Paris : Caisse Générale de Retraite des Cadres par Répartition.

¹⁶ Commissariat général du Plan. (1965). *Le cinquième Plan de développement économique et social (1966-1970)* (p. 198). Paris : Commissariat général du Plan. Repéré à <https://www.strategie.gouv.fr/actualites/cinquieme-plan-de-developpement-economique-social>

¹⁷ Le Monde. (1978, 12 juin). M. Raymond Barre : les avantages sociaux devront être financés par la capitalisation. *Le Monde*. Repéré à https://www.lemonde.fr/archives/article/1978/06/12/m-raymond-barre-les-avantages-sociaux-devront-etre-finances-par-la-capitalisation_2973207_1819218.html

¹⁸ Bérégoovoy, P. Projet de loi portant création d'une caisse de garantie des retraites (1993). Repéré à https://www.senat.fr/leg/1992-1993/i1992_1993_0239.pdf

¹⁹ Institut économique Molinari et CroissancePlus. (2021). *Pour une réforme des retraites qui réponde aux enjeux français - Compétitivité, emploi, innovation avec la capitalisation pour tous* (p. 88). Paris. Repéré à <https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/2021/09/etude-retraites-croissanceplus-molinari.pdf>

²⁰ Thomas, J.-P. Loi n°97-277 du 25 mars 1997 créant les plans d'épargne retraite. , 97-277 (1997). Repéré à <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000198906>

²¹ Mabile, P. (2002, 29 janvier). La loi Fabius, cheval de Troie pour créer les fonds de pension. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/2002/01/la-loi-fabius-cheval-de-troie-pour-creer-les-fonds-de-pension-683639>

²² La Banque de France a reversé 1,8 milliards d'euros à l'Etat en 2021 et 2022 de réserves excédentaires de sa Caisse de retraite des employés (CRE). 690 millions d'euros ont été reversés en 2021 (les excédents à fin 2020) et 1 118 millions d'euros ont été reversés en 2022 (les excédents à fin 2021). Au 31 décembre 2022 les engagements retraite de la Banque de France représentaient 13,7 milliards d'euros et la Banque disposait de 13 milliards d'euros (soit une insuffisance de couverture de 0,7 milliards d'euros après le reversement à l'Etat de 1,1 milliards d'euros). Banque de France. (2023). *Rapport annuel de la Banque de France 2022* (p. 194). France : Banque de France. Repéré à https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/rabdf_2022_web1.pdf, pages 139 et 161.

²³ Marques, N. (2023). *Provisionner pour économiser sans rogner les retraites, l'exemple du Sénat* (p. 33). Paris : Institut économique Molinari. Repéré à <https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/2023/06/etude-provisionnement-retraites-senat-2023.pdf>

²⁴ La retraite complémentaire des pharmaciens fonctionne de façon mixte, avec un Régime complémentaire en répartition (RCR) et un Régime complémentaire en capitalisation (RCC). La répartition (RCR) attire 61 % des cotisations et distribue 48 % des prestations. La capitalisation (RCC) attire 39 % des cotisations et distribue 52 % des prestations. Le retour sur investissement de la capitalisation est meilleur, le RCC bénéficiant du rendement des capitaux placés, tandis que la

répartition (RCR) est pénalisée par la démographie défavorable des pharmaciens avec 0,9 cotisant pour un bénéficiaire. CAVP. (2022). *Les chiffres clés, édition juillet 2022* (p. 16). Paris : Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens. Repéré à <https://www.cavp.fr/media/documents/Publications/2022/CAVP-2022-CHIFFRES-CLES.pdf>

²⁵ Piketty, T. (2013). *Le capital au XXI^{ème} siècle*, Seuil, chapitre 13, pages 751 et suivantes.

²⁶ Conseil d'orientation des retraites. (2023). *Evolutions et perspectives des retraites en France* (p. 419). Paris : Conseil d'orientation des retraites. Repéré à https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2023-06/RA_2023.pdf

²⁷ Statistique générale de la France. (1900). *Annuaire statistique*. Paris : Ministère du commerce, de l'industrie, des postes et télégraphes. Repéré à <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k5508621x>

²⁸ Cumul des contributions d'équilibre de l'Etat au CAS Pensions pour les fonctionnaires et des cotisations employeurs pour les non fonctionnaires, hors cotisation des personnels. Calcul institut économique Molinari sur l'exercice 2022 avec République française. (2023). *Enseignement scolaire, budget général, mission inter ministérielle, Rapports annuels de performances, annexe au projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes pour 2022* (p. 393). Paris. Repéré à <https://www.budget.gouv.fr/documentation/file-download/20166>

²⁹ Voir par exemple Fiscalité : Gabriel Zucman propose une taxe de 2% sur la fortune des milliardaires. (2023, 23 octobre). *FranceInfo*. Paris. Repéré à https://www.francetvinfo.fr/replay-radio/l-interview-eco/fiscalite-gabriel-zucman-propose-une-taxe-de-2-sur-la-fortune-des-milliardaires_6109689.html

³⁰ Voir, par exemple, Didier, M. et Ouvrard, J.F. (2016). *L'impôt sur le capital au XXI^{ème} siècle, la très couteuse singularité française*, Coe-Rexecode et Economica, 160 pages.

³¹ Institut économique Molinari. (2021). *L'incidence fiscale, cette grande oubliée* (p. 7). Paris. Repéré à <https://www.institutmolinari.org/2021/02/10/lincidence-fiscale-cette-grande-oubliee/>

³² Interview de Christian Saint-Etienne par Morice, L. (2014, 24 avril). Alstom à vendre : « La France est un pays capitaliste... sans capital ». *L'Obs*. Repéré à www.nouvelobs.com/economie/20140428.OBS5442/alstom-a-vendre-la-france-est-un-pays-capitaliste-sans-capital.html

³³ Chiffres calculés en multipliant le déficit d'épargne retraite moyen sur la période 2012-2021 (74 % du PIB français, 55 % du PIB de l'UE) par le PIB de 2021 (2 502 milliards d'euros en France, 14 640 milliards d'euros dans l'UE).

³⁴ Marques, N. et Portuese, A. (2023). *Télécoms et innovation, donner la priorité à la création de richesse plutôt qu'à la redistribution* (p. 60). Paris : Institut économique Molinari. Repéré à <https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/2023/04/etude-telecoms-et-innovation-2023.pdf>

³⁵ Jaurès J. (1910). « Tous escrocs ! », *Humanité* du samedi 1er janvier 1910, une.

³⁶ Jaurès J (1909). « Capitalisme et capitalisation », *Humanité* du lundi 27 décembre 1909, une.

³⁷ Jaurès, J. (1910). Proposition de loi sur les caisses de retraites ouvrières (8 avril 1886). Dans *Discours parlementaires* (vol. tome 1, p. 363-390). Paris : Cornely éditeur.

³⁸ Expression empruntée à Patrick Artus et Florence Legros. Artus, P. et Legros, F. (1999). Le choix du système de retraites, *Economica*, page 145. Selon eux une dose de « capitalisation générale »

préviendrait les conflits entre les salariés et générations, en démocratisant les produits financiers efficaces au-delà de ceux qui sont informés ou relèvent de grandes entreprises.

³⁹ Branko, M. (2016). Increasing Capital Income Share and its Effect on Personal Income Inequality, LIS Working Paper Series, No. 663, 33 pages.

⁴⁰ Les données montrent qu'en France la part des salaires dans le partage de la valeur ajoutée a progressé depuis 1990, comme l'illustre le rapport récent co-signé par la CFDT, CFE-CGC, CFTC, CPME, Medef, et U2P consultable (www.cfdt.fr/upload/docs/application/pdf/2019-03/rapport_valeur_ajoutee_2019-03-14_14-23-34_604.pdf). Diversifier le financement des retraites en ajoutant une dose de capitalisation collective permettrait de prémunir les salariés contre une évolution défavorable du partage de la valeur ajoutée.

⁴¹ Les Plans d'épargne retraite (PER) individuels, vendus par les banquiers et assureurs sont moins performants que les produits collectifs pour deux raisons : Ils sont vendus à l'unité. L'acte de vente en face à face est coûteux au regard des capitaux collectés (3 870 euros en moyenne en 2021 selon la DREES), d'où des frais de gestions significatifs obérant la rentabilité pour l'épargnant. D'autre part, la réglementation financière européenne incite à privilégier des placements dits moins risqués [comprendre avec moins d'actions], qui sont associés à des performances moindres sur le long terme. Sur ce dernier aspect voir Hamayon, S. (2013). Les actions, placement de cycle de vie ? *Revue Banque*, (761 supplément). Repéré à https://www.harvest.fr/wp-content/uploads/2016/09/2013_06_Revue_Banque_epargne_retraite.pdf

⁴² Pisani-Ferry, J. et Mahfouz, S. (2023). *Les incidences économiques de l'action pour le climat* (p. 112). Paris : France Stratégie. Repéré à <https://www.strategie.gouv.fr/publications/incidences-economiques-de-laction-climat>

⁴³ Godelier, M. (2023, 13 juillet). Nucléaire : le casse-tête du financement ne sera pas résolu avant fin 2024. *La Tribune*. Repéré à <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/energie-environnement/nucleaire-le-casse-tete-du-financement-ne-sera-pas-resolu-avant-fin-2024-969543.html>

SUR L'AUTEUR

Nicolas Marques est Directeur général de l'Institut économique Molinari. Diplômé en gestion (EM Lyon) et Docteur en économie (Université d'Aix Marseille), il a enseigné l'économie puis a été en charge de la création et de la commercialisation de produits d'épargne dans de grands groupes bancaires français. C'est un expert des retraites, sujet qu'il pratique depuis vingt-cinq ans, à l'origine en tant qu'universitaire, puis comme créateur de produits et maintenant au sein de l'IEM.

Il publie fréquemment des chroniques pour *Capital*, *L'Opinion*, *L'Express* et *Le Point*.

Contact : nicolas@institutmolinari.org

PUBLICATIONS RECENTES DE L'IEM

Snowdon, C. (2023). *Indicateur 2023 des Etats-moralisateurs*, 5^{ème} édition, octobre, 88 pages.

Philippe C., Marques, N. et Rogers, J. (2023). *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, 14^{ème} édition, juillet, 46 pages.

Marques, N. (2023). *Retraites, mécomptes et déficits publics*, juin, 51 pages.

Marques, N. (2023). *Provisionner pour économiser sans rogner les retraites, l'exemple du Sénat*, juin, 33 pages.

Marques, N. et Portuese, A. (2023). *Télécoms et innovation, donner la priorité à la création de richesse plutôt qu'à la redistribution*, avril, 60 pages.

Philippe, C., (2023). *Le point sur le Covid et ses possibles impacts économiques durables*, février, 13 pages.

Philippe, C., Bénard, V. et Marques, N. (2022). *A la recherche du pouvoir d'achat perdu. Quand des politiques publiques nuisent au pouvoir d'achat*, décembre, 56 pages.

Marques, N. et Philippe C. (2022). *La fiscalité française contre la compétitivité et le pouvoir d'achat, quand la fiscalité anémie la rentabilité et le pouvoir d'achat*, mars, 56 pages.

Bentata, P. (2022). *Le recours à la téléconsultation et à la téléexpertise : quel impact économique attendre en France ? Une économie d'au moins 1 milliard d'euros par an à qualité de soins égale*, janvier, 44 pages.

Bentata, P. et Marques, N. (2021). *Les Impôts de production, contre les salaires, l'emploi et la croissance*, novembre, 58 pages.

Marques, N. et Philippe C. (2021). *The Zero Covid strategy continues to protect people, economies and freedoms more effectively*, septembre, 52 pages.

Collectif (2021). *Pour une réforme des retraites qui réponde aux enjeux français Compétitivité, emploi, innovation avec la capitalisation pour tous*, septembre, 88 pages. Etude réalisée en partenariat avec CroissancePlus.

Marques, N. et Philippe C. (2021). *Un an après, la stratégie Zéro Covid protège mieux populations et économies*, avril, 28 pages.

Institut économique Molinari

Des idées pour un avenir prospère

www.institutmolinari.org

ISBN : 978-2-931091-22-7