

# Pour une réforme des retraites qui réponde aux enjeux français

## Compétitivité, emploi, innovation avec la capitalisation pour tous

Synthèse du rapport et de la démarche  
5 septembre 2021, CroissancePlus et Institut économique Molinari

CroissancePlus et l'Institut économique Molinari proposent une mise en place de la capitalisation pour tous dans le cadre de la réforme des retraites permettant, par ailleurs, de sécuriser la répartition et de renforcer l'attractivité des plans d'épargne retraite PACTE.

### La France souffre d'un problème de compétitivité et de chômage

La France perd du terrain. Alors qu'elle réalisait 16 % de la production de l'UE à 28 en 1995, elle ne représente plus que 14 % en 2019. Le PIB par habitant progresse moins vite qu'ailleurs. En 25 ans, il est passé de la 13<sup>ème</sup> position mondiale à la 24<sup>ème</sup> position.

La rentabilité des activités économique chute. Sur les 25 dernières années, il manque 3,9 points d'excédents d'exploitation par an, par rapport à notre poids dans la valeur ajoutée. Les excédents nets français sont 23 % en deçà de la moyenne de l'Union européenne.

La France est devenue l'économie la plus désindustrialisée du G7, avec le Royaume-Uni. La part de l'industrie dans le PIB a reculé de 10 points pour atteindre 13 % contre 26 % en Allemagne, 20 % en Italie, ou 16 % en Espagne. Cela rejaillit négativement sur l'innovation, le secteur des services et l'emploi.

En 2019, avant même la crise sanitaire, le taux de chômage était encore à 8,4 % en France contre 6,7 % dans l'Union européenne, 5,4 % dans les pays de l'OCDE, 4,3 % dans les pays du G7 et 3,2 % en Allemagne. La France comptait entre 500 000 et 1 500 000 chômeurs de trop, selon qu'on la compare à la moyenne européenne ou à l'Allemagne. En complément, plus de 360 000 résidents travaillaient à l'étranger et 2,9 millions de personnes s'étaient expatriées, un chiffre équivalent à celui des Etats-Unis 5 fois plus peuplés.

Le financement des retraites est, en partie, responsable de cette spirale de déclassement. Censé obéir à une logique de répartition, il renchérit significativement le coût du travail.

Les dépenses de retraites représentent 15 % du PIB, contre 5 % du PIB entre 1959. Les pensions ont progressé bien plus vite que les autres dépenses publiques. Elles expliquent 61 % de la progression des dépenses depuis 1959 et, indirectement, la montée du chômage, multiplié par 6 et l'incapacité à résorber les déficits publics.

La quasi-totalité des retraites est financée par les prélèvements obligatoires, alors que les pays ayant aussi recours à la capitalisation peuvent s'appuyer sur des ressources ne pénalisant pas la compétitivité et l'emploi (dividendes et plus-values boursières).

Les déséquilibres financiers sont récurrents. Ils sont largement supérieurs aux chiffres officiels, représentatifs des seuls déficits des retraites en répartition. Les retraites de l'Etat, financées par le budget et non par la répartition, sont équilibrées grâce à des sur-cotisations des employeurs publics. Si l'on considère ces sur-cotisations équilibrant les retraites publiques comme des subventions d'équilibre, le vrai déséquilibre des retraites est de 2,8 % du PIB en 2020, bien au-delà du déficit mis en avant par le Conseil d'orientation des retraites (0,6 % du PIB).

Cette impasse française conduit à une fiscalité nuisant à l'attractivité. Elle explique l'incapacité française à résorber le chômage et à renouer avec les excédents publics en période de reprise, à l'opposé de ce qu'on constate chez nos voisins. Elle fait peser un risque de paupérisation des retraités et des actifs.



**L'enjeu d'une vraie réforme des retraites est de casser la spirale infernale que représente un vieillissement mal préparé avec des hausses des prélèvements obligatoires, un chômage de masse même en phase de reprise économique, un déficit public permanent, conséquence mécanique d'une croissance anémiée. La mise en place de capitalisations collectives pour tous est de nature à alléger le coût de financement des retraites. Elle doit constituer une priorité collective.**

## **La France manque d'investissement dans les entreprises et les fonds propres**

Un des enjeux français réside aussi dans la capacité à financer ses entreprises existantes ou à venir. Cette capacité existait dans le passé, ce qui explique comment nous avons pu devenir un des leaders économiques avec l'Angleterre à l'occasion des révolutions industrielles.

Elle fait aujourd'hui largement défaut, quels que soient les profils d'entreprises et leur stade de développement. Les entreprises françaises sont contraintes de compenser leur manque de fonds propres par de l'endettement, ce qui constitue une fragilité.

Enrayer le processus de perte de souveraineté passe par un développement des fonds propres permettant de réduire la dépendance à la dette. La mise en place de fonds de pension, facilitant l'investissement dans les entreprises est un enjeu pour la pérennisation du tissu économique existant.



**La réforme des retraites doit permettre d'améliorer l'investissement dans les entreprises et de renforcer leurs fonds propres. La mise en place de capitalisations collectives pour tous, permettant d'investir durablement dans les entreprises et d'accompagner leur développement, est bonne pour l'économie, les salariés comme les retraités. Elle est aussi profitable pour les régimes par répartition, dépendant directement cotisations assises sur la masse salariale. Mieux les entreprises se porteront, plus les salaires seront dynamiques et plus les cotisations rentreront.**

## La France a besoin de mieux financer l'innovation

Numérique, intelligence artificielle, environnement, les défis ne manquent pas. Mais une question se pose avec de plus en plus d'acuité. Serons-nous en position d'être acteur de ces évolutions ou devons-nous nous contenter de les importer ?

L'absence de Nasdaq européen pose clairement une question de souveraineté. Les start-ups sont incitées à migrer outre-Atlantique, faute d'un écosystème européen permettant d'accompagner leur développement. 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. A elle-seule, la capitalisation d'Apple équivaut à celle des 40 valeurs du CAC40 français. 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.

Les fonds de pension, qui détiennent 30 % des 100 000 milliards de dollar placés en bourse, nous font défaut en France. Acteurs de long terme, avec des capitaux placés pour des années voire des décennies, ils jouent dans le monde un rôle majeur dans le soutien à l'innovation. Ils permettent de financer des « détours de production » longs, avec des projets promis à un bel avenir qui ne seront pas rentables avant des années.



**La réforme des retraites doit permettre de développer des fonds de pension à la française, permettant d'irriguer les entreprises innovantes et de veiller à ce que nous ne soyons pas déclassés dans les domaines d'avenir.**

## La capitalisation collective, plus de pouvoir d'achat pour les actifs et les retraités

Une montée en puissance d'une capitalisation collective est nécessaire pour améliorer le rapport qualité/prix du système de retraites et le retour sur investissement pour les cotisants. La répartition est moins attrayante depuis le contrechoc du baby-boom. A contrario, la capitalisation s'avère plus rentable et économique. Les travaux montrent que le différentiel répartition/capitalisation est de 1 à 3, voire plus selon certains travaux, en faveur de la capitalisation. A cotisation égale, un salarié se créerait 3 fois plus de droits retraite s'il pouvait capitaliser de façon collective, au lieu d'alimenter la répartition.

Les capitalisations collectives françaises cantonnées au secteur public (ERAFP, banque de France, Sénat...) ou aux professions libérales (pharmaciens...) génèrent de l'ordre de 2 milliards d'euros par an de dividendes et plus-values sans faire appel aux prélèvements obligatoires. Leur financement, loin de nuire à la compétitivité et l'emploi, les favorise. Méconnues du grand public, elles sont des réussites. Le taux de rendement interne des placements faits par l'ERAFP au nom des fonctionnaires était, fin 2020, de 5,4 % par an depuis 2006. La caisse de retraite des pharmaciens (CAVP) a permis aux pharmaciens d'économiser un milliard sur les 4,7 milliards de prestations distribuées grâce à ses placements en capitalisation sur les 30 dernières années.

La France est très en retard en matière de capitalisations collectives, ce qui génère un manque-à-gagner très significatif pour la collectivité. Chaque année, c'est 2,6 points de PIB ou 61 milliards d'euro qui manquent par rapport à la moyenne de l'OCDE. Ce manque-à-gagner équivaut à 19 % des retraites distribuées ou 3 750 euros par retraité chaque année. Si l'on se compare avec les plus prévoyants de l'UE (Danemark, Pays-Bas, Suède), l'écart est même de 136 milliards d'euros par an, soit 42 % des retraites distribuées ou 8 400 euros par retraité.



**La réforme des retraites doit permettre de développer des fonds de pension à la française couvrant tous les salariés, en complément des dispositifs par répartition obligatoire et des plans d'épargne retraite (loi PACTE).**

L'étude intègre 3 chiffrages exclusifs montrant qu'une montée en puissance d'une couche de capitalisation collective est possible, sur le modèle mis en œuvre avec succès par l'ERAFP dans le secteur public. Les deux premiers simulent la montée en puissance d'une capitalisation avec des cotisations représentant  $\frac{1}{2}$  ou 1 % du PIB, tandis que la répartition absorberait 14 % du PIB. Le troisième décrit ce qui se passerait si la moitié du gain lié à la capitalisation était redistribué sous la forme d'une baisse des cotisations en répartition, pour soulager l'économie et le pouvoir d'achat. Au terme de la phase de montée en puissance, les capitalisations collectives fourniraient entre 9 et 17 % des prestations retraites.

### **La capitalisation collective, plus de pouvoir d'achat pour les moins favorisés.**

La situation actuelle est particulièrement défavorable aux personnes ayant une carrière peu dynamique, le calcul des pensions étant fait sur les meilleures années.

La capitalisation collective est bien plus juste et permet de corriger ce biais, en valorisant toutes les cotisations et en les bonifiant au fil du temps. Elle est particulièrement profitable aux personnes ayant commencé à travailler tôt et aux carrières longues.

Elle serait de nature à corriger un autre biais français, avec des capitalisations profitant avant tout aux ménages aisés. Jusqu'à présent l'épargne populaire est fléchée vers des livrets d'épargne administrés présentant des rendements très faibles, ce qui creuse les inégalités de patrimoine au lieu de les réduire.



**La mise en place de capitalisations collectives pour tous est particulièrement importante pour les personnes ayant des revenus modestes et des profils de carrière peu dynamiques. Elle permettra d'améliorer leur pouvoir d'achat à la retraite et de réduire les inégalités patrimoniales, l'épargne longue et ses rendements significatifs à long terme étant démocratisés.**

**CroissancePlus et l'Institut économique Molinari proposent 3 séries de recommandations pour que la réforme des retraites réponde aux enjeux de demain, en soulage le pouvoir d'achat des actifs comme des retraités grâce à la mise en place de capitalisations collectives, sécurise les retraites par répartition et améliore l'attractivité des plans d'épargne retraite PACTE.**

## **1. Mettre en place une capitalisation collective pour tous les salariés du privé, sur le modèle de ce qui existe dans le public depuis 2005 avec l'ERAFP.**

Chaque salarié du privé aura un compte personnel, alimenté tous les mois par des cotisations patronales (1 % du salaire brut) et salariales (1 % du salaire brut).

Ces sommes seront versées à un établissement de retraite additionnelle des salariés du privé (ERASP). Pendant de l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP), il sera hébergé par l'Agirc-Arrco, ce qui permettra de bénéficier des avantages d'une gouvernance paritaire au sein d'une caisse de retraite ayant une forte légitimité.

Le salarié sera détenteur d'un compte de droits individuel en points, alimenté par les cotisations patronales et salariales faites en son nom. Le nombre de points attribué chaque année sera égal au rapport entre les cotisations versées et la valeur d'acquisition du point pour l'année considérée.

Comme pour l'ERAFP, les cotisations seront placées afin de les bonifier.

Au moment du départ à la retraite, le retraité bénéficiera d'une rente garantie à vie. Il récupèrera les versements faits en son nom bonifiés par les gains liés aux placements.

Les salariés du privé bénéficieront des mêmes avantages que les fonctionnaires (cotisations salariales déductibles du revenu, possibilité de sortie en capital en deçà d'un certain montant de droits accumulés, fiscalité de la rente, reversions...).

Cette réforme se fera selon un principe de « neutralité pour la fiche de paie ». La création de l'ERASP se fera concomitamment à la réduction des fiscalités de production et CSG sur la fiche de paie, pour éviter toute dégradation de la compétitivité ou du pouvoir d'achat.

Toutes les autres capitalisations collectives existantes dans le public ou chez les professions libérales seront maintenues (ERAFP, Sénat, Banque de France, Pharmaciens...).

## **2. Fiabiliser les retraites financées par la répartition ou l'impôt**

En complément des mesures visant à équilibrer les comptes à court terme, améliorer les règles de cumul emploi retraite, pour qu'il puisse être mis en place à l'initiative du salarié et qu'il soit ouvert aux personnes n'ayant pas accès à une retraite à taux plein.

Mettre en place des règles garantissant la pérennité des régimes de répartition avec des réserves permettant d'amortir les chocs économiques, à l'instar de ce qui existe en Suède.

Mettre fin au processus de rapprochement forcé des caisses de retraites et de centralisation des flux financiers qui, au lieu d'améliorer la gouvernance, risque de la fragiliser en créant une caisse unique plus éloignée des assurés sociaux.

Extérioriser la contribution des employeurs publics à la couverture des déséquilibres des retraites qu'ils financent par l'impôt, en faisant apparaître les sur-cotisations retraite du public par rapport aux taux de cotisation en vigueur dans le privé. Cela permettra d'améliorer la transparence des comptes publics et la qualité de l'information, les rapports du Conseil d'orientation des retraites masquant l'ampleur des déséquilibres financiers.

### 3. Améliorer la loi PACTE

Supprimer le forfait social sur tous les versements opérés par les entreprises dans les produits PACTE, pour augmenter les montants crédités au compte des épargnants.

Neutraliser le calcul des plus-values sur tous les produits d'épargne retraite ou à long-terme (PEA, compte titres...), pour éviter de calculer des plus-values (fictives) sur l'inflation.

Améliorer la fiscalité des sorties en capital des produits PACTE, en revenant sur toutes les dégradations fiscales opérées dans le cadre du processus d'harmonisation entre les produits préexistants, l'harmonisation devant se faire par le haut pour garantir la montée en puissance de ces dispositifs non obligatoires.