

## Dupont et Dupond : vive la capitalisation ! Je dirais même mieux : vive la capitalisation !

Jean-Marie Harribey

23 février 2023



Pendant que la Première ministre Élisabeth Borne passait son temps à répéter que sa réforme « juste » des retraites avait pour but de « sauver et de garantir le système de retraite par répartition dans lequel les travailleurs actifs cotisent pour payer les pensions des retraités », des voix de plus en plus pressantes appelaient à introduire « une dose de capitalisation »<sup>1</sup>. Loin d'avoir disparu, la chanson vantant les mérites supposés de la capitalisation pour « compléter » le système par répartition reste en filigrane de toutes les réformes des retraites et resurgit ouvertement après qu'un pilonnage contre les « limites » de la répartition a été orchestré.

Essayons de faire un état des lieux de la capitalisation en France et de montrer l'absurdité de cette proposition, au-delà même de son ralliement à l'idéologie capitaliste.

### 1. La capitalisation en France

L'idée communément admise est que la retraite par capitalisation en France est très peu développée. En effet, le montant des pensions issues de l'épargne-retraite s'élevait à 7,6 milliards d'euros en 2021, ce qui représentait 2,25 % du total des pensions de près de 340 milliards. Cependant, il faut noter que l'encours de l'épargne-retraite va croissant : il s'est accru de 216 milliards en 2016 à 280 milliards en 2022. En une décennie, de 2010 à 2020, le nombre de souscripteurs à une épargne retraite complémentaire est passé de 9,8 millions à 14,3 millions<sup>2</sup>. Par rapport au total des cotisations vieillesse, les cotisations correspondant à l'épargne-retraite représentaient 5,1 % en 2020<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Parmi les plus récentes : Institut Sapiens, 15 janvier 2023, <https://www.institutsapiens.fr/observatoire/pour-une-dose-de-capitalisation-dans-nos-retraites>; Valérie Montandon et Aurélien Veron, *Les Échos*, 17 janvier 2023 ; Erwann Tison, *Le Point*, 25 janvier 2023 ; IFRAP (Sandrine Gorreri), 14 février 2023 (<https://www.ifrap.org/retraite/retraites-il-est-urgent-d-introduire-une-dose-de-capitalisation>); Jacques Attali, *Les Échos*, 17 février 2023 ; Patrick Artus, *Le Monde*, 19 et 20 février 2023 ; Stéphane Lauer, *Le Monde*, 21 février 2023. A noter aussi la « Recommandation du Conseil pour la bonne conception des plans de retraite à cotisations définies » de l'OCDE, 23 février 2022, <https://legalinstruments.oecd.org/fr/instruments/OECD-LEGAL-0467>.

<sup>2</sup> DREES, « Les retraités et les retraites » (sous la dir. de Anthony Marino), Édition 2022, <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2022-07/Retraites2022.pdf>.

<sup>3</sup> France Stratégie, « Comité de suivi et d'évaluation de la loi Pacte, Troisième rapport », septembre 2022, p. 231, [https://medias.vie-publique.fr/data\\_storage\\_s3/rapport/pdf/286520.pdf](https://medias.vie-publique.fr/data_storage_s3/rapport/pdf/286520.pdf).

C'est qu'entre temps les dispositions contenues dans la loi Pacte du 22 mai 2019 ont accru les facilités d'accès à l'épargne retraite, dont le ministère de l'Économie se félicite<sup>4</sup>. Plusieurs de ses dispositions sont déterminantes.

- Le plan d'épargne-retraite (PER) supprime et remplace les dispositifs mis en œuvre précédemment, comme le plan d'épargne populaire retraite (PERP), le plan d'épargne populaire collectif (PERCO, au sein des entreprises), le contrat Madelin destiné aux travailleurs indépendants.
- Dans le PER, trois types de plans sont possibles. Le PER individuel volontaire (encours de 43,6 milliards), le PER d'entreprise collectif accessible volontairement si ce dispositif existe dans l'entreprise (encours de 10,7 milliards), le PER d'entreprise collectif obligatoire (encours de 15,7 milliards). Un total de 70 milliards d'encours pour les PER.
- Ces PER représentent des transferts d'anciens produits d'épargne supprimés par la loi Pacte dans une proportion de 79 %<sup>5</sup>.
- Les déductions fiscales accordées au titre des PER ont été augmentées par rapport aux anciens plans. Peuvent être déduites du revenu imposable les sommes versées dans un PER au cours de l'année. La déduction ne doit pas dépasser en 2023 un plafond fixé pour chaque membre du foyer fiscal, qui est égal au plus élevé des deux montants suivants : 10 % des revenus professionnels nets de cotisation sociale et de frais professionnels avec un maximum de 35 194 €, ou bien 4 114 € si ce montant est plus élevé.
- La loi Pacte supprime l'obligation de sortie de l'épargne-retraite en rente pour rendre possible avec un PER le retrait en capital<sup>6</sup>.

La réforme des retraites de 2003 avait introduit un régime obligatoire de retraite par capitalisation pour les fonctionnaires qui est en place depuis 2005 : le régime additionnel de la fonction publique (RAFP). Il s'agit donc d'un complément à la retraite de base de la Caisse des pensions civiles et militaires (pour les fonctionnaires d'État) et de la Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales (CNRACL, pour les fonctionnaires des collectivités locales). L'assiette des cotisations inclut les primes et toutes les rémunérations non incluses dans le régime de base, dans la limite de 20 % du traitement indiciaire brut annuel<sup>7</sup>. Ce régime fonctionne par points sur la base de 5 % payés par les agents et 5 % par l'employeur.

Il existe aussi depuis 1967 un régime par capitalisation facultatif : la Prefon (Caisse nationale de prévoyance de la fonction publique), mais dont les caractéristiques ont été intégrées dans les nouvelles dispositions des PER mises en œuvre par la loi Pacte ; ainsi, la Prefon est devenue un PER.

Aux PER s'ajoutent les contrats d'assurance-vie dont l'encours en 2022 est de 1 842 milliards d'euros<sup>8</sup>. Ces contrats jouissent d'une fiscalité avantageuse : les revenus cumulés de ces contrats ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu tant qu'aucun rachat total ou partiel n'est effectué et tant que la date de clôture du contrat n'est pas atteinte. Les plus-values résultant des primes versées à l'assureur sont soumises soit à la flat-tax (PFU) ou à l'IRPP selon l'option choisie par l'assuré<sup>9</sup>.

Soulignons aussi le fait que le foncier et l'immobilier sont une autre manière d'accumuler du capital. La propriété du logement, qui ne concerne que 60 % des ménages, permet d'économiser des loyers et cette « économie » est exclue du revenu soumis à l'impôt, ou bien les emprunts pour accéder à la propriété sont une autre forme d'épargne.

## 2. Déconstruction des arguments en faveur de la capitalisation

<sup>4</sup> <https://www.vie-publique.fr/en-bref/287058-loi-pacte-quel-bilan-pour-le-plan-depargne-retraite>.

<sup>5</sup> France Stratégie, « Comité de suivi et d'évaluation de la loi Pacte, Troisième rapport », *op. cit.*

<sup>6</sup> Concernant la fiscalité à la sortie d'un PER, voir <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F10259>.

<sup>7</sup> <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F12387>.

<sup>8</sup> L'encours total des livrets d'épargne A et des livrets de développement durable et solidaire (LDDS) était de 509,7 milliards d'euros fin 2022 (dont les 3/4 pour le livret A), contre 469,7 milliards fin 2021.

<sup>9</sup> Pour les détails des taux de prélèvements, voir <https://www.impots.gouv.fr/particulier/lassurance-vie-et-le-pea-0>. Idem pour les plans d'épargne en actions (PEA).

Au moins trois arguments importants doivent être critiqués : l'argument d'une prétendue nécessité, celui d'une ressource complémentaire collective, celui d'un rendement supérieur.

#### 1) La capitalisation n'est pas nécessaire

Ici il s'agit d'examiner l'idée que le système par répartition serait structurellement en déficit à cause de l'évolution démographique au cours du prochain demi-siècle (passage de 1,7 cotisant pour 1 retraité à 1,3) et de la progression très faible de la productivité du travail.

Or le débat sur la réforme Macron a montré que :

- le déficit prévu est faible au début de la décennie 2030, rapporté au montant global des pensions, il augmente ensuite selon certaines hypothèses du COR ;
- il n'est dû qu'à la stagnation des ressources de l'assurance vieillesse, elle-même largement causée par les exonérations de cotisations patronales, qui, si elles sont en grande partie compensées par le budget de l'État, aggrave le déficit de celui-ci en l'absence de hausse des impôts ; il serait facilement résorbé par une mise en cause de beaucoup de ses exonérations, par une hausse du taux de cotisation et/ou par un élargissement de son assiette ;
- la mise en avant de ce déficit futur vise à masquer l'objectif de réduction des dépenses publiques et sociales alors que dans le même temps les aides aux entreprises sont abondantes et que la fiscalité sur elles et sur les classes riches est allégée<sup>10</sup> ;
- les hypothèses du COR sont pour certaines fragiles (productivité, démographie, emploi et chômage), pour d'autres contestables (moindre taux d'emploi persistant pour les femmes, immuabilité du partage salaires-profits, immuabilité de la durée individuelle du travail... hormis sur la vie !).

Par conséquent, l'insuffisance du système de retraite par répartition ne peut être considérée comme structurelle et durable mais comme provoquée par les politiques néolibérales, notamment le travail de sape de la protection sociale, ce qui exige une hausse des cotisations et un développement de l'emploi de qualité pour y mettre un terme.

#### 2) La capitalisation n'apporte strictement rien macroéconomiquement

La capitalisation dispenserait-elle de cotiser ? La rente tirée de cette formule jaillirait-elle par miracle ? Échapperait-elle aux contraintes de la démographie ou de la productivité que connaît la retraite par répartition ? Bien sûr que non, mais on aborde ici le point le plus trompeur du raisonnement néolibéral prônant une dose de capitalisation. Le plus pervers également parce que, à force de ressasser que le régime par répartition est insuffisant, s'installe dans les têtes l'idée qu'« on n'aura plus de retraites », notamment chez beaucoup de jeunes, dont il est déduit qu'il faudrait préparer soi-même sa retraite puisque le collectif n'y parviendrait plus.

Or, à l'échelle collective, les retraites par capitalisation sont confrontées aux mêmes problèmes de démographie ou de productivité que celles par répartition. Lorsque la compagnie d'assurance ou le fonds de pension doivent verser des pensions, ils sont obligés de vendre les titres financiers achetés au nom des souscripteurs des plans d'épargne-retraite à des travailleurs actifs qui se laissent séduire à leur tour. Autrement dit, c'est toujours le travail des actifs qui est la source de tous les transferts sociaux. Pour le dire simplement, quel que soit le système, « on ne finance jamais sa propre retraite »<sup>11</sup>, car on ne récupère pas les cotisations ni les primes versées qui seraient mises dans un congélateur de revenus pour préparer l'avenir ; au contraire, les cotisations comme les primes du moment servent à payer les pensions du moment. L'illusion d'une finance féconde, porteuse d'une ressource supplémentaire miraculeuse est totale. D'ailleurs, plusieurs pays dans lesquels la retraite par capitalisation occupe une place importante ont connu maints déboires lors des différentes crises

<sup>10</sup> Voir Clersé, « Un capitalisme sous perfusion, Mesure, théories et effets macroéconomiques des aides publiques aux entreprises françaises », mai 2022, <http://www.ires.fr/index.php/etudes-recherches-ouvrages/etudes-des-organisations-syndicales/item/6572-un-capitalisme-sous-perfusion-mesure-theories-et-effets-macroeconomiques-des-aides-publiques-aux-entreprises-francaises> : 157 milliards en 2019.

<sup>11</sup> Jean-Marie. Harribey, « Répartition ou capitalisation : on ne finance jamais sa propre retraite », *Le Monde*, 3 novembre 1998, <http://harribey.u-bordeaux/travaux/retraites/retraites1.pdf>. Ceci contre l'affirmation tant répandue médiatiquement, par exemple : « Dans un système par capitalisation, les actifs financent leur propre retraite », dans la double page du *Monde* présentée par Aurélie Blondel, « Retraites : la capitalisation s'installe à bas bruit chez les Français », *Le Monde*, 16 février 2023.

financières (États-Unis après l'effondrement des systèmes à cotisations définies, ou Suède lors de la crise financière de 2007-2008). Et, à l'automne 2022, la Banque d'Angleterre s'est portée au secours des fonds de pension en mauvaise posture après avoir pris trop de risques sur les obligations publiques britanniques<sup>12</sup>. Les retraites par capitalisation sont un rouage du capitalisme financier dans tous les pays qui y recourent, comme les États-Unis, le Royaume-Uni, les Pays Bas, la Suède, en donnant aux fonds de pension le pouvoir d'imposer la logique du rendement maximal dans les entreprises qu'ils détiennent.

Au-delà des risques inhérents à une financiarisation des retraites, la capitalisation ne peut pas « compléter » la retraite par répartition car elle a au contraire vocation à la cannibaliser progressivement si on lui laisse le champ libre et si les inégalités de revenus en amont s'accroissent. En effet, les hauts rendements de placements financiers s'obtiennent au détriment de l'emploi et des salaires. Les revenus tirés de l'un et l'autre système ne s'additionnent donc pas sans que l'un n'y perde quelque chose. En l'occurrence, les contributions au régime par répartition s'amenuiseraient au fur et à mesure qu'augmenterait la montée de la capitalisation. L'OCDE ne s'embarrasse pas de nuances quand elle préconise une diminution brutale des retraites par répartition pour instaurer la capitalisation à grande échelle jusqu'au sein même des systèmes collectifs, ni quand elle affirme : « Les données les plus récentes montrent qu'on peut être actif au sein de la société au-delà de 70 ans et que les incapacités sévères interviennent surtout dans les deux à quatre dernières années de la vie »<sup>13</sup>, ou quand elle suggère que « avant 75 ans, la santé n'est pas déterminante du point de vue de l'activité... »<sup>14</sup>.

De plus, à supposer qu'un régime par capitalisation en grandeur soit instauré, il y aurait nécessairement une longue phase de transition pendant laquelle les générations astreintes au nouveau régime devraient verser des cotisations pour payer les pensions des générations précédentes encore couvertes par le système par répartition et des primes d'assurance pour la constitution de leur propre capital. De cette double charge résulteraient, d'une part, une hausse de l'épargne peu favorable à l'économie, et, d'autre part, une recherche de rendement peu propice à l'engagement dans des investissements de transition écologique de long terme et dont l'objectif n'est pas la rentabilité maximale.

En réalité, la différence essentielle entre les deux systèmes est que l'un effectue une socialisation du financement des retraites à travers l'institution Sécurité sociale, bien que ce financement soit largement contributif, tandis que le second attribue des droits supérieurs d'appropriation sur le produit futur à ceux qui peuvent, grâce à leurs revenus élevés, souscrire à des plans de retraite individuels. On peut même dire que les deux systèmes « répartissent » la richesse produite, mais soit avec des mécanismes de solidarité, soit par la polarisation de la richesse entre les mains des rentiers.

Lors du premier quinquennat d'Emmanuel Macron, la réforme « systémique » envisagée en 2019-2020 voulait instaurer un système universel par points qui, bien que présenté sous les auspices de la « répartition », poussait à son comble le principe de la contributivité, imitant de cette manière le système par capitalisation.

### 3) Un rendement supérieur de la capitalisation signifierait une captation mondiale de la valeur

Petit retour en arrière pour situer l'origine de la pression internationale en faveur de la capitalisation. Au cours des années 1980-1990, la financiarisation de l'économie capitaliste mondiale bat son plein. Et, pour les classes dominantes, il s'agit d'élargir toujours davantage l'espace de valorisation du capital, et donc c'est l'ère des privatisations et du grignotage des systèmes de protection sociale dans les pays riches, et de leur suppression ou de leur empêchement dans les pays émergents. L'OCDE, la Banque mondiale et le FMI théorisent le nouveau cours que doivent prendre les systèmes de retraite dans le monde.

<sup>12</sup> *Les Échos*, 3 octobre 2022, <https://investir.lesechos.fr/marches-indices/opinions/comment-des-fonds-de-pension-britanniques-dont-celui-qui-gere-les-retraites-de-la-banque-dangleterre-en-sont-venus-a-prendre-des-risques-pouvant-faire-sauter-la-planete-finance-1868826>.

<sup>13</sup> OCDE, « Préserver la prospérité dans une société vieillissante », juillet 1998, p. 91, [https://read.oecd-ilibrary.org/economics/preserve-la-prosperte-dans-une-societe-vieillissante\\_9789264263130-fr#page89](https://read.oecd-ilibrary.org/economics/preserve-la-prosperte-dans-une-societe-vieillissante_9789264263130-fr#page89).

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 99.

En 1988, les experts de l'OCDE<sup>15</sup> condamnent les retraites par répartition, et, en 1994, la Banque mondiale<sup>16</sup> préconise l'installation de systèmes de retraites fondés sur trois piliers : le premier, collectif, garantissant une couverture minimale ; le deuxième, complémentaire et obligatoire, mais géré par des groupes financiers privés ; et le troisième, facultatif et individuel, également géré par de tels groupes. Le FMI déclare sans ambages : « Un système de retraite par répartition peut déprimer l'épargne nationale parce qu'il crée de la sécurité dans le corps social. »<sup>17</sup> On ne saurait mieux dire.

À l'heure de la mondialisation et de la circulation sans entraves des capitaux, cette stratégie ne peut aboutir qu'à une appropriation des revenus tirés des placements financiers par les classes possédantes ou par la fraction la plus aisée des salariés des pays riches au détriment des pauvres des pays riches ou des encore plus pauvres des pays pauvres. Dès lors, le rendement prétendument supérieur des retraites par capitalisation à celui des systèmes par répartition ne tient pas au fait qu'ils engendreraient une valeur ajoutée supplémentaire mais au fait qu'ils en détournent le flux.

Et l'on reste interloqué de lire sous la plume de l'économiste Patrick Artus, si prolixe en expertises toutes directions, l'argument suivant : « L'expérience du passé montre que le rendement de l'argent investi en actions est supérieur à la croissance nominale moyenne de l'économie : la rentabilité totale des actions sur la période 1995-2022, malgré les crises financières répétées, a été en France de 9,5 %, la croissance nominale moyenne de seulement 3 %. »<sup>18</sup> Peut-on illustrer de meilleure façon la captation de valeur par les rentiers ? Dupont et Dupond vont-ils le comprendre ?

Au total, les attaques répétées contre le système des retraites par répartition, du fait que ses ressources ne suivent pas les besoins et du fait que les conditions pour atteindre une pension à taux plein sont durcies de telle sorte que le niveau des pensions baisse inexorablement, contribuent à inciter les salariés en haut de la hiérarchie à se tourner vers les assurances privées pour y placer leur épargne abondante. Si cette dynamique se poursuivait pour élargir la fraction du salariat y ayant recours, cela placerait les salariés dans une situation schizophrénique où ils devraient arbitrer entre, d'un côté, leur emploi et leur salaire, et, de l'autre, le rendement de leurs actifs financiers. D'où l'importance de l'idée : seul le travail crée de la valeur économique nouvelle... qu'il faut ensuite... répartir... de la façon la plus juste possible...<sup>19</sup>

---

<sup>15</sup> Robert Holzmann, *Reforming Public Pensions*, Paris, OCDE, 1988, <https://www.cambridge.org/core/journals/ageing-and-society/article/abs/robert-holzmann-reforming-public-pensions-organisation-for-economic-cooperation-and-development-paris-1988-105-pp-1550-isbn-9-264-13123-x/09A396CD7F9582B759F6EB414C7876A6> ; « L'approche de la Banque mondiale quant à la réforme des pensions », *Revue internationale de sécurité sociale*, janvier-mars 2000, vol. 53, n° 1, p. 13-42, <http://web.worldbank.org/archive/website01536/WEB/IMAGES/9807FREN.PDF>.

<sup>16</sup> World Bank [1994], « Averting the Old Age Crisis : Policies to Protect the Old and Promote Growth », *Policy Research Bulletin*, 5<sup>e</sup> volume, n° 4, août-octobre, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/973571468174557899/pdf/multi-page.pdf>.

<sup>17</sup> Mackenzie G.A., Gerson P., Cuevas A. [1997], « Can Public Pension Reform Increase Saving ? », *International Monetary Fund, Occasional Paper* n° 153.

<sup>18</sup> Patrick Artus, *Le Monde*, 19 et 20 février 2023. Le même Patrick Artus qui écrivait : « Une génération nombreuse risque fort de payer cher (ou même trop cher) des actions qu'elle revendra moins cher au moment de prendre sa retraite. Autrement dit, le rendement de la retraite par capitalisation est faible pour une génération nombreuse, alors qu'il est élevé pour une génération peu nombreuse », dans « Le lien entre démographie et cours boursiers : attention à vos retraites investies en actions », *Flash CDC*, n° 98-45, 9 avril 1998.

<sup>19</sup> On peut faire confiance à un économiste fervent soutien des politiques néolibérales, le professeur Christian Saint-Étienne, reconnaissant que : « Il faut rappeler que le travail est la seule source de création de richesses, le capital productif n'étant lui-même que du travail accumulé. », dans « Pour ou contre : faut-il faire contribuer les retraités à l'équilibre du système des pensions ? (Christian de Saint-Étienne face à Henri Sterdyniak) », *La Tribune*, 26 janvier 2023, <https://www.latribune.fr/admin/preview/article>. On ne dira rien ici sur la possible confusion de ce professeur entre richesse et valeur, mais on n'en pense pas moins...