

Financement des retraites

La capitalisation : une piste intéressante mais très étroite

Il n'est pas certain qu'elle permette de verser des pensions plus importantes que la répartition



Mécomptes publics,
François Ecalte

Le développement de retraites par capitalisation est parfois proposé pour résoudre les problèmes de financement des retraites à long terme. Dans un système par capitalisation, les actifs versent des primes à des organismes, souvent des fonds de pension, qui les placent sur les marchés financiers. À leur retraite, ils reçoivent les revenus de ces placements.

Les Français pourraient ainsi bénéficier du rendement relativement élevé des revenus du capital, tandis que les entreprises verraient leurs capitaux propres renforcés par ces placements. C'est un bon moyen d'associer les ménages à la création de richesse par les entreprises.

Il est toutefois impossible de passer rapidement d'un système de retraites par répartition à un système par capitalisation car une génération devrait alors payer deux fois : pour payer

les retraites de la génération précédente et pour verser les primes permettant de financer plus tard sa propre pension. La capitalisation ne pourrait être introduite que très lentement.

“Qu'on soit en répartition ou en capitalisation, le problème est le même : il faut financer de plus en plus de retraités en prélevant sur une valeur ajoutée produite par de moins en moins d'actif”

Surtout, il n'est pas certain qu'elle permette de verser des pensions plus importantes que la répartition. Les pensions sont en effet financées soit par des cotisations sociales, soit par des revenus du capital qui sont, dans les deux cas, prélevés sur la valeur ajoutée des entreprises. Si le partage de la valeur ajoutée ne change pas, ces deux catégories de revenus augmentent comme le PIB et permettent de financer le même montant de pension. Si ce partage se déforme au profit du capital, la capitalisation est plus rentable, mais cette déformation ne peut pas se prolonger indéfiniment. Qu'on soit en répartition ou en capitalisation, le problème est le même : il faut financer de plus en plus de retraités en prélevant sur une valeur ajoutée produite par de moins en moins d'actif.

Les fonds de pension peuvent certes placer l'épargne collectée dans des pays plus dynamiques et en faire profiter les retraités, mais cela remet en cause un avantage de la capitalisation : améliorer les fonds propres des entreprises françaises.

La concurrence de l'assurance-vie

Le capital comprend des actifs risqués de haut rendement (les actions surtout) et des actifs non risqués de faible rendement (les obligations d'État surtout). La rentabilité de fonds investis en action peut donc être supérieure à la rentabilité moyenne du capital, ou à celle de la répartition, mais les futurs retraités prennent alors plus de risques.

Enfin, la capitalisation est encouragée en France depuis longtemps par les dispositifs fiscaux en faveur des divers produits d'épargne retraite mais les montants collectés sont toujours restés très faibles, en particulier parce que ces produits sont concurrencés par l'assurance-vie. Outre sa fiscalité favorable, celle-ci permet en effet de contourner les règles de partage des successions.

“La capitalisation est encouragée en France depuis longtemps par les dispositifs fiscaux en faveur des divers produits d'épargne retraite, mais les montants collectés sont toujours restés très faibles, en particulier parce que ces produits sont concurrencés par l'assurance-vie”

Il faudrait soit supprimer ces avantages de l'assurance-vie, soit rendre la capitalisation obligatoire, avec les inconvénients d'une hausse des prélèvements obligatoires, pour qu'elle se développe en France.

Le site www.fipéco.fr développe les analyses de François Ecalle.

A lire également

[Mécomptes publics – les chroniques de François Ecalle](#)