

CAPITALISATION « À LA FRANÇAISE » : ENJEUX ET PRECONISATIONS

Alain Villemeur & Matthieu Fugier-Garrel, Chaire TDTE

Enjeux

Le régime de retraite par répartition est menacé par le vieillissement de la population. La capitalisation présente une moindre sensibilité aux dynamiques démographiques et connaît des rendements généralement supérieurs. Aussi, elle pourrait constituer un levier complémentaire aux régimes par répartition car c'est une manière d'augmenter à terme les pensions et d'atténuer les effets du vieillissement démographique.

Tout particulièrement, la poursuite de l'arrivée aux âges de la retraite des générations nombreuses du baby-boom et la progression moins rapide des pensions que celle des salaires vont induire une baisse tendancielle des taux de remplacement des pensions¹, de 55% actuellement à 48% en 2050, soit d'environ 7 points. C'est aussi dommageable pour l'économie car les seniors en vieillissant sont de plus en plus consommateurs de services indexés sur les salaires ; la baisse du taux de remplacement compromet ce dynamisme.

Face à cette baisse inéluctable du taux de remplacement, il y a des solutions au travers de la capitalisation. Le débat en France sur l'intérêt des fonds de pension², ancien et vif, doit être repris dans un esprit constructif et pragmatique.

La Chaire TDTE a identifié actuellement trois formes de capitalisation :

- 1. des fonds de pension basés sur des dispositifs d'épargne retraite supplémentaire facultative, notamment à travers les plans d'épargne retraite (PER) ;**
- 2. des fonds de pension dédiés à certaines professions ;**
- 3. un fonds de réserve pour les retraites (FRR), dispositif public destiné à soutenir financièrement le système par répartition.**

Dans quelle mesure et dans quelles conditions, le développement en France des fonds de pension et du FRR peut-il compenser cette baisse annoncée du taux de remplacement ?

Face aux défis du vieillissement démographique, la Chaire TDTE défend une approche équilibrée où tous les trois types de capitalisation méritent d'être renforcés et développés. Nous montrons que le développement de la capitalisation pourrait accroître significativement les pensions versées et limiter de manière importante la baisse à venir du taux de remplacement des pensions.

¹ De manière simplifiée, c'est le taux de remplacement moyen (ou ratio entre les pensions et les salaires).

² Appellation générale qui désigne les organismes gérant collectifs qui gèrent les retraites et l'épargne salariale. Les fonds de pension sont alimentés par l'épargne des salariés, souvent complétée par l'entreprise et dotée d'avantages fiscaux. Lors de sa retraite, le bénéficiaire reçoit une rente viagère.

1. Continuer à développer les fonds de pension basés sur les PER individuel et collectif

La loi Pacte de 2019 a permis un développement spectaculaire des Plans d'épargne retraite, individuel ou collectif, environ 30 % des salariés en bénéficiant désormais. Malgré ces efforts récents, les prestations issues de la capitalisation ne représentent que 2,6 % de l'ensemble des retraites par répartition³, pour des actifs détenus équivalent à environ 13 % du PIB français.

Pour un salarié non-cadre né en 1985 qui ouvre un PERCOL en 2025 (c'est-à-dire à 40 ans), le versement de 7 % de son intéressement et de sa participation⁴, complété par des versements volontaires de 2 % de son revenu⁵ et d'un abondement de son employeur, permettrait de porter son taux de remplacement de 63,5 % à 68 % lors de son départ à la retraite en 2050. Pour un cadre, dans les mêmes conditions, son taux de remplacement passerait de 41,6 % à 45,4 %. Actuellement, comme on le voit, les versements ne permettraient pas de compenser la baisse à venir du taux de remplacement.

Dans un scénario de réforme où les flux issus de l'épargne salariale fléchés vers ces plans seraient doublés, ces taux pourraient augmenter d'environ 7 points ou 6 points pour les mêmes salariés.

Grossièrement, pour les populations concernées, les revenus issus de l'épargne retraite compenseraient alors en grande partie la baisse du taux de remplacement annoncée. La Chaire TDTE estime que la généralisation d'un dispositif d'épargne retraite collective de type PERCOL permettrait d'atténuer fortement la baisse projetée des taux de remplacement⁶.

En outre, la Chaire considère que les incitations fiscales associées aux PER doivent être préservées⁷. Trois arguments principaux justifient leur maintien :

- Cette épargne de long terme contribue au financement d'actifs dits « productifs », avec une orientation non négligeable vers les PME-ETI, notamment depuis la loi industrie verte ;
- Si ces dispositifs impliquent un coût budgétaire initial, celui-ci est partiellement compensé par la fiscalité en sortie, les gains étant eux-mêmes imposés ;
- Les exploitations de l'enquête Patrimoine (2021) mettent en évidence un effet positif sur le niveau de vie chez les retraités, cela à caractéristiques observables constantes (âge, sexe, diplôme, catégorie socio professionnelle, structure du ménage, niveau de retraite), bien que cet effet soit croissant avec le niveau de vie et inexistant chez les ménages les plus pauvres.

Ces dispositifs fiscaux présentent toutefois des limites importantes. De fait, la probabilité de détenir un contrat d'épargne retraite est plus importante chez les plus aisés. Ainsi, les 15 % des

³ Les cotisations actuelles ne représentent qu'environ 4% du flux d'épargne des ménages.

⁴ Environ 60% des salariés sont couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale. Seul 10% des salariés en revanche disposent d'une PERCOL. A l'échelle macro, 7% des flux d'intéressement et de participation sont orientés vers les PERCOL et ex-Perco. Cela représente environ 2,3% de la masse salariale des bénéficiaires d'un PERCOL (enquête Acemo-Pipa, 2023).

⁵ Rappelons que le taux d'épargne moyen est actuellement d'environ 18% en 2025.

⁶ À partir d'un modèle de micro-simulation fondé sur les flux actuels d'épargne salariale. Fugier-Garrel M., (2026), « Renforcer l'épargne retraite collective pour préserver le niveau de vie des futurs retraités », Chaire TDTE.

⁷ Fugier-Garrel M. (2025), « Favoriser l'épargne retraite par la fiscalité : quel modèle pour demain ? », Chaire TDTE.

contribuables les plus aisés captent près de 90 % de la dépense fiscale associée en 2023. Par ailleurs, les frais de gestion élevés des plans réduisent le rendement net pour les épargnants et conduisent à une captation partielle de l'avantage fiscal par les intermédiaires. La Chaire préconise de compléter les incitations fiscales par des dispositifs non fiscaux, tels que des abondements publics ou employeurs, ainsi que des subventions conditionnées aux versements, afin d'élargir l'accès aux ménages modestes.

2. Préserver et développer les capitalisations collectives pour certaines professions

Les dispositifs de capitalisation obligatoires liés au statut professionnel constituent la seconde forme de retraite par capitalisation en France. Bien qu'ils couvrent plusieurs millions d'actifs et de retraités, leur périmètre reste limité à certaines catégories (fonctionnaires avec le RAFP, pharmaciens avec le Régime Complémentaire par Capitalisation de la CAVP, etc.) et leur rôle demeure strictement complémentaire. En 2024, les actifs correspondants représentent environ 2,4 %⁸ du PIB, pour un niveau de prestations équivalent à 0,3 % de celles versées par tous les régimes par répartition.

Ces dispositifs améliorent indiscutablement les pensions des adhérents. **Dans ce cadre, la Chaire TDTE soutient leur maintien et leur développement, en tant qu'instrument de diversification des sources de financement, renforçant le système par répartition des retraites.**

3. Développer un fond de réserve de grande ampleur

Le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) est un établissement public administratif créé par la loi en 2001 avec pour mission d'investir au nom de la collectivité les sommes que lui confient les pouvoirs publics en vue de participer au financement des retraites. De l'ensemble des dotations reçues, il reste encore 20,7 Md€ sous gestion à fin 2025. Le FRR démontre une gestion efficace avec des performances de l'ordre de 4 % par an en moyenne depuis 2010.

Cette mission du FRR est toujours justifiée car, comme on l'a vu, le taux de remplacement va baisser de 7 points d'ici 2050. Nous recommandons d'investir régulièrement des fonds publics dans le FRR pour constituer une réserve substantielle générant de nouvelles recettes pour la répartition. Cependant le renforcement des actifs du FRR passerait par l'engagement d'abandonner toute forme de prélèvements opportunistes pour combler des déficits non maîtrisés de la protection sociale. Différentes stratégies peuvent, par exemple, être envisagées :

- Abonder le fonds par l'endettement. Ce montage tirerait parti du différentiel entre le coût de l'emprunt souverain et le rendement attendu des actifs financiers. L'État pourrait alors prélever une partie des rendements du fonds afin de couvrir le service de la dette contractée.

⁸ Fugier-Garrel M. (2026), « La retraite par capitalisation en France : où en est-on ? », Chaire TDTE

- Abonder le fonds à partir des participations de l'Etat dans les entreprises. L'Agence des participations de l'Etat dans les entreprises enregistre des actifs d'environ 200 Mds € en 2025. Les plus-values ou les rendements liés à ces actifs seraient fléchés vers le FRR.
- Mobiliser une partie des cotisations sociales, patronales et/ou salariales, pour les orienter vers le FRR. Là aussi, le rendement attendu de ces actifs financiers serait supérieur à celui implicite des cotisations sociales. La compensation de la perte de ressources pour la protection sociale pourrait se faire par d'autres prélèvements.

A titre de simple illustration, si une stratégie de renforcement du FRR était basée sur un flux annuel d'investissement d'environ 15 Mds € jusqu'en 2049, ceci conduirait à un encours d'environ 750 Mds € en 2050 permettant de verser 30 Mds € au régime de répartition à partir de 2050.

Le taux de remplacement serait alors augmenté significativement, passant en 2050 de 48,0% à 50,7%, compensant ainsi une bonne partie de la baisse à venir, environ 40%⁹. Les ménages aisés ayant bénéficié des dispositifs d'épargne retraite (avantages fiscaux), l'augmentation des pensions du régime général pourrait être davantage fléchée vers les retraités aux pensions modestes.

Renforcer les fonds de pension et le FRR permet de contrecarrer en grande partie l'effet du vieillissement

Ainsi, le renforcement des fonds de pension et du FRR limiterait sérieusement le décrochage à venir des pensions par rapport à la progression des salaires. Résumons à grands traits les conditions nécessaires :

- Continuer à étendre les fonds de pension, notamment ceux basés sur les plans d'épargne retraite individuels et collectifs, doubler les flux d'épargne salariale, jusqu'à 15%, issus de l'intéressement et de la participation, tout en rendant obligatoire ce fléchage de l'épargne. L'augmentation des futures pensions serait notable pour les actifs, ce qui devrait grossièrement compenser la baisse à venir du taux de remplacement ;
- Restaurer des flux annuels d'investissement dans le FRR, d'environ au moins 15 Mds € jusqu'en 2049 et utiliser les nouvelles recettes pour améliorer les pensions des régimes général et complémentaires. Environ 40 % de la baisse à venir serait alors compensée en 2050. Ces nouvelles recettes pourraient alors être fléchées de manière prioritaire pour les pensions modestes.

L'effet du vieillissement s'accroissant dans les prochaines années et surtout dans la prochaine décennie 2030, il devient prioritaire de bâtir une stratégie nationale visant à renforcer la place de la capitalisation dans le financement du système de retraite.

⁹ Bien évidemment, une stratégie plus progressive permettant d'alimenter le régime par répartition avant 2050 pourrait être imaginée.