



Réunion plénière du COR
12 novembre 2025

MONTÉE EN CHARGE DE LA RETRAITE PAR CAPITALISATION

Expérience de certains pays de l'OCDE

Stéphanie Payet
Hervé Boulhol



Déroulé de la présentation

- Panorama de la retraite par capitalisation dans l'OCDE
 - Plans d'épargne-retraite vs. Fonds de réserve
 - Rendement de l'investissement
 - Paiement des prestations
- Expériences d'introduction de la capitalisation
 - Substitution totale
 - Substitution partielle
 - Complémentarité
- Contexte français



PANORAMA DE LA RETRAITE PAR CAPITALISATION



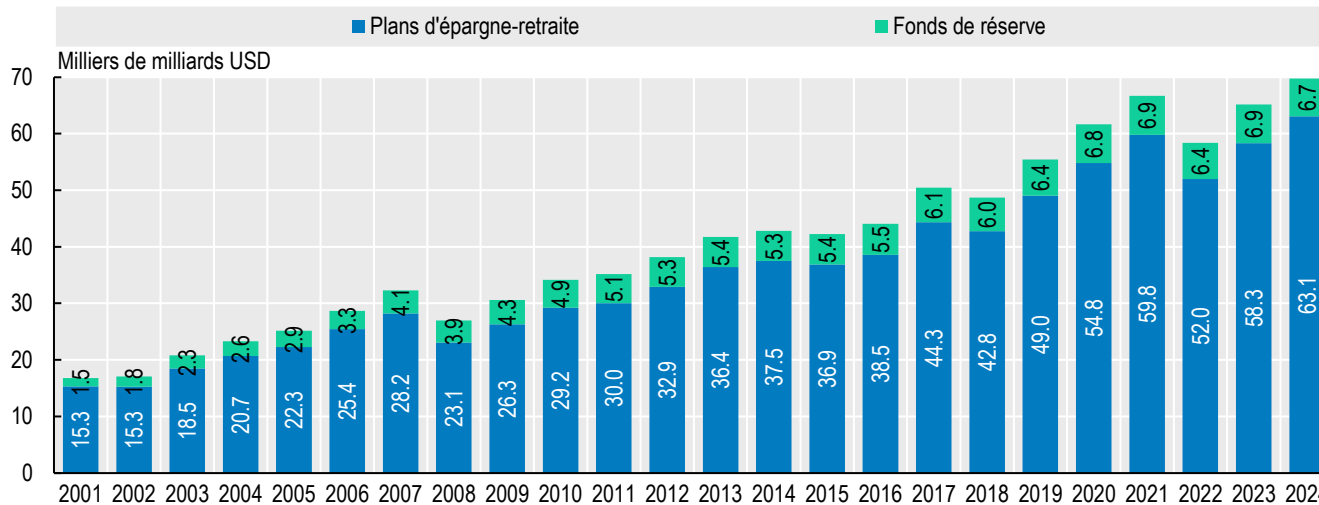
Retraite par capitalisation

- Plans d'épargne-retraite
 - Les individus épargnent pour financer leur propre retraite
 - Plans individuels ou collectifs
 - Cotisations définies ou prestations définies
- Fonds de réserve de la pension publique
 - Financés par le surplus des cotisations / aux prestations ou des transferts d'argent public
 - Aident à financer les dépenses des systèmes de retraite par répartition
 - Réserve de liquidités, réserve temporaire pour amortir des chocs ou mécanisme de lissage permanent entre les flux entrants et sortants

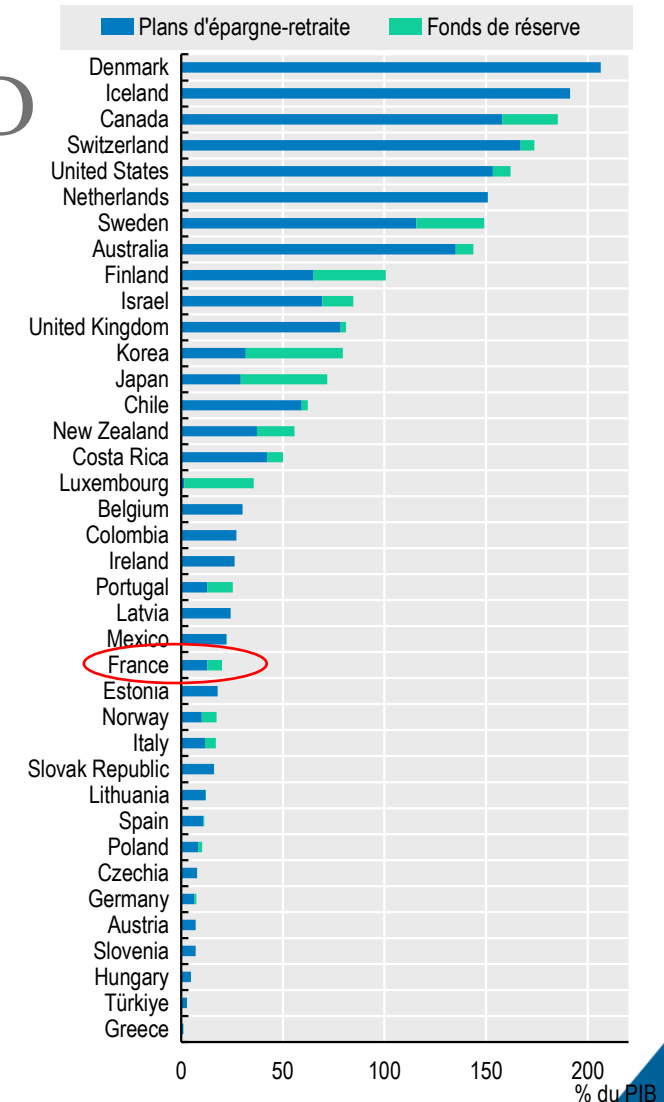


La retraite par capitalisation dans l'OCDE

■ Évolution des encours, total OCDE, USD



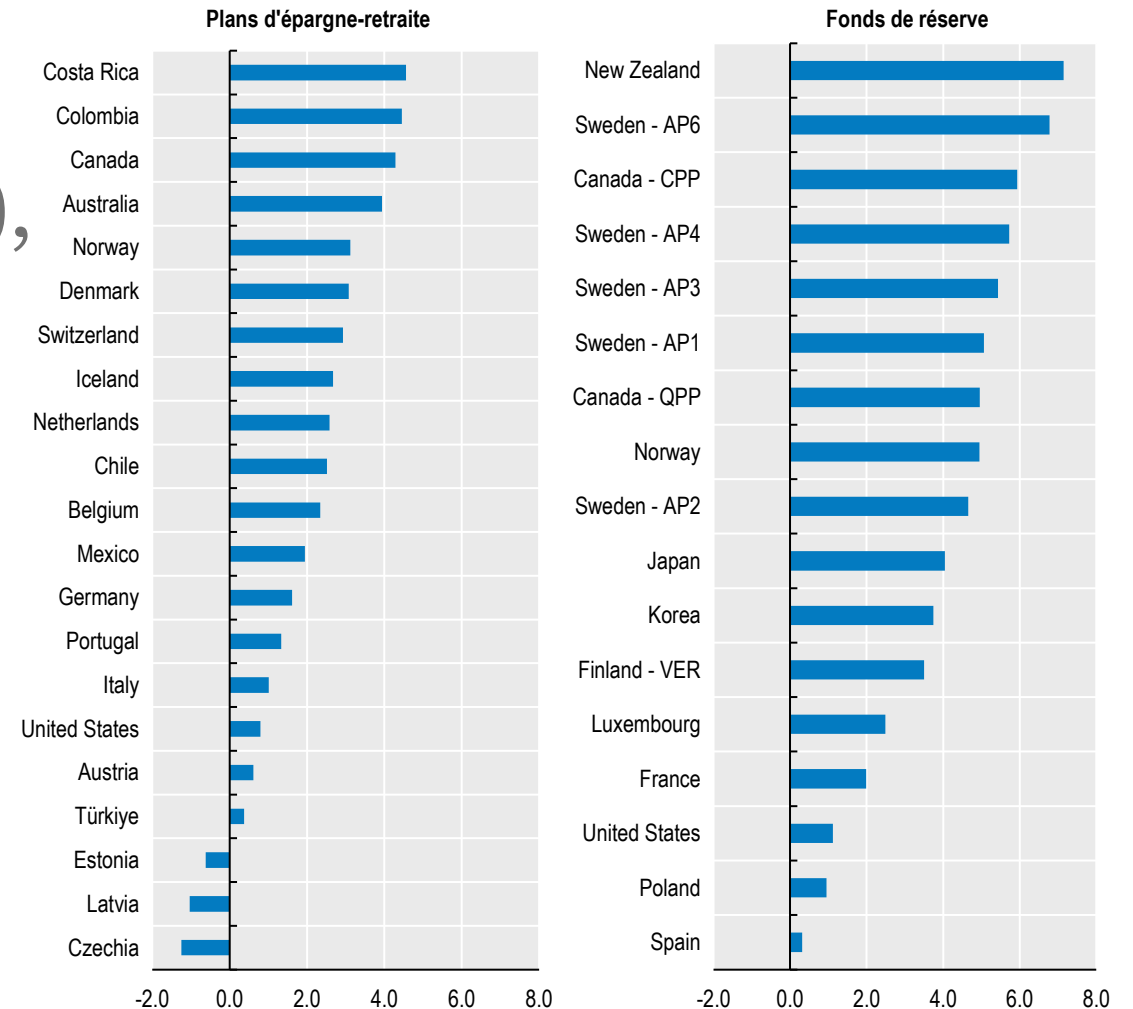
■ Encours par pays, % du PIB, fin 2024





Rendement de l'investissement

- Rendements réels moyens annuels sur 20 ans (déc-24), nets de frais d'investissement



Source : Pension Markets in Focus 2025



Paielement des prestations dans les systèmes par capitalisation obligatoires

Pays	Retrait unique en capital (C)	Paielements sur une durée prédéterminée (D)	Retraits échelonnés (E)	Rente à vie (R)	Combinaisons
Australie	X		X	X	Toutes
Chili			X	X	R+E / R+D
Colombie			X	X	R+E / R+D
Costa Rica			X	X	Toutes
Danemark			X	X	R+E
Estonie	X	X		X	Toutes
Finlande				X	
Islande				X	
Israel				X	R+C
Lettonie				X	
Mexique			X	X	R+E / R+C / E+C
Pays-Bas				X	
Norvège		X		X	
Suède		X		X	
Suisse				X	R+C (25%)



EXPÉRIENCES D'INTRODUCTION DE LA CAPITALISATION



Substitution totale : Chili – 1981 (1/2)

- Passage à la capitalisation (plans individuels)
 - Obligatoire pour les nouveaux entrants
 - Volontaire avec incitations pour les autres: fin 1982, +75 % sont passés à la capitalisation
- Cotisations : ~20 % en répartition -> 10 % en capitalisation
- Le gouvernement a utilisé ses propres ressources pour financer le déficit budgétaire lié à la réforme, ~3,25 % du PIB / an en moyenne
 - Réduction des dépenses publiques & privatisations
 - Taxe employeurs de 3 %, réduite 1pp / an jusqu'en 1984
 - Dette publique vendue aux fonds de pension



Substitution totale : Chili – 1981 (2/2)

- Valeur des bons de reconnaissance
 - Capital nécessaire pour financer une pension égale à 80 % des salaires imposables de 1978/79, en proportion du temps passé dans l'ancien système
 - Ajusté sur l'inflation & rendement réel annuel de 4 % garanti par l'État
 - Versé au moment du départ à la retraite sur le plan de retraite
- Augmentation du salaire net
 - Correspond aux cotisations employeurs dans l'ancien système > aux 10 % cotisés uniquement par les employées dans le nouveau système



Substitution totale : Mexique – 1992 / 1997 / 2007 (1/2)

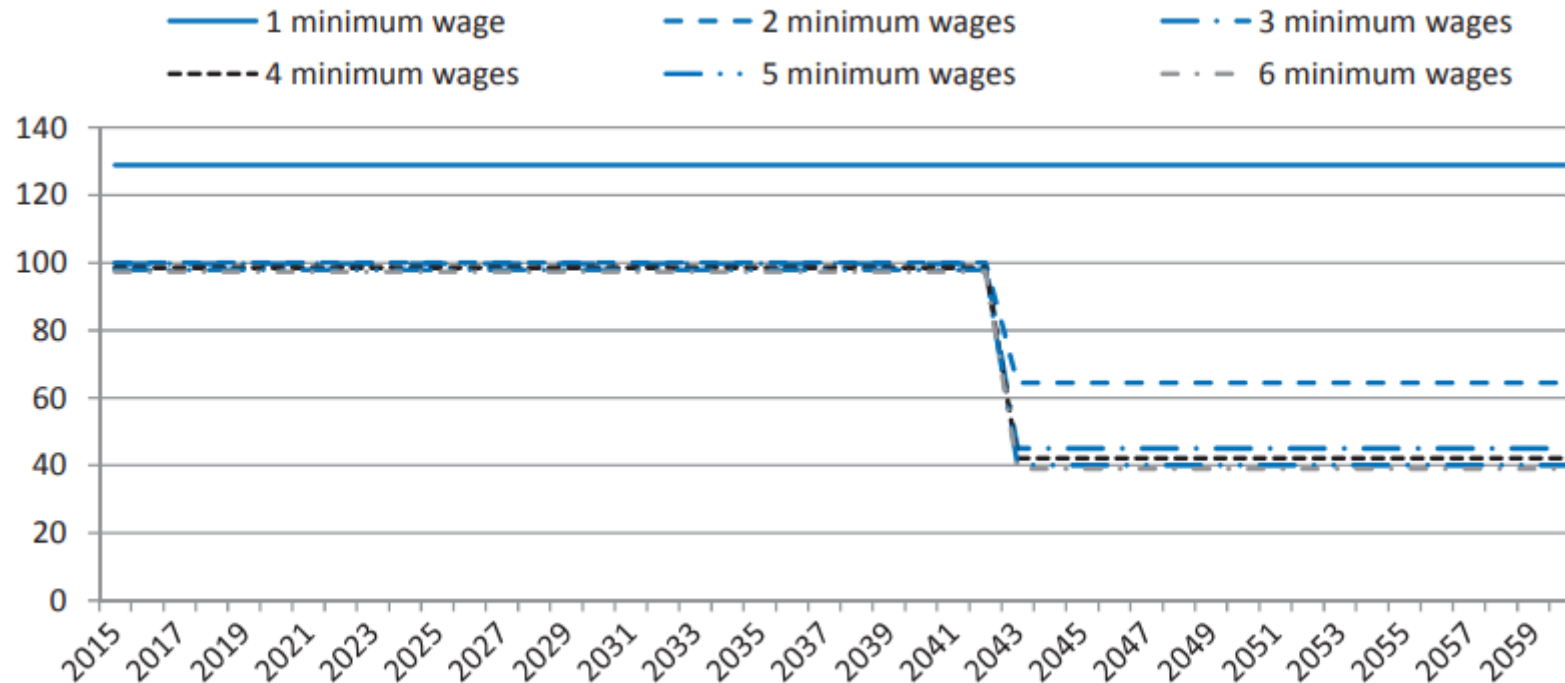
- 1992 : Système par capitalisation complémentaire obligatoire pour le secteur privé avec cotisation employeur 2 %
- 1997 : Passage à la capitalisation, secteur privé (plans individuels)
 - Cotisations payées dans le système par capitalisation pour tous: 6,25 %
 - Possibilité pour ceux ayant cotisé dans le système par répartition de choisir entre les 2 niveaux de pension au moment du départ à la retraite
- 2007 : Passage à la capitalisation, secteur public (plans individuels)
 - Obligatoire pour les nouveaux entrants
 - Possibilité de basculer de la répartition à la capitalisation pendant 6 mois : 14 % l'ont fait et ont reçu un bon de reconnaissance
 - Cotisations : 11,3 %



Substitution totale : Mexique – 1992 / 1997 / 2007 (2/2)

- La génération de transition choisi de recevoir la pension calculée en fonction de la formule du système par répartition (+99 % entre 2003 et 2014)
- Une partie des encours est transférée au gouvernement

Taux de
remplacement
théoriques en
fonction de l'année
de départ à la
retraite





Substitution totale : Évolution des systèmes

■ Chili

- 2008 : Pension publique de solidarité
- 2022 : Pension publique garantie universelle
- 2025-2033 : Cotisation employeur 1 % -> 7 % répartie entre l'épargne-retraite et un fond autonome de protection des retraites

■ Mexico

- 2019 : Pension minimale universelle et montant augmenté
- 2023-2030 : Augmentation de la cotisation employeur en fonction du revenu
- 2024 : Pension garantissant 100 % du revenu pour les plus modestes



Substitution partielle : Suède – 1995-1999

- Passage d'un système de retraite publique par répartition (DB) à un mix répartition (NDC) + capitalisation (PP, plan individuel)
 - Règles de transition pour les générations nées entre 1938 et 1953
- Cotisations
 - DB : 13 % du salaire brut (employeur)
 - NDC + PP : 17,21 % du salaire brut (10,21 % employeur + 7 % employé (déduction fiscale)) = 18,5 % du salaire hors cotisation employé = 16,5 % NDC + 2,5 % PP



Substitution partielle : Pays d'Europe centrale et orientale

- Hongrie : 1997 – répartition (33,5 %) + capitalisation (8 %); retour en arrière complet en 2011 avec nationalisation des encours
- Lettonie : 2001 – répartition (14 %) + capitalisation (6 %); l'objectif de 10 % - 10 % n'a jamais été atteint (idem BGR, ROU)
- Autres exemples de retours en arrière :
 - Pologne (2014)
 - République tchèque (2016)
 - Slovaquie (2008)
 - Lituanie (2019)
 - Estonie (2021)



Substitution partielle : Australie – 1992

- Système par capitalisation collectif déjà répandu et rendu obligatoire
- Cotisation employeur
 - 3 % en 1992; augmentation graduelle à 9 % en 2002; 9,5 % en 2014; augmentation graduelle à 12 % entre 2021 et 2025
- La pension publique, conçue comme un filet de sécurité, est réduite en fonction des ressources et des actifs détenus, y.c. l'épargne-retraite
 - Réduction des dépenses publiques à mesure que le système par capitalisation mature



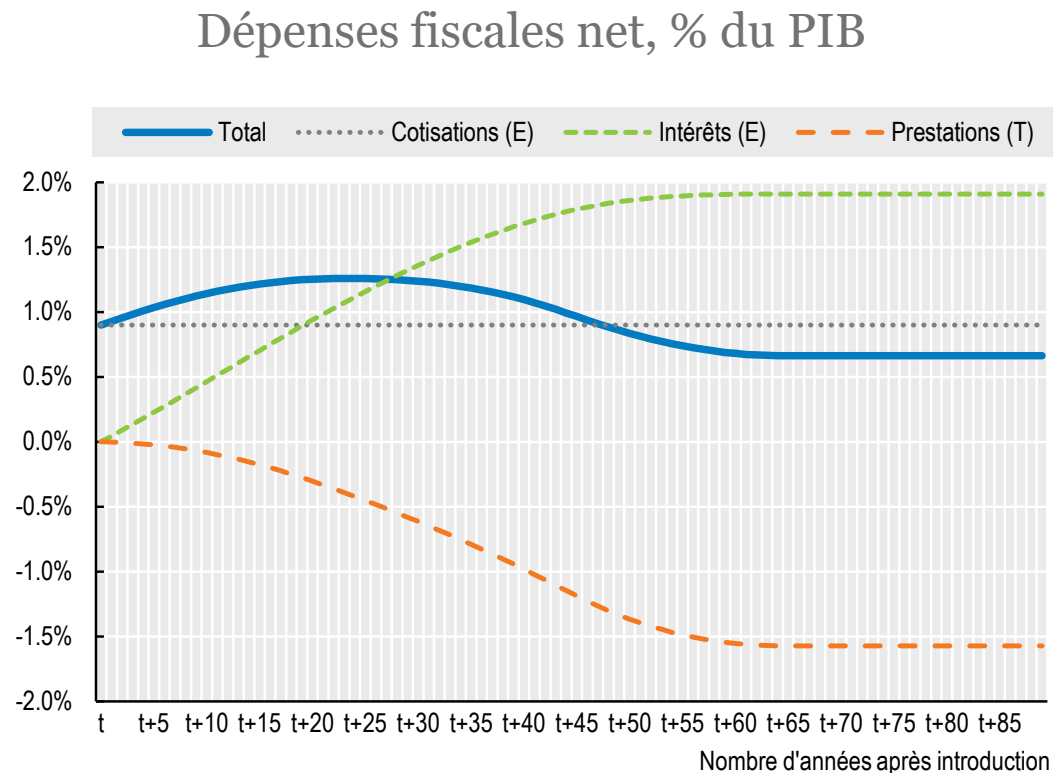
Complémentarité

		Cotisation employeur	Cotisation employé	Cotisation État
Obligatoire	Costa Rica	3.25 %	1 %	
	Danemark	8 %	4 %	
	Grèce	3 %	3 %	
	Islande	11,5 %	4 %	
	Israël	6,5 %	6 %	
	Norvège	2%		
	Pays-Bas	17 %	7 %	
	Suisse	3,5 % - 9 %	3,5 % - 9 %	
Souscription	Italie (2007)	6,91 % (TFR)		
automatique	Irlande (2026-2036)	1,5 % -> 6 %	1,5 % -> 6 %	0,5 % -> 2%
	Lituanie (2019)		3 %	1,5 % (sal moy)
	Nouvelle-Zélande (2007)	0 % -> 1 % -> 2 % -> 3 %	4 % -> 2 % -> 3 %	Abondement 50 % -> 25 %
	Pologne (2019)	1,5 %	2 %	PLN 250 + PLN 240 / mois
	Turquie (2017)		3 %	TYR 1,000 + Abondement 30 %
	République slovaque (2023)			4 %
	Royaume-Uni (2012-2018)	1 % -> 3 %	1 % -> 5 %	



Évolutions du coût fiscal des incitations financières (EET) après l'introduction d'un nouveau plan par capitalisation

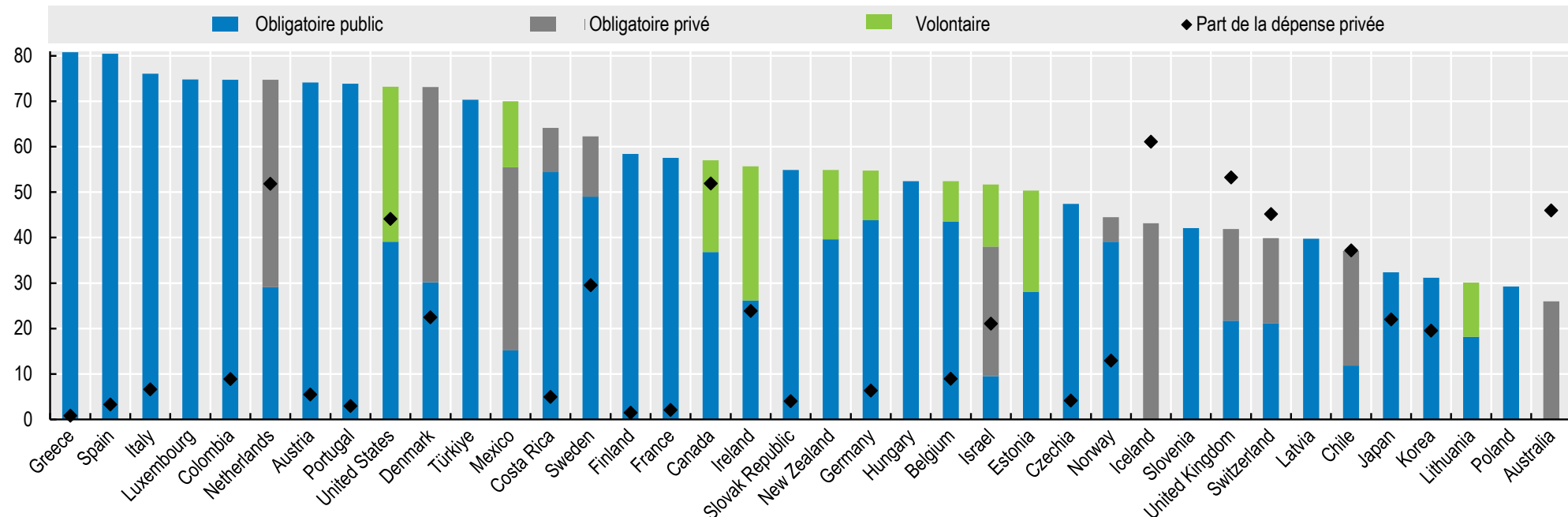
- Cotisations déductibles (E) – Intérêts exempt (E) – Prestations taxées (T)





Combinaison répartition / capitalisation

Taux de remplacement brut par type de plan (future) et part de la dépense privée dans la dépense de retraite totale (courant)



Hypothèse de cotisation sur l'ensemble de la carrière pour tous les plans

Source : Panorama des pensions de l'OCDE 2023



CONTEXTE FRANÇAIS



L'épargne-retraite en France au regard des recommandations de l'OCDE

- Un taux de participation en augmentation : 28 % (collectifs) + 15 % (individuels) des 15-64 en 2023 (nombre de contrats)
- + de portabilité et de simplicité avec les plans PER
- Une fiscalité relativement complexe (IR + CSG / CRDS)
- Peu d'harmonisation et de transparence des frais
- Des stratégies par défaut pilotées à horizon
- Des minima pour les actifs privés qui pourraient limiter la flexibilité d'investissement
- La sortie en capital est attractive mais ne permet pas de couvrir le risque de longévité