

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 18 décembre 2025 à 10h00

« Répartition, réserves et capitalisation : quels enjeux pour les retraites ? »

Document n° 8
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

**Individualisme et solidarisme dans le système de retraite : que reste-t-il du
débat répartition-capitalisation ?**

Didier Blanchet, Regards protection sociale n°62, EN3S, décembre 2023

Individualisme et solidarisme dans le système de retraite : que reste-t-il du débat répartition-capitalisation ?

Par **Didier Blanchet**, Chercheur associé à l'Institut des politiques publiques



Didier Blanchet a commencé sa carrière à l'Institut national d'études démographiques puis a occupé différentes fonctions à l'Insee. Il a été membre du Conseil d'orientation des retraites de 2001 à 2014, puis du Comité de suivi des retraites, qu'il a présidé de 2019 à 2023.

Résumé

Au tournant des années 1990, beaucoup des arguments avancés en faveur de la capitalisation étaient des arguments d'efficacité économique – son plus fort rendement et son apport en épargne longue – ainsi que de meilleure résistance aux chocs démographiques. Mais on pouvait aussi y voir la promotion d'une vision plus individualiste de la gestion du risque vieillesse, dans laquelle chacun ne payerait que pour son propre risque, en rupture avec l'approche réputée solidariste de l'assurance sociale. On examine ce qu'il subsiste de ces deux aspects du débat. La première catégorie d'arguments a beaucoup perdu de sa force, mais ceci n'exclut pas que la capitalisation puisse, à terme, jouer un rôle plus significatif qu'elle ne le fait aujourd'hui. Pour ce qui est de l'opposition entre une capitalisation forcément individualiste et une répartition solidaire par nature, elle doit être relativisée. La capitalisation comme la répartition peuvent combiner des doses ajustables de contributivité et de redistributivité.

Le conflit entre partisans de la capitalisation et défenseurs de la répartition a très largement dominé les premiers temps du débat français sur la retraite, à la fin des années 1980 et durant la première moitié des années 1990¹. Il a été l'un des volets d'une opposition plus large entre approches individualiste et solidariste de la gestion des risques couverts par la protection sociale. D'un côté, des promoteurs d'un système de capitalisation dans lequel chacun est supposé prendre en charge la préparation de

1 Pour revivre les débats de cette période, on pourra par exemple se reporter au premier chapitre de Charpentier, F., *Retraites et fonds de pension : l'état de la question en France et à l'étranger*, Economica, 1996. Sur l'ensemble du débat répartition-capitalisation, voir aussi les chapitres III et IV de Lavigne, A., *L'Économie des retraites*, La Découverte, 2013.

sa propre retraite, conduisant à écarter toute forme de solidarité aussi bien intra qu'intergénérationnelle. En effet, si chacun ne paye que pour lui-même dans chaque génération, il en découle mécaniquement que chaque génération prise dans son ensemble ne paye que pour elle-même et pas pour les autres. De l'autre côté, des défenseurs d'un système par répartition laissant un large espace aux solidarités selon l'une comme l'autre de ces deux dimensions. La solidarité intergénérationnelle est consubstantielle à la répartition, puisque ce n'est pas pour elle-même qu'une génération cotise à ce système, mais pour payer les pensions des individus actuellement retraités, en échange de la promesse de bénéficier de la même chose une fois qu'elle aura à son tour cessé de travailler. Et elle offre aussi de larges possibilités de solidarité intragénérationnelle. Qui dit répartition dit en effet obligation, sans quoi la promesse de pensions futures ne pourrait être garantie. Cette obligation peut permettre, du même coup, de donner au système une forte dimension redistributive intragénérationnelle. Les systèmes par répartition ne sont pas tenus de rendre à chacun en proportion de ce qu'il a cotisé. Ils peuvent rendre davantage à certains, en le finançant par de moindres retours sur cotisation pour les autres.

Cette opposition très tranchée doit néanmoins être nuancée. Que la capitalisation exclut par nature toute forme de solidarité intergénérationnelle est certes incontestable. Mais rien ne s'opposerait à des formes de capitalisation collective obligatoire laissant place à de la redistribution intragénérationnelle. Symétriquement, si la répartition fait bien jouer à plein les transferts intergénérationnels, et si les règles du système français conduisent bien, en intragénérationnel, à des taux de remplacement dégressifs en fonction du revenu, le cœur de ce système reste quand même fondé sur la notion de contributivité, dans le même esprit que le « chacun pour soi » de la capitalisation totalement individualisée.

De plus, il faut aussi rappeler qu'une bonne partie du débat capitalisation-répartition des années 1990 a porté sur autre chose que cette opposition entre logiques individualiste et collective. Un élément majeur de l'argumentaire procapitalisation était, avant tout, un argument d'efficacité face au choc démographique attendu pour le début du XXI^e siècle. La capitalisation était-elle davantage capable de faire face à un tel choc ? Revenir sur le débat répartition-capitalisation impose aussi de repasser par cet aspect-là de la comparaison des deux systèmes. C'est de lui qu'on va repartir. Pourquoi des arguments de meilleure résistance aux chocs démographiques ou de meilleure efficacité économique n'ont-ils pas convaincu d'une bascule plus forte vers ce mode de financement de la retraite ? L'esprit de la capitalisation n'a-t-il pas gagné en revanche sur un autre terrain, en tirant encore davantage la gestion du système de répartition vers la logique contributive émulant ce que ferait, en intragénérationnel, un système de capitalisation pure ? Si tel a bien été le cas, faut-il aller davantage dans cette direction ? Et, *in fine*, quel rôle envisager à l'avenir pour un étage de capitalisation stricto sensu ?

I- CAPITALISATION VS RÉPARTITION : UN DÉBAT TRÈS CLIVÉ

Lorsque le souci du vieillissement démographique a émergé en France, au tournant des années 1990, la capitalisation n'avait pas bonne presse auprès de la majorité des acteurs du domaine, c'est un euphémisme que de le dire. À cela une première raison historique : c'est le système qui avait été choisi dans l'entre-deux-guerres et qui n'avait pas résisté au choc de la Seconde Guerre mondiale. Également des raisons idéologiques : dans le conflit entre capital et travail, il fallait que la retraite reste le plus clairement possible dans le camp du travail. Il y avait enfin le fait que la croissance démographique et économique de l'après-guerre avait permis à la répartition de plutôt bien se porter. Le système construit au sortir de la guerre n'était pas très généreux au départ, mais il avait ensuite beaucoup gagné en importance, par extension de sa couverture aussi bien que par amélioration des droits - notamment dans les années 1970 - et aussi par l'abaissement de l'âge de la retraite. Le passage à la retraite à 60 ans en 1983 a sans aucun doute constitué le point culminant de cette progression.

Ce passage était intervenu, néanmoins, alors que se profilait un changement radical de contexte démographique. L'extension du système par répartition avait aussi bénéficié d'une configuration démographique favorable. L'espérance de vie était certes déjà croissante, mais son effet à la hausse sur le ratio de dépendance était contrebalancé par le passage par l'activité des générations nombreuses du baby-boom. Ceci ne pouvait valoir qu'un temps. L'effet baby-boom allait tôt ou tard se transformer en un effet papy-boom venant renforcer l'impact de l'allongement de la durée de vie, après l'avoir longtemps contrebalancé. Il était même facile de dater le point de rupture. Pour un âge de départ en retraite de l'ordre de 60 ans, c'est autour de 2006 que devait intervenir le changement de pente, puisque c'est en 1946 que les naissances avaient fait le bond marquant l'entrée dans la longue période du baby-boom. Et ce changement de pente risquait d'être d'autant plus marqué qu'on semblait s'acheminer vers un régime de fécondité basse très inférieure au seuil de remplacement des générations. Si les baby-boomers allaient partir à la retraite en étant, de plus, remplacés par des générations très inférieures en nombre, l'accélération du vieillissement allait être encore plus marquée. Le discours ambiant était que « demain, il n'y aurait plus personne pour payer les retraites ».

C'est de cette dernière formulation du problème des retraites qu'est avant tout venu le retour d'intérêt pour la capitalisation. Selon les défenseurs d'un tel retour, la bascule à la répartition avait été le choix de facilité sous une démographie prospère, il fallait à nouveau changer de pied face au nouveau contexte démographique. Le financement des retraites ne pouvait plus ne s'appuyer que sur le facteur travail, il fallait redonner de l'espace au financement par le capital.

L'argument pouvait être exprimé sous forme plus technique. Dans un système par répartition arrivé à maturité, ce qui détermine le retour sur cotisations est le taux de croissance global $n + g$ de l'économie, somme des progrès de productivité au taux g et de la croissance n de la population cotisante. Le système est performant quand n et g sont tous deux élevés. Ce n'est plus le cas si n et/ou g faiblissent, *a fortiori* pour un n qui risquait de devenir négatif. Côté capitalisation, ce qui détermine le rendement est le taux d'intérêt r , non affecté en première analyse par les évolutions démographiques, d'où l'intérêt de la bascule.

II- LES ARGUMENTS DÉMOGRAPHIQUES ET ÉCONOMIQUES

Pourquoi les choses se sont-elles avérées plus compliquées ? Il convenait d'abord de relativiser cet argument de la résistance aux chocs démographiques. D'une part, puisque le problème ne tenait pas qu'à l'inversion de la croissance démographique, mais aussi à l'allongement de la durée de vie, il était facile de faire valoir que la capitalisation n'était pas spontanément mieux armée contre cette hausse : si l'on veut toucher les mêmes retraites au même âge en vivant plus longtemps, il faut forcément payer plus.

Pour ce qui est ensuite de la part du vieillissement due au retournement de n , le raisonnement est moins mécanique, mais on pouvait aussi arguer que ce retournement n'est pas non plus sans effet sur la performance de la capitalisation. En effet, pour être rentable, le capital doit être combiné à une quantité suffisante de travail. Si le travail manque, la productivité du capital chute elle aussi. C'était la forme savante de l'argument selon lequel, quel que soit le système de retraite, c'est le travail des actifs qui le finance au bout du compte. Cette objection était plus fragile que l'argument de la longévité, car sa force dépend de la substituabilité entre capital et travail, c'est quand cette substituabilité est faible qu'il est le plus déterminant. À l'inverse, quand des machines sont capables de produire toutes seules, investir dans ces machines peut effectivement être une alternative au fait de compter sur le travail de la génération suivante. Par ailleurs, même sans substituabilité, on pouvait y répondre que, dans des économies globalisées, il est toujours possible de maintenir la rentabilité du capital en le déplaçant là où le travail reste abondant. C'était, d'une certaine façon, le symétrique d'une solution souvent avancée pour assurer la viabilité de la répartition, le recours à la migration. On comptait dans un cas sur la mobilité du capital et dans l'autre sur celle de la main-d'œuvre. Mais, au final, les deux pistes se heurtaient à la même objection : le vieillissement et le ralentissement de la croissance démographique se mettaient certes en place à des rythmes variables selon les pays, mais il s'agissait de phénomène devant s'imposer à terme à l'ensemble du monde, ni l'une ni l'autre des deux solutions ne pouvaient donc représenter des échappatoires durables. Face au choc démographique, capitalisation et répartition apparaissaient bien dans le même bateau.

Tout ceci a obligé à affiner l'argumentaire en faveur de la première, pour ceux qui continuaient de vouloir la défendre. Une fois pris acte qu'elle était elle aussi affectée par l'allongement de la durée de vie et que le rendement du capital r pouvait lui aussi être tiré à la baisse par la baisse ou l'inversion de n , l'argument plus pertinent était celui d'un avantage structurel à la capitalisation : un r étant certes affecté par les variations de $n + g$, mais en lui restant néanmoins supérieur en moyenne, c'est-à-dire deux systèmes perturbés de la même manière par les vagues démographiques, mais l'un des deux quand même plus performant que l'autre à démographie donnée, d'où l'intérêt de la bascule.

Que le rendement du capital r puisse être naturellement plus élevé que le taux de croissance de l'économie $n + g$ est une idée qu'ont entre-temps popularisée les travaux de Piketty² (2013), pour des motivations tout autres que la promotion de la retraite par capitalisation. Elle apparaissait comme allant bien moins de soi dans les

2 Piketty, T., *Le Capital au XXI^e siècle*, Le Seuil, 2013.

années 1990, mais était pourtant facile à légitimer à partir de résultats standards des modèles de croissance économique. Plus précisément, dans le plus usuel de ces modèles de croissance économique, il existe un régime de croissance dit de règle d'or dans lequel r est juste égal à $n + g$. On le qualifie de règle d'or, car correspondant à un taux d'épargne qui maximise le niveau de vie en régime permanent. Si l'épargne est plus abondante, alors le capital est plus abondant à l'équilibre et son rendement passe en dessous de $n + g$. Or ce n'est pas le cas qu'on considère le plus probable. Le cas le plus probable est un régime d'épargne plus faible que voulu par la règle d'or dans lequel le capital, moins abondant, se trouve du même coup mieux rémunéré.

Un argumentaire procapitalisation plus élaboré pouvait ainsi se dégager. Passer à la capitalisation n'était pas une garantie d'immunisation contre les effets des changements de régime démographique, mais c'était la garantie d'un système globalement plus performant. Et le gain potentiel à passer à ce système était d'autant plus élevé qu'on était initialement loin du régime de règle d'or. Or la tendance spontanée du moment semblait justement être de s'en éloigner davantage. Le taux d'épargne des ménages français avait fortement chuté au milieu des années 1980, ils semblaient devenir cigales plutôt que fourmis, passer à une dose significative de retraite par capitalisation allait être un moyen de les rendre à nouveau un peu plus fourmis. L'orientation de cette épargne vers des investissements productifs allait permettre de donner un coup d'accélérateur à la croissance, ce supplément de croissance devant à son tour profiter au système par répartition, tout ceci pouvant aussi bien s'envisager dans un cadre de capitalisation individuelle que dans le cadre collectif d'une « répartition provisionnée »³.

Là encore pourtant, ce scénario favorable n'a pas suffi à convaincre. C'est qu'il avait, à son tour, besoin d'être encore beaucoup nuancé.

D'une part, même quand toutes les conditions d'efficacité du supplément d'épargne sont réunies, les gains de court terme ne sont atteints qu'au prix d'un effort de court ou moyen terme. Ces coûts étaient évidents si ce qu'on avait eu en tête avait été un retour total à de la capitalisation pure. C'était l'argument classique de la double cotisation : des générations de la bascule obligées de finir de payer les retraites par répartition de leurs aînées tout en ayant à assurer le préfinancement de leur propre retraite. Ce scénario-là était de ce fait exclu. Mais un problème de coût transitoire subsistait même dans le scénario plus réaliste de développement d'un nouvel étage de capitalisation en complément d'une répartition de niveau inchangé. Face à un vieillissement, dont le plus gros était encore à venir, l'intérêt bien compris à court terme restait de ne rien faire, en escomptant qu'il serait toujours possible d'augmenter les taux de cotisation à la répartition, le moment venu. Développer un étage supplémentaire de capitalisation, c'était certes la perspective d'un système plus efficace, mais au prix d'un effort immédiat d'épargne supplémentaire. Cette option n'était pas si attractive que cela pour les intéressés. Elle ne l'était pas non plus tant que ça, à vrai dire, pour les responsables de la politique économique, en raison de la crainte d'effets récessifs d'une stimulation trop volontariste de l'épargne. En effet, en matière de stimulation de l'épargne, il y a toujours le dilemme entre bienfaits attendus à long terme et risque récessif à court terme, si ce surcroît d'épargne ne se traduit par aucun supplément d'activité dans le secteur des biens d'investissement et ne fait que tirer vers le bas la demande globale.

3 Cette piste de la « répartition provisionnée » a notamment été défendue dans Davanne, O., Lorenzi, J.-H. et Morin, F., *Retraite et Épargne*, Rapport du Conseil d'analyse économique, 1998.

Pour couronner le tout, d'autres arguments pouvaient aussi relativiser ce qu'on pouvait attendre de l'écart entre r et $n + g$. D'une part, un argument d'arbitrage rendement-risque. Au risque démographique, la capitalisation ajoutait les risques inhérents à l'instabilité des marchés financiers : un r élevé en comparaison de $n + g$ n'a pas le même intérêt s'il l'est de manière stable ou ne l'est qu'en moyenne avec la possibilité de fortes embardées. La crise financière de 2008-2009 est venue légitimer *a posteriori* cette méfiance, s'il en était besoin. Par ailleurs, dans le cas d'une capitalisation purement privée soumise aux lois du marché, divers facteurs pouvaient aussi amoindrir l'écart entre $n + g$ et le r effectivement servi aux assurés : des frais de gestion plus élevés, ou bien la nécessité pour l'assureur de se prémunir de ce qu'on appelle le risque de sélection adverse. Ce dernier point est un problème bien connu des marchés de rente viagère : l'assureur anticipe que les contrats vont être surtout choisis par des individus escomptant une durée de vie plus élevée que la moyenne, et les tarifie donc en conséquence, accroissant d'autant plus la désaffection des individus anticipant une durée de vie courte, tout cela pouvant conduire à ce qu'aucun équilibre de ce marché ne puisse *in fine* s'établir.

Pour finir, entre-temps, la crainte d'un tarissement de l'épargne financière des ménages s'était aussi en partie dissipée. La chute du taux d'épargne dans les années 1980 avait été un phénomène plutôt transitoire lié à la libéralisation financière, elle s'était interrompue au milieu des années 1980. Le problème qui subsistait était celui de la nature de cette épargne, trop peu orientée vers l'alimentation en fonds propre des entreprises.

III- LA CAPITALISATION EN PRATIQUE : UNE MISE EN ŒUVRE QUI RESTE LIMITÉE

Compte tenu de tous ces éléments, on n'a assisté en France ni à un mouvement massif de développement d'une capitalisation à l'anglo-saxonne, de type fonds de pension, ni à l'intégration d'un volet substantiel de capitalisation dans les grandes réformes qui ont ponctué l'actualité depuis celle de 1993. Pas d'équivalent en France de l'étage de capitalisation mis en place en Suède à l'occasion de leur passage aux comptes notionnels, sur lesquels on va revenir dans un instant. Pas d'équivalent non plus à ce qui se fait en Allemagne dans la réforme Riester introduisant des plans éponymes.

Ce qui s'est fait a été de trois types. Ont d'abord continué à vivre leur vie des formes de capitalisation qui ne disent pas leur nom : l'investissement logement, et des placements en assurance-vie favorisés par une fiscalité incitative. D'autre part, la constitution progressive d'une panoplie d'instruments optionnels plus spécifiquement dédiés à la retraite, tout ce qu'on fait rentrer sous le qualificatif de « retraites supplémentaires », et que la loi Pacte de 2019 a commencé à regrouper et rationaliser. Et enfin, dans le registre de la capitalisation collective ou « répartition provisionnée » citée plus haut, la création du Fonds de réserve pour les retraites (FRR).

Pour la retraite supplémentaire, ce sont les arguments de la liberté de choix ou du sur-mesure qui prédominaient : la possibilité de se préparer des compléments de retraite individualisés pour qui n'avait plus trop confiance en la capacité de la répartition à préserver des taux de remplacement suffisamment élevés à des âges de la

retraite suffisamment bas, soit de manière totalement individualisée, soit par le biais de l'entreprise. Pour le FRR, il s'agissait explicitement de tirer parti de l'écart entre r et $n + g$ pour contribuer favorablement au financement des retraites futures, mais sans aucun esprit d'individualisation des droits, d'autant plus que rien n'a été précisé au départ sur qui allait effectivement profiter le jour venu du surcroît de ressources ainsi attendu. On pouvait certes trouver paradoxal, et même trompeur, de prétendre ainsi accumuler une réserve de financement tout en laissant par ailleurs progresser l'endettement public. Financer un fonds de capitalisation de rentabilité r en s'endettant au même taux r est en effet une opération blanche sans intérêt financier d'un point de vue global de finances publiques. Mais c'est que c'est aussi une autre forme d'écart qu'on pensait ici exploiter, un écart entre le taux r élevé attendu d'une politique de placements dynamiques, et le taux r' bien plus faible auquel l'État était en mesure de financer son endettement. Parce que dans ce débat répartition-capitalisation, ce n'est pas un unique taux r qu'il convient de comparer au taux de croissance de l'économie, mais tout un éventail de ces taux, correspondant à autant de types d'actifs.

Malgré cet argument, cette idée de contribuer de manière un peu substantielle au financement des retraites n'a guère été très loin en pratique. Jamais abondées au niveau qui avait été prévu, ses réserves représentaient 21,3 milliards d'euros fin 2022⁴, soit 0,8 point de PIB, et celles-ci sont désormais préemptées pour absorber les déficits que le système a été appelé à accumuler par ailleurs, celles qui ont été reprises par la Cades. À ce même chapitre de la répartition provisionnée, on pourrait vouloir ajouter les réserves existant notamment dans les régimes de retraite complémentaire, pour des montants bien plus substantiels que l'actif du FRR, mais ceux-ci n'ont le plus souvent qu'un rôle de réserves techniques de précaution.

Et pour ce qui est des produits de niveau entreprise ou complètement individuel, le développement est resté jusque récemment très marginal. Jusqu'en 2019, ces cotisations ne représentent qu'environ 4 % de l'ensemble de la masse des cotisations tous régimes confondus. Est-ce à dire qu'il ne restera définitivement pas grand-chose de cette idée qui avait enflammé les premiers débats sur la retraite ? Deux éléments peuvent aller en sens inverse.

IV- MAIS DES QUESTIONNEMENTS QUI ONT INFLUENCÉ L'APPROCHE DE LA RÉPARTITION

Le premier est que, d'une certaine manière, un certain esprit de la capitalisation a progressivement imprégné notre façon d'envisager la répartition. On peut lire de cette manière l'émergence de la référence à la notion de neutralité actuarielle dans le paramétrage des barèmes de liquidation des droits, au moins sous forme d'une neutralité dite « à la marge », en vertu de laquelle à un report ou une anticipation d'un an de l'âge de départ doivent être associés une augmentation ou une réduction de la pension correspondant à ce que ce report ou cette anticipation rapportent ou coûtent respectivement au système. Cette neutralité s'imposerait naturellement à un système de retraite privé par capitalisation, obligé de « tarifier » l'année de retraite à son coût marginal. Elle ne s'impose pas de la même manière à un système obligatoire par répartition, mais c'est néanmoins cette référence qui a inspiré la mise en place

4 Selon le rapport annuel du COR de juin 2023.

en 2003 de l'actuel système de décote/surcote autour de l'âge du taux plein, avec de bons arguments. Dès lors qu'on veut offrir une certaine liberté de choix de l'âge de départ, il faut un mécanisme garantissant une internalisation au moins partielle par les individus des conséquences de leurs choix pour l'équilibre financier du système. Cet argument est d'autant plus recevable que, si c'est uniquement à la marge que ce principe est appliqué, il n'impose pas pour autant que les départs précoces se fassent forcément à taux de remplacement très bas. Les départs précoces des individus à faible espérance de vie ou forte pénibilité du travail peuvent être bonifiés par la redistribution que le système opère par ailleurs « en niveau ».

Autre exemple. Longtemps réticent à rendre compte de la performance ou des effets redistributifs du système de retraite en termes de taux de rendement interne (TRI) ou taux de retour sur effort contributif, le COR fait maintenant une place à ce type d'indicateur actuariel dans ses rapports annuels.

Enfin et surtout, l'argumentaire procapitalisation a perfusé d'une autre manière dans les réflexions sur la retraite, avec, au début des années 2000, l'apparition dans le paysage d'une proposition qui n'était certes pas de la capitalisation, mais qui en avait beaucoup la saveur, et qui en reproduisait même quasiment toutes les caractéristiques si on la regarde sous l'angle de la seule question de l'individualisation des droits. Il s'agit de la piste des comptes notionnels⁵, une forme de capitalisation sans capital au vocabulaire directement repris de la capitalisation *stricto sensu* : des cotisations individuelles alimentant un « capital » notionnel totalement individualisé, bénéficiant en phase d'accumulation d'un rendement, comme n'importe quel placement, puis converti actuariellement en rente au moment du départ en retraite, selon un coefficient de conversion calculé sur la base de l'espérance de vie du moment. Ce n'était pas de la capitalisation puisque le capital n'était que fictif. Aucun bénéfice macro-économique en termes d'épargne à en attendre donc et du même coup, le rendement à appliquer en phase d'accumulation n'était pas le « r » de la capitalisation vraie, mais le $n + g$ correspondant au rendement d'une répartition à taux de cotisation stabilisé. Mais, pris à la lettre, c'était émuler dans le système par répartition le principe intégralement contributif du chacun pour soi, le coefficient de conversion envisagé dans ce système relevant cette fois d'une neutralité actuarielle complète en niveau et non plus à la marge, calibré pour que, en espérance, chaque individu ne reçoive ni plus ni moins sur l'ensemble de sa retraite que l'équivalent actualisé de la masse des cotisations versées durant sa vie active.

Sous cette forme extrême, l'idée n'a pas davantage trouvé de traduction pratique que n'en avait trouvée l'idée d'une bascule à la capitalisation pure, on pourrait donc dire qu'elle aussi a vécu. Mais elle s'est tout de même, en un certain sens, réincarnée dans le projet de régime universel en points, le fonctionnement qu'aurait eu un tel système n'étant pas si éloigné que cela de ce système de comptes notionnels⁶, et il n'est pas dit qu'on n'en viendra pas un jour ou l'autre à ce genre de système. Faut-il s'y refuser ? L'idée d'un système dans lequel « chaque euro cotisé rapporte la même chose » a été très rapidement critiquée comme fermant la porte à toute forme de solidarisme.

5 Bozio, A., et Piketty, A., *Pour un nouveau système de retraite : des comptes individuels de cotisations financés par répartition*, Cepremap, 2008. L'examen de ce système avait été approfondi dans un rapport thématique du COR : *Retraites : annuités, points ou comptes notionnels ? Options et modalités techniques*, La Documentation française, 2010.

6 Sur la comparaison des deux systèmes, voir Blanchet, D., Bozio, A. et Rabaté, S., « Quelles options pour réduire la dépendance à la croissance du système de retraite français ? », *Revue économique*, n° 4, 2016.

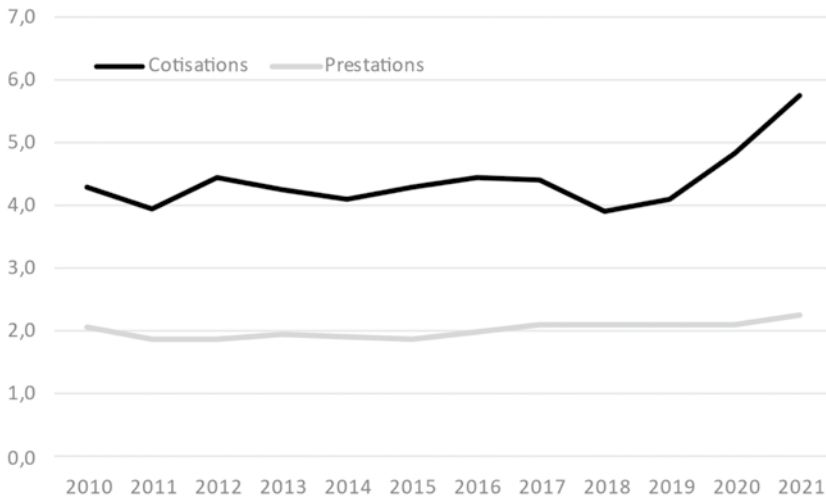
De fait, la formule pouvait laisser entendre un tel objectif. Mais, rapidement, c'est vers un système combinant ce principe avec une dose conséquente de solidarisme que le projet de réforme s'était orienté. On peut à la fois vouloir faire jouer un rôle important à la contributivité stricte, et considérer qu'elle doit coexister avec une composante redistributive transparente et pleinement assumée, préférable à l'empilement de mécanismes redistributifs hétéroclites et mal coordonnés dont souffre actuellement le système. D'ailleurs, ce n'est pas sur ce point-là que le projet de réforme a finalement échoué, mais sur le fait d'avoir voulu combiner refonte globale du système et recherche d'économies budgétaires, avant que la crise du Covid ne lui apporte le coup de grâce.

Ainsi, par divers biais, certains des thèmes dont la promotion de la capitalisation était porteuse ont trouvé leur écho dans certaines des évolutions qu'a connu le système par répartition et pourraient continuer à le faire.

V- ET UN TAUX DE RECOURS QUI POURRAIT PEUT-ÊTRE FINIR PAR DÉCOLLER

Par ailleurs, pour ce qui est de la vraie capitalisation, celle qui s'appuie sur l'épargne, il n'est pas exclu qu'elle finisse par occuper une place pas complètement marginale dans le paysage de la retraite à la française. Après la longue période de stagnation qu'on a signalée, l'enquête annuelle que la Drees consacre tous les ans au suivi de ces dispositifs fait apparaître depuis 2020 un décollage assez notable (figure).

Figure : Cotisations et prestations de retraite supplémentaire en pourcentage de l'ensemble des cotisations et prestations de retraite (obligatoire et facultative).



Source : Retraites et retraités, Panorama de la Drees, édition 2023

Peut-être est-il juste le résultat passager des craintes que le projet de régime universel avait pu susciter quant au niveau futur des retraites, et des nouvelles facilités offertes par la loi Pacte. Mais il pourrait aussi être le début d'une réponse plus substantielle à ce qui, en l'état, nous attend à système inchangé, avec la prise de conscience de ce que le relatif retour à l'équilibre des retraites régulièrement annoncé par les projections du COR, ne tient pas qu'à la montée en régime des mesures touchant à l'âge de liquidation, mais aussi à un décrochement progressif des taux de remplacement et du niveau de vie relatif des retraités.

Jusque récemment, et encore ce printemps, ce sont les mesures concernant cet âge de liquidation qui ont généralement occupé l'essentiel des débats, à la fois parce que l'aspiration à une retraite précoce reste vive, et aussi parce que l'âge de liquidation a une signification concrète précise pour chacun : chacun a au moins une idée de l'âge auquel il se verra ouvrir le droit au départ ou bien bénéficiera du taux plein, et voit tout de suite comment ces âges vont être affectés par un projet de réforme.

Savoir ce que sera exactement le montant de pension offert à cet âge et quel pourcentage il représentera du revenu de fin d'activité est moins évident, *a fortiori* quand l'horizon de la retraite est lointain. Mais, s'il devient de plus en plus clair pour la population que ce taux risque d'être en baisse significative, c'est une réponse logique de sa part d'essayer de combler au moins une partie de cette baisse par le recours à de la retraite supplémentaire. Ceci est vrai, quelle que soit l'efficacité relative de la capitalisation et les risques qui y sont associés. Si la démographie fait que le système par répartition est contraint d'offrir des taux de remplacement en baisse, avoir mis de l'argent de côté est le seul moyen de compenser cette baisse, pour qui trouverait qu'elle est trop importante. Évidemment, il y a l'objection que tout le monde n'est pas en mesure d'avoir cet effort d'épargne. Si tel est le cas, la réponse serait d'accentuer encore la redistributivité verticale déjà présente dans le système, mais en créant du même coup, à enveloppe globale donnée, un besoin encore plus grand de préparation complémentaire par l'épargne pour les ménages les plus favorisés. Ce développement pourrait aussi être favorisé par la tendance à privilégier le « hors salaire » dans le partage de la valeur, lorsque les plans d'épargne retraite sont directement abondés par l'employeur. Il n'est donc pas écrit que la capitalisation ne puisse finir par jouer un rôle plus important dans le système français, quelles que soient les préventions qui ont longtemps prévalu à son égard.