



Retraites en France : état des lieux et perspectives

Un rapport de l'Eco à venir

Septembre 2025

Table des matières

1 Introduction.....	3
2 État des lieux du système français.....	4
2.1 Un modèle basé sur la répartition, généreux, mais coûteux	4
2.3 Départs précoces et niveau de vie des retraités	6
2.4 Inégalités entre générations.....	8
2.5 Un système mal compris et mal perçu	10
3 Comparaison internationale.....	13
3.1 Un modèle généreux mais fragmenté.....	13
3.2 Autres modèles en Europe et dans l'OCDE	13
3.3 Enseignements de la comparaison.....	16
4 Les limites des réformes passées	17
4.1 La « fatigue » des réformes	17
4.2 Des leviers sous-calibrés.....	17
4.3 Un avenir contraint sans réforme profonde.....	19
4.4 Les pistes du système actuel	19
5 La Capitalisation : solution au problème démographique avec ses enjeux de transition.....	21
5.1 Histoire de la capitalisation en France	21
5.2 La capitalisation aujourd'hui et demain	21
5.3 La capitalisation a un rendement supérieur à la répartition.....	22
5.4 Un fonds d'investissement citoyen pour la capitalisation.....	24
5.5 Exemple concret : un système mixte répartition/capitalisation	25
6 La question de la transition	26
6.1 Une question de long terme.....	26
6.1 Rendre la transition financièrement possible	27
6.2 Un exemple de scénario de transition.....	28
7 Conclusion – Quels choix pour demain ?	32

1 Introduction

Le système de retraites est au cœur du contrat social français. Il représente un pilier essentiel de la solidarité intergénérationnelle : il repose sur la répartition, c'est-à-dire que les actifs financent directement les pensions des retraités. Il garantit à chacun de pouvoir cesser de travailler un jour tout en continuant à vivre dignement.

Mais ce modèle, historiquement généreux et protecteur, se retrouve aujourd'hui confronté à plusieurs défis majeurs : vieillissement démographique, tensions budgétaires, perception d'injustice entre générations, et une succession de réformes souvent mal comprises et mal acceptées.

Avec moins d'actifs pour financer toujours plus de pensions, la question n'est plus de savoir **s'il faudra le réformer**, mais **comment le faire ?** Peut-on continuer à augmenter les cotisations ou reculer indéfiniment l'âge de départ ? Comment éviter d'alourdir la charge sur les jeunes générations ? Et comment garantir que les retraités ne voient pas leur pouvoir d'achat s'éroder ?

Ce document propose d'explorer ces questions sans tabou. Il examine **les limites du système actuel**, mais aussi **les pistes de réforme possibles** : ajustements automatiques, système notional, introduction progressive de la capitalisation.

L'objectif n'est pas d'imposer une solution unique, mais de **partager un diagnostic clair et des options concrètes** pour nourrir le débat. Car au fond, c'est une question de solidarité et de responsabilité : **quel système voulons-nous transmettre aux générations futures ?**

2 État des lieux du système français

2.1 Un modèle basé sur la répartition, généreux, mais coûteux

Le système français de retraite repose essentiellement sur la répartition : les cotisations sociales des travailleurs financent immédiatement les pensions des retraités. C'est un choix solidaire, mais qui dépend d'un équilibre démographique et économique fragile.

Avec le vieillissement de la population et le ralentissement de la croissance, cet équilibre est de plus en plus difficile à maintenir sans réformes. Il pose aussi le problème qu'on ne cotise pas pour sa retraite, mais pour celle des générations en retraite au moment de notre vie active. La baisse de la démographie française conduit ainsi à une baisse structurelle du rendement de la répartition : **les actifs sont de plus en plus taxés, et si les retraités actuels bénéficient, en moyenne, d'un niveau de vie relatif élevé par rapport aux actifs, le pouvoir d'achat des pensions pour les futurs retraités est amené à décliner.**

Le système français est souvent perçu comme insuffisant par la population, mais il est en réalité **l'un des plus généreux d'Europe** :

- La France dépense 2,2 points de PIB sur le poste des retraites par rapport aux autres pays de la Zone euro, soit plus de 65 milliards d'euros en 2024. (voir graphique 1)
- Les dépenses publiques de retraite représentent près de 14 % du PIB, soit plus de 400 milliards d'euros en 2025.
- Le taux moyen de cotisation retraite est très élevé : environ 28 % du salaire brut, un des plus hauts en Europe (hors Italie).

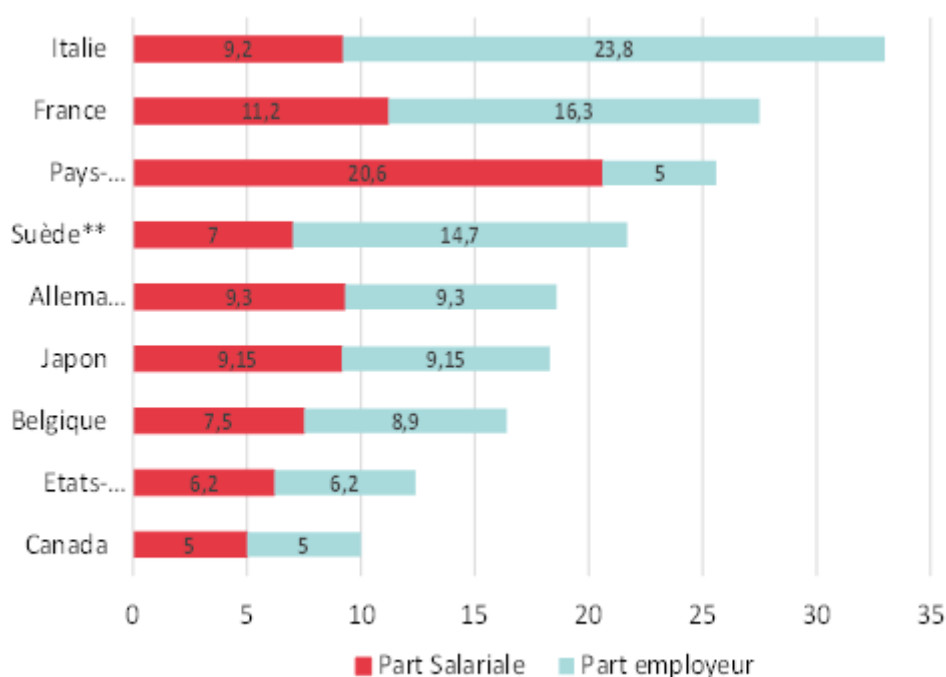
Pour autant, ces cotisations ne suffisent pas à financer entièrement les pensions : elles ne couvrent qu'environ deux tiers des dépenses. Le reste est assuré par des subventions de l'État ou d'autres branches de la Sécurité sociale.

En d'autres termes, **le système est structurellement sous-financé** : il pèse sur le budget public et limite la capacité de l'État à investir ou à réduire la fiscalité des actifs. Cette situation a plusieurs conséquences :

- Elle réduit la marge de manœuvre budgétaire de l'État.
- Elle pèse sur le pouvoir d'achat des actifs, qui cotisent beaucoup : **en 2025, les actifs paient en moyenne 1 000 euros d'impôt par mois pour financer les retraites, un niveau élevé qui contribue à donner l'idée que le travail ne paie pas.**
- Elle limite la compétitivité des entreprises françaises en alourdissant le coût du travail.

En résumé, la générosité du système a un coût important, qui risque de devenir insoutenable sans réforme.

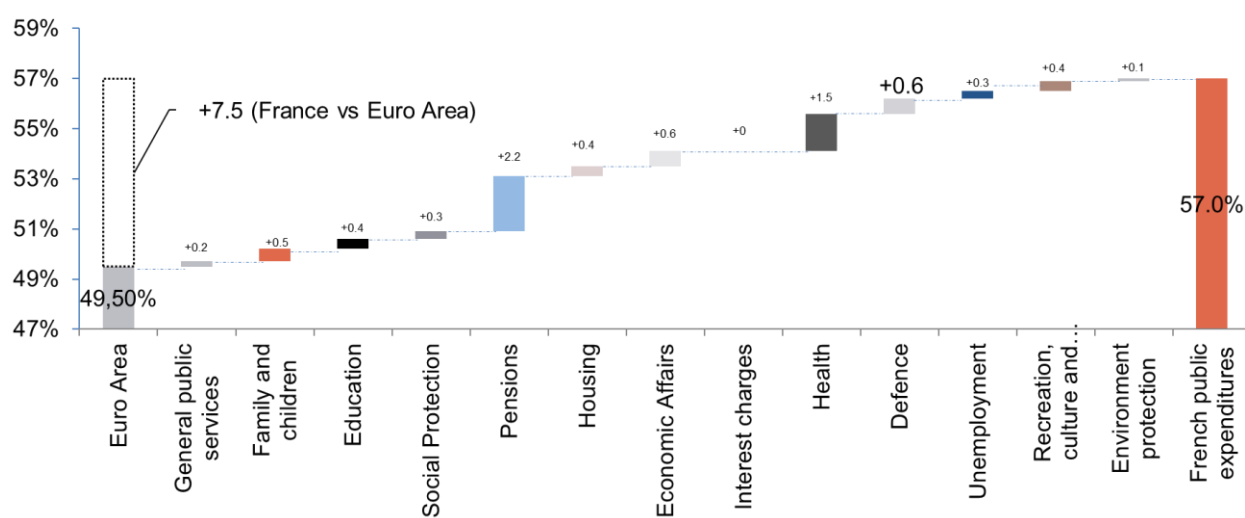
Graphique 2 : Taux de cotisation dans les régimes obligatoires



Note : * Inclut l'assurance invalidité; ** Inclut les régimes professionnels obligatoires en capitalisation.

Source : OCDE

Graphique 1 : Dépenses publiques de retraite en % du PIB, 2023.

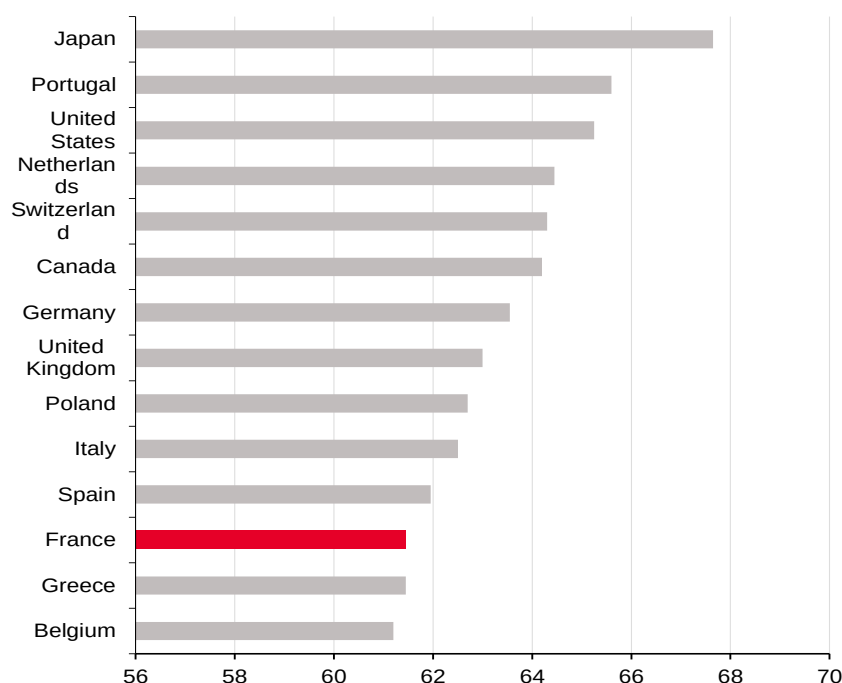


Source : France Stratégie, Eurostat, OCDE

2.3 Départs précoces et niveau de vie des retraités

Un autre aspect marquant est l'âge effectif de départ à la retraite : en France, on part en moyenne plus tôt que dans la plupart des pays de l'OCDE.

Graphique 3 : Âge effectif de sortie du marché du travail

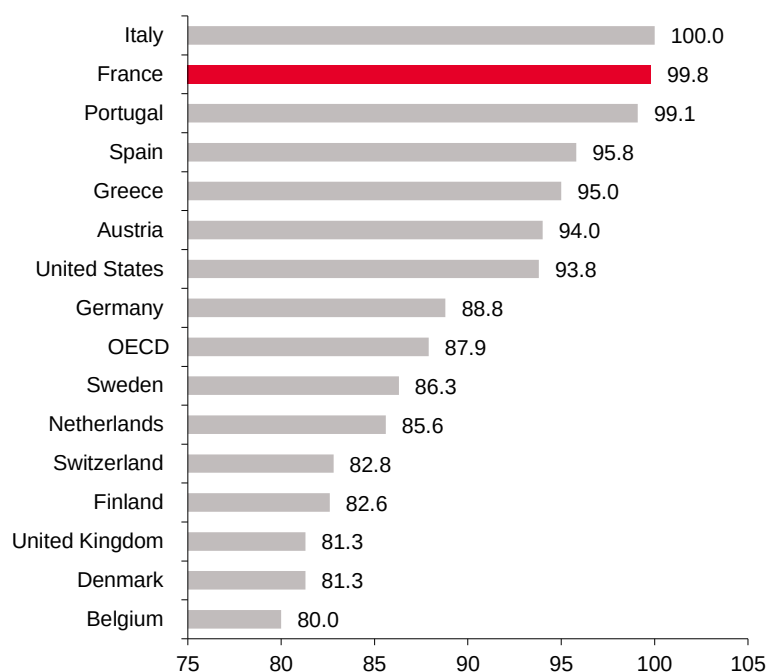


Source : OCDE

Pourtant, le niveau de vie moyen des retraités français actuels est élevé, proche voire légèrement supérieur à celui des actifs, surtout si l'on tient compte de leur patrimoine immobilier : près de 70 % des 65 ans et plus sont propriétaires de leur résidence principale (contre 47 % des 30-39 ans par exemple). En outre, l'âge moyen auquel on hérite ne cesse de reculer : aujourd'hui autour de 53 ans contre 45 ans en 1980, ce qui modifie aussi les inégalités patrimoniales entre générations.

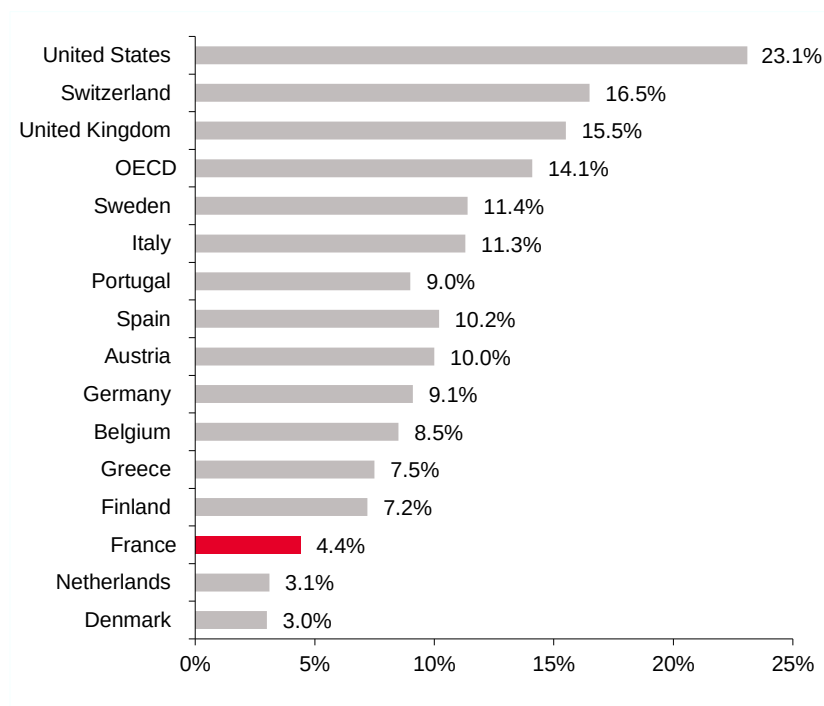
Au final, on aboutit à un taux de pauvreté des retraités en France autour de 4,4 % contre 8,5 % contre l'ensemble de la population selon les calculs de l'OCDE qui permettent une comparaison internationale. Si on prend la méthodologie de l'Insee, le constat ne change pas : le taux de pauvreté des retraités est d'environ 11 % contre plus de 15 % pour l'ensemble de la population. En d'autres termes, **les retraités ont un taux de pauvreté moins élevé que les actifs, un niveau de vie équivalent à celui des actifs en tenant compte de l'immobilier, et un patrimoine disproportionnellement élevé pour les retraités actuels compte tenu de la valorisation de leurs actifs et de l'héritage qui se produit proche du départ à la retraite.** Pourtant le système de retraite conduit à un transfert de revenus vers les retraités. Cela peut être un choix, par exemple pour financer le coût de la dépendance à un certain âge, mais souligne une situation financière exceptionnelle des babyboomers notamment.

**Graphique 4 : Niveau de vie des plus de 66 ans par rapport à celui de la population totale
(base 100, 2020)**



Source : OCDE

Graphique 5 : Taux de pauvreté des plus de 66 ans (% , 2020)

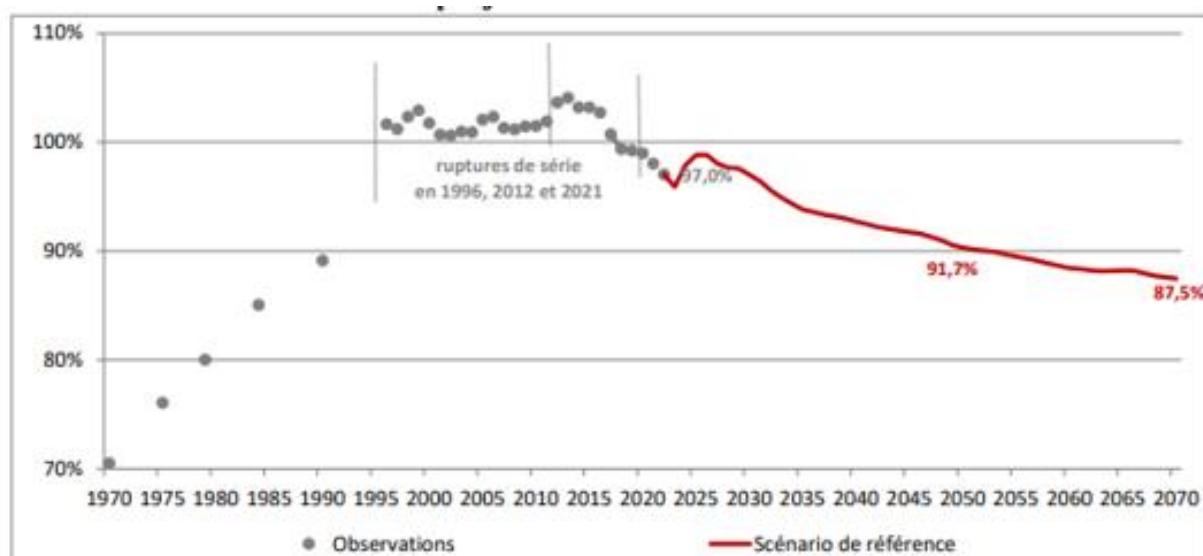


Source : OCDE

2.4 Inégalités entre générations

Le système actuel crée également des inégalités intergénérationnelles marquées. Les générations des baby-boomers (nés avant 1950) ont bénéficié d'un niveau de vie élevé et stable à la retraite. Les générations suivantes vont devoir faire face à une dégradation démographique et économique : moins de cotisants par retraité, croissance plus faible. Cette dégradation des conditions économiques et démographiques peut également conduire à une hausse du taux de pauvreté parmi les retraités futurs et la population en général.

Graphique 6 : Niveau de vie moyen des retraités rapporté à celui de l'ensemble de la population observé et projeté dans le scénario de référence du Conseil d'Orientation des Retraites



Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 0,7 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 7,0 % (à partir de 2032).

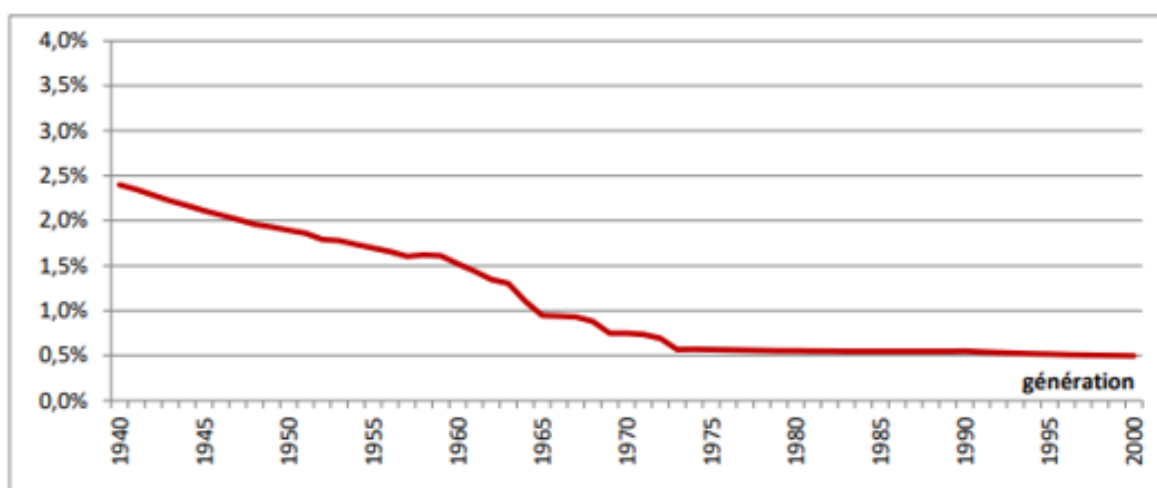
Sources : Insee-DGI, enquêtes Revenus fiscaux 1970 à 1996 ; Insee-DGI, enquêtes Revenus fiscaux et sociaux rétrospectives de 1996 à 2004 ; Insee-DGFiP-Cnaf-Cnav-CCMSA, enquêtes Revenus fiscaux et sociaux 2005 à 2022 ; projections COR - juin 2025 ; Insee, modèle Destinie.

Source : COR, juin 2025

Selon le COR, les plus de 75 ans ont eu un « taux de rendement interne » d'environ 2 % — une mesure qui compare la pension reçue aux cotisations versées en termes réels, c'est-à-dire de pouvoir d'achat. Pour les générations actuelles, ce taux devrait tomber sous 0,5 %. Plus concrètement, ces différences de taux signifie qu'**un retraité actuel a récupéré environ 2 fois le pouvoir d'achat de ce qu'il a cotisé, alors que les retraités futurs ne récupéreront que 20 % de plus que ce qu'ils cotisent en termes de pouvoir d'achat**¹. A effort égal, les jeunes actifs recevront donc beaucoup moins que leurs aînés.

¹ Sous l'hypothèse d'une durée de cotisation de 40 ans et de flux irréguliers sur la durée de cotisation.

Graphique 7 : Évolution du taux de rendement interne par génération



Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 0,7 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 7,0 % (à partir de 2032).

Lecture : le taux de rendement interne du cas type n° 2 de la génération 2000 serait de 0,5 % avec une actualisation selon le SMPT.

Source : calculs SG-COR.

Source : COR, juin 2025

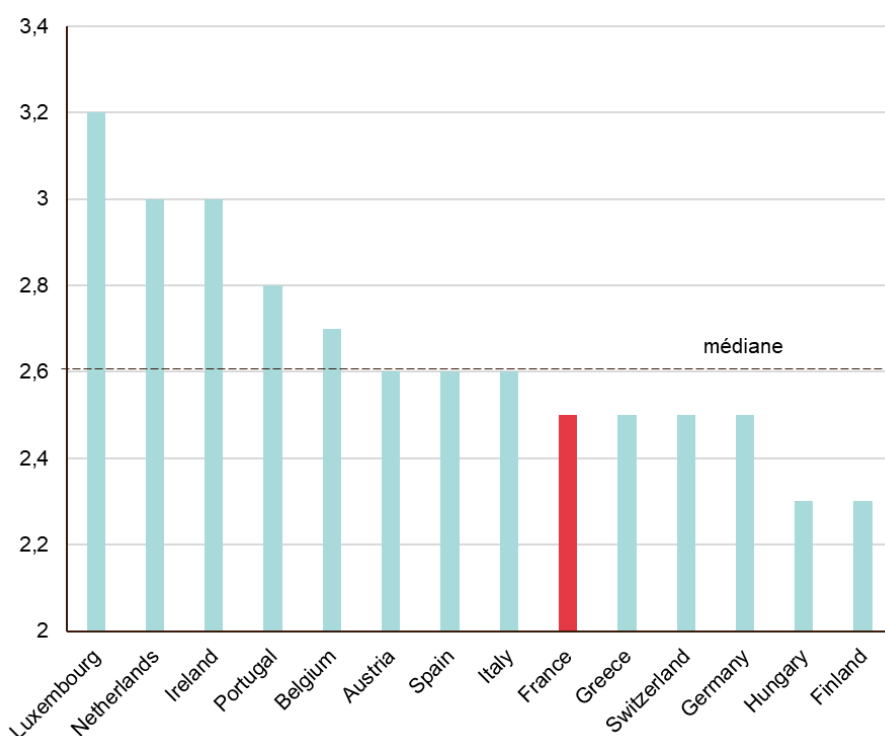
2.5 Un système mal compris et mal perçu

Au-delà de ses contraintes financières, le système de retraite français souffre aussi d'un véritable problème d'image et de compréhension.

Les Français se disent en grande majorité mal informés sur leurs droits à la retraite. Selon un sondage Odoxa (2025), 70 % des Français ne connaissent pas le montant de retraite auquel il a droit ; 56 % indiquent que préparer sa retraite est difficile ; enfin, 52 % comprennent mal le système français de retraite.

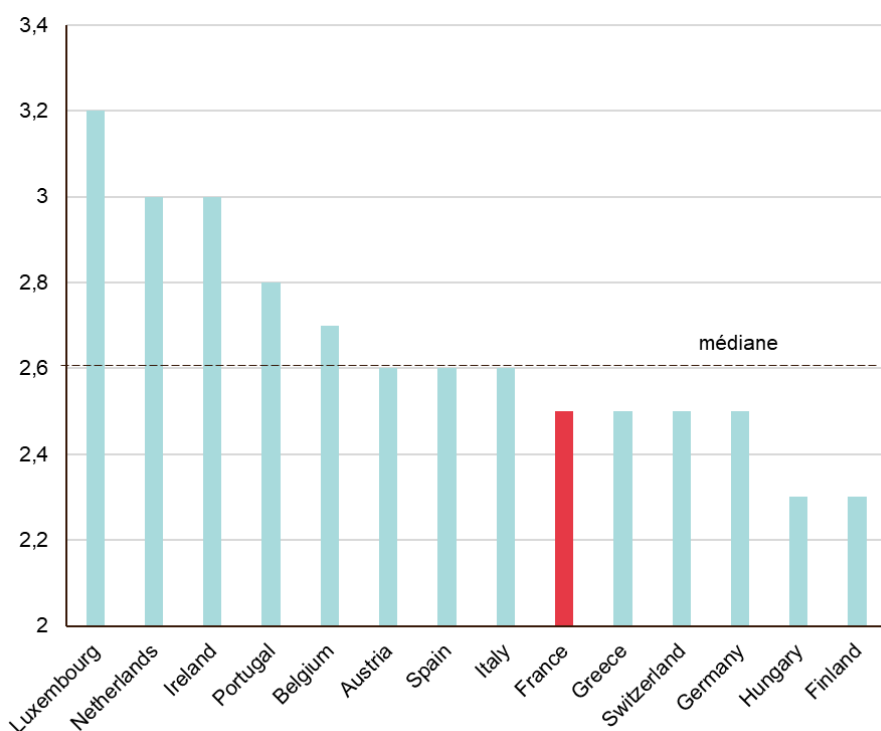
Cette méfiance alimente le pessimisme : environ 84 % des personnes interrogées anticipent une baisse significative de leur pouvoir d'achat une fois à la retraite. Pourtant, en moyenne, le niveau de vie des retraités reste comparable à celui des actifs, notamment grâce à la propriété immobilière et aux loyers imputés.

Graphique 8 : Confiance dans le maintien d'un niveau de vie confortable grâce aux pensions de retraite



Source : Pan-European Pension Survey (2023)

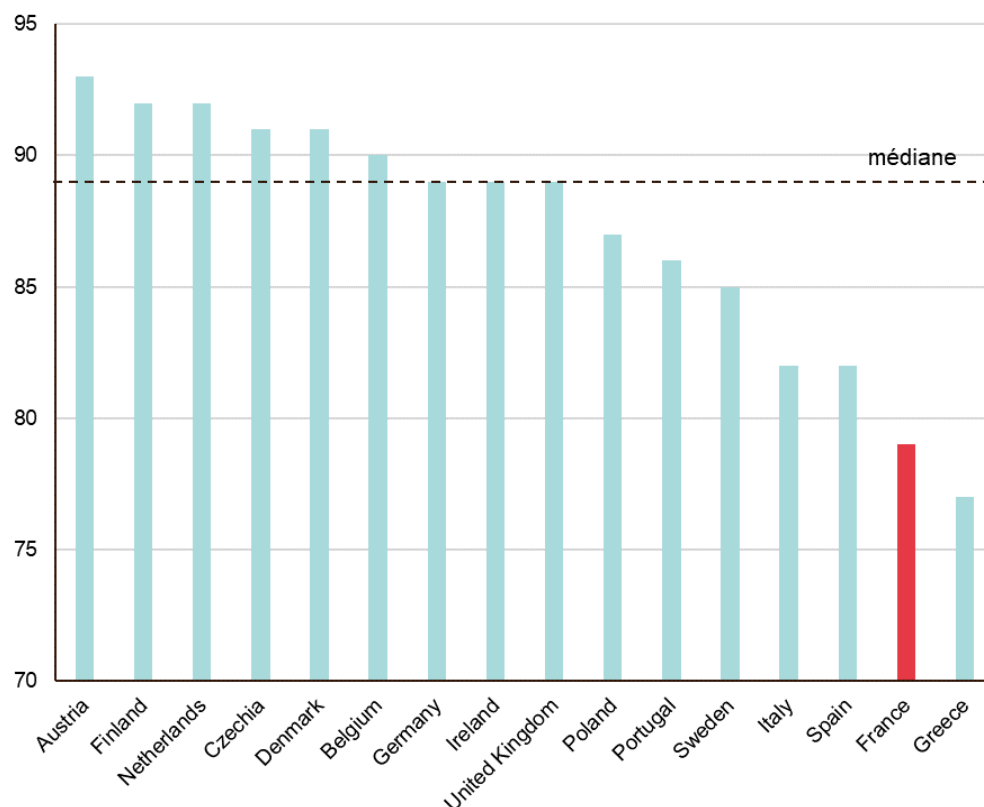
Graphique 9 : Niveau de vie relatif des plus de 65 ans (%)



Source : OCDE (2022)

Autre point marquant : beaucoup souhaitent partir tôt en retraite, parfois parce qu'ils sont insatisfaits de leurs conditions de travail. Les enquêtes montrent un lien clair entre insatisfaction professionnelle et âge souhaité de départ. Cette dynamique nourrit le cercle vicieux : si tout le monde veut partir plus tôt, les coûts du système augmentent, forçant soit des hausses de cotisations, soit des réformes impopulaires.

Graphique 10 : Degré de satisfaction aux conditions de travail



Source : European Working Conditions Survey (2015)

3 Comparaison internationale

Pour mieux comprendre les choix possibles, il est utile de comparer le système français à ceux d'autres pays de l'OCDE. Nous avons utilisé un traitement statistique par intelligence artificielle² pour regrouper les pays selon leur type de système de retraite sans avoir d'a priori. Cette partie en donne les principaux résultats.

3.1 Un modèle généreux mais fragmenté

En Europe, la France appartient au groupe des « pays continentaux » (Allemagne, Espagne, Belgique, Autriche, Finlande) caractérisés par :

- Une forte implication de l'État dans le financement des retraites.
- Des dépenses publiques élevées (environ 12,5 % du PIB en moyenne).
- Des pensions relativement généreuses (taux de remplacement net moyen : 71 %).
- Une forte dépendance des seniors aux transferts publics.
- Un système institutionnel fragmenté (plusieurs régimes spécifiques).

La France se distingue même au sein de ce groupe par un modèle particulièrement redistributif, peu incitatif à l'activité des seniors, et complexe à gérer.

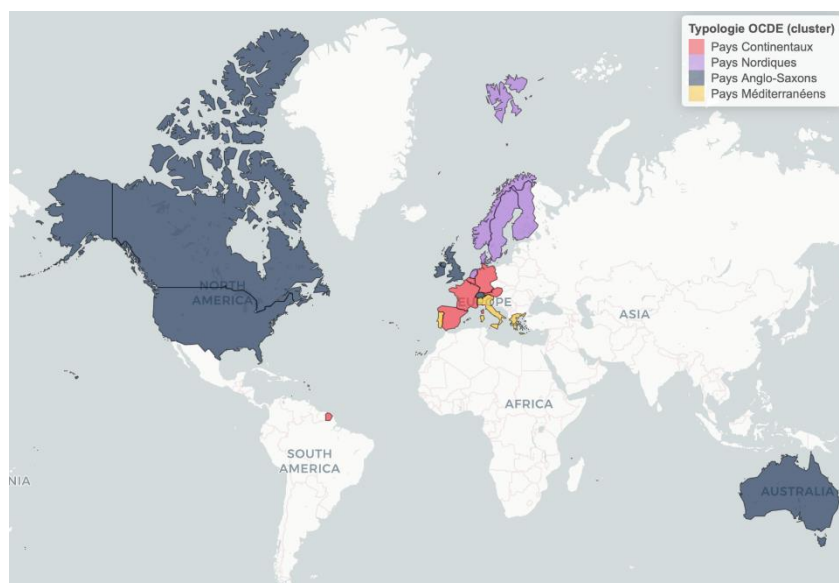
3.2 Autres modèles en Europe et dans l'OCDE

- **Pays méditerranéens (Italie, Grèce, Portugal) :** retraites très généreuses, fort taux de remplacement (90 %), mais mesures automatiques de soutenabilité (comme le recul de l'âge de départ).
- **Pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège, Pays-Bas) :** système équilibré combinant pensions publiques solides, fonds de pension bien développés, emploi senior élevé, et faible pauvreté des retraités.
- **Pays anglo-saxons (États-Unis, Canada, Australie, Royaume-Uni, etc.) :** modèle basé sur la responsabilité individuelle avec pensions publiques faibles et importance des fonds de pension, mais avec des taux de pauvreté plus élevés chez les seniors.

² La méthode de clustering (ou regroupement en français) est une technique d'apprentissage non supervisé utilisée en science des données et intelligence artificielle pour regrouper des objets ou des observations similaires dans des groupes (ou clusters), sans connaître à l'avance les étiquettes ou catégories auxquelles ils appartiennent.

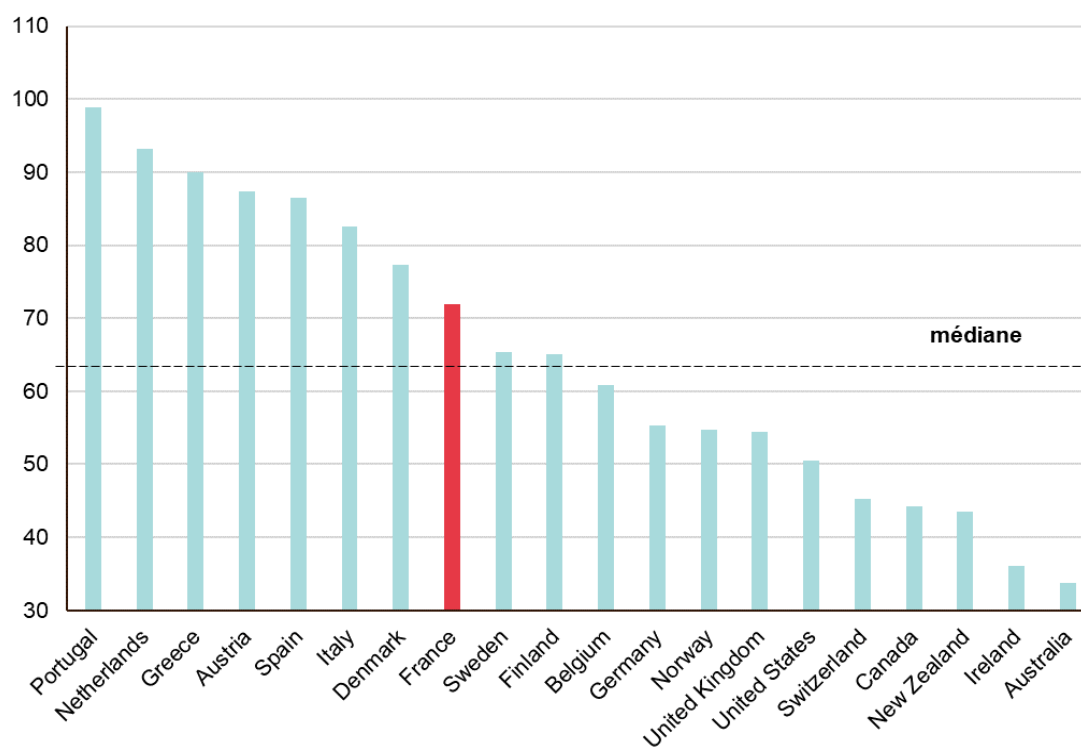
Visualiser les résultats et l'ensemble des données à travers la cartographie interactive par le lien suivant :

[Cartographie interactive](#)

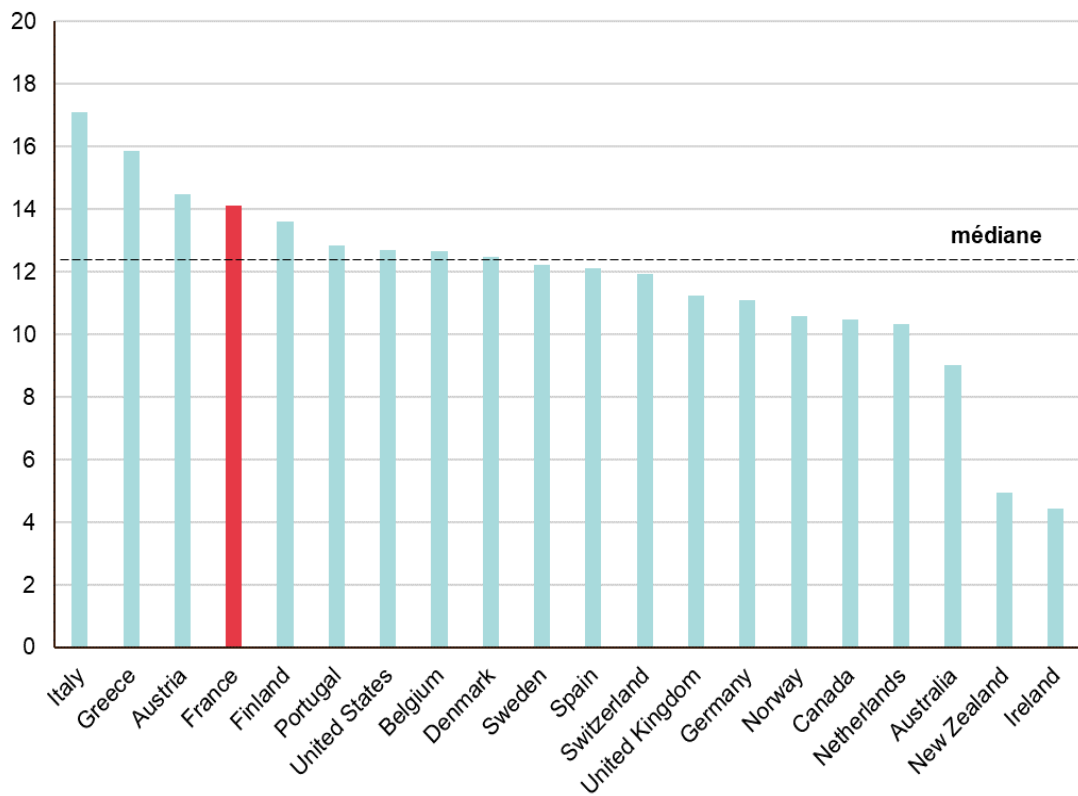


Graphique 11 : Comparaison...

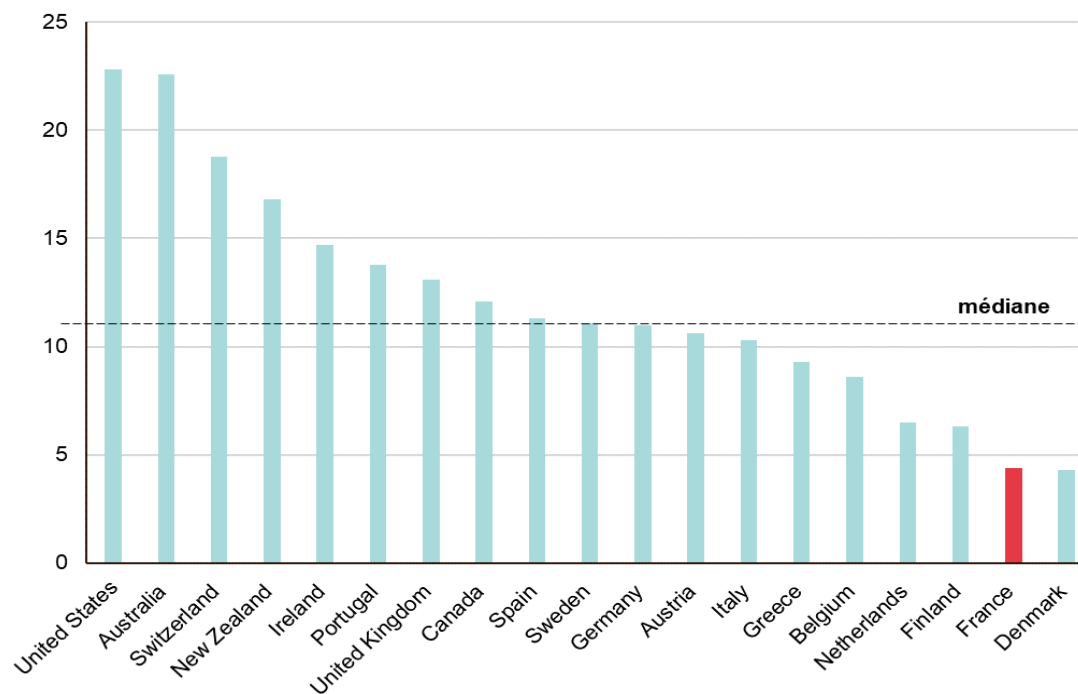
...des taux de remplacement



...des dépenses de retraites en pourcentage du PIB



... de la pauvreté des seniors



Sources : OCDE

3.3 Enseignements de la comparaison

- Un système public généreux n'empêche pas forcément le maintien des seniors en emploi : la corrélation est même parfois positive.
- Les pays à forte capitalisation tendent à avoir un taux d'emploi senior plus élevé.
- La fragmentation des régimes n'est pas synonyme de dépenses élevées, mais complique la gouvernance.
- Le niveau de vie des seniors dépend aussi de la structure des revenus (transferts publics, capital, travail).

Ces comparaisons montrent qu'il n'existe pas **une seule bonne solution**, mais des arbitrages entre solidarité, incitations au travail, et soutenabilité financière.

4 Les limites des réformes passées

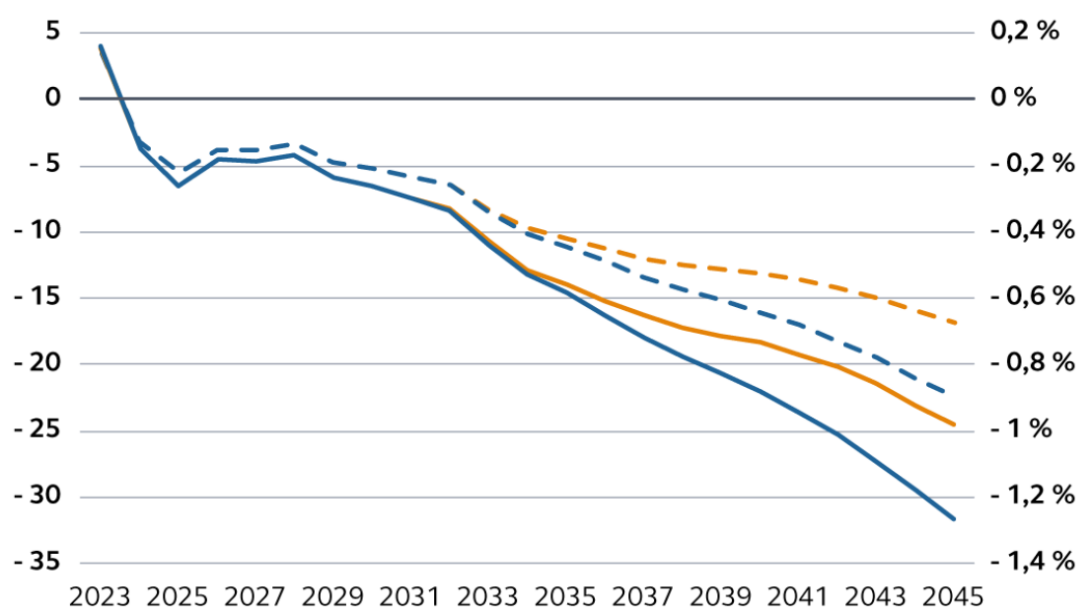
Depuis plus de trente ans, la France a multiplié les réformes des retraites. Mais ces réformes dites **paramétriques** – allongement de la durée de cotisation, report de l'âge légal, ajustements des règles de calcul – n'ont pas permis d'assurer la soutenabilité du système à long terme.

4.1 La « fatigue » des réformes

Les Français ont le sentiment d'être confrontés à la « énième réforme », sans vision claire ni durable. Cette « fatigue » se traduit par :

- Une méfiance croissante envers l'État et les gouvernements.
- Un sentiment de manque de transparence : difficile de comprendre ce que deviennent ses cotisations.
- L'impression que les efforts demandés ne sont jamais définitifs et qu'il faudra toujours « revenir » dessus.

Graphique 12 : Solde du système de retraite (milliards d'euros de 2024 et en % du PIB) suivant les différents scénarios du Conseil d'Orientation des retraites en juin 2025



Source : Cour des comptes, COR

4.2 Des leviers sous-calibrés

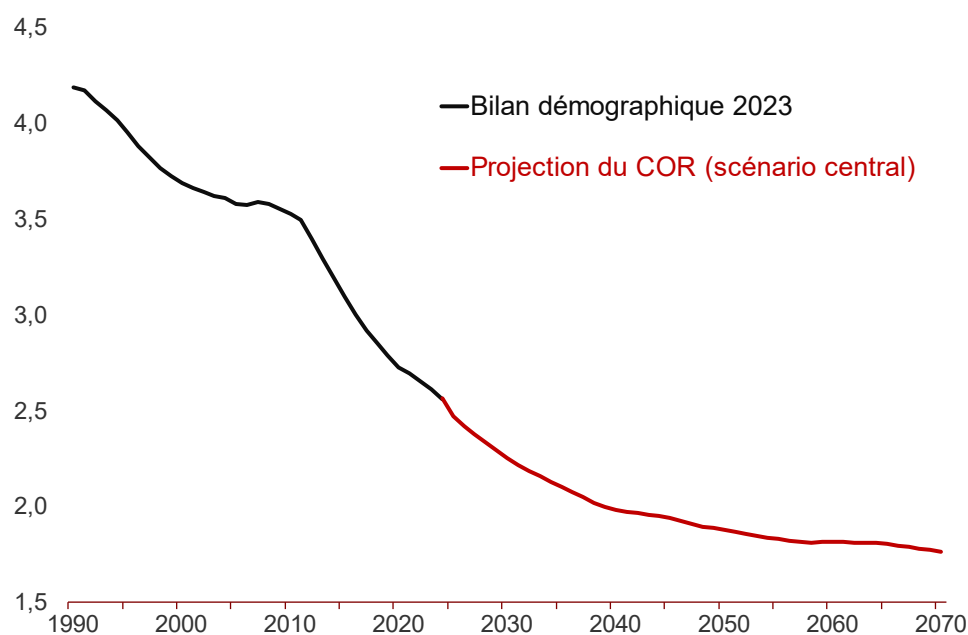
Les réformes passées ont souvent manqué d'ambition ou ont reposé sur des hypothèses économiques optimistes :

- Croissance surestimée.

- Productivité du travail en ralentissement structurel, notamment depuis la crise de 2008 et celle du Covid.
- Vieillesse démographique qui réduit la population en âge de travailler.

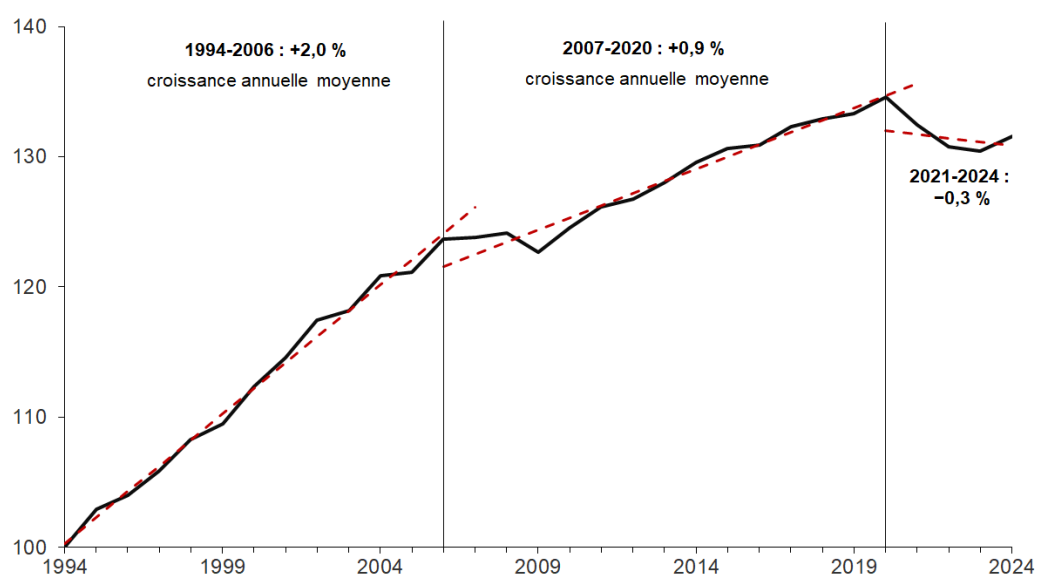
Résultat : les moteurs du système par répartition sont « grippés », et les déficits réapparaissent dès que la conjoncture se dégrade.

Graphique 13 : Ratio de dépendance démographique



Source : INSEE, COR

Graphique 14 : Productivité horaire apparente du travail (base 100 en 1994)



Source : INSEE

4.3 Un avenir contraint sans réforme profonde

Sans réforme structurelle, le système de retraite français se dirige vers :

- Un coût croissant pour les finances publiques.
- Des cotisations de plus en plus lourdes pour les actifs (1000 euros par mois en moyenne par actif en 2025).
- Une baisse progressive du pouvoir d'achat des pensions si l'on ne veut pas augmenter encore la dette.

En d'autres termes, compte tenu de la crise de pouvoir d'achat du travail et des contraintes sur les finances publiques, ne rien changer, c'est accepter une érosion certaine du niveau de vie des retraités futurs.

Tableau 1 : Pouvoir d'achat des retraites sans augmentation du taux de cotisation et sans endettement supplémentaire

Année	Pension mensuelle (0 % productivité)	Pension mensuelle (0,5 % productivité)	Pension mensuelle (1 % productivité)
2025	1660 €	1660 €	1660 €
2030	1576 €	1614 €	1657 €
2035	1497 €	1573 €	1653 €
2040	1422 €	1533 €	1652 €
2045	1352 €	1494 €	1650 €
2050	1286 €	1455 €	1649 €
2055	1224 €	1420 €	1648 €

Source : L'éco à venir, COR

4.4 Les pistes du système actuel

Pour sortir de l'enchaînement de réformes paramétriques qui fatiguent les Français, une solution pourrait être de mettre en place des règles d'ajustement automatique définies une fois pour toute.

Un des moyens d'y parvenir est le **système notionnel à cotisations définies**. Son objectif d'un système notionnel est notamment d'équilibrer automatiquement le système de retraite en fonction de l'évolution démographique et de la croissance économique. Son principe repose sur un mécanisme de comptes notionnels : chaque euro cotisé est enregistré sur un compte

individuel virtuel, et le montant de la pension dépend de l'ensemble des cotisations accumulées ainsi que de l'espérance de vie au moment du départ en retraite.

Plusieurs pays européens ont adopté un système de compte notionnel, notamment la Suède, l'Italie et la Pologne. Ce système présente plusieurs avantages : il offre une meilleure transparence et lisibilité pour les assurés, permet un ajustement automatique qui limite le besoin de réformes successives, et apporte une plus grande souplesse quant au choix de l'âge de départ.

Compte tenu du coût déjà très élevé qui pèse sur les actifs pour financer le système de retraite, un système à cotisation définie permet d'éviter de ponctionner davantage le pouvoir d'achat des actifs. Toutefois, il faut noter que dans ce cadre, le pouvoir d'achat des pensions devient la principale variable d'ajustement : en période de contraintes budgétaires, il peut être nécessaire de moduler l'indexation des pensions pour maintenir l'équilibre financier du système.

En conclusion, le système notionnel à cotisations définies permet de répondre à la fatigue face aux réformes successives et de rendre le financement du système de retraite assuré. Mais ce n'est pas un outil miracle d'équilibrage du système de retraite : les pensions s'ajustent automatiquement à la détérioration démographique et économique.

Au-delà de la mise en place d'un système notionnel, d'autres pistes peuvent contribuer à rendre le système de retraite plus équitable et plus lisible.

Une piste consisterait à **simplifier le système en réduisant le nombre de régimes**. Cela pourrait se traduire par une fusion progressive ou un alignement des règles entre régimes. Cette harmonisation renforcerait l'équité entre les assurés et limiterait les effets d'aubaine, tout en facilitant la portabilité des droits d'une carrière à l'autre. Toutefois, notre travail souligne qu'un système très fragmenté n'est pas forcément synonyme de dépenses élevées. Donc il s'agit essentiellement d'un outil de simplification permettant une meilleure transparence et une meilleure compréhension du système de retraite.

Enfin, il pourrait être utile de **moderniser la gestion des droits à la retraite** grâce à des **comptes numériques personnalisés**. Chaque assuré pourrait consulter en temps réel le montant des droits qu'il a acquis, simuler l'impact d'un départ anticipé ou différé, et mieux planifier sa retraite. Cela améliorerait la transparence et aiderait chacun à prendre des décisions éclairées pour son avenir.

5 La Capitalisation : solution au problème démographique avec ses enjeux de transition

5.1 Histoire de la capitalisation en France

La capitalisation n'est pas un système complètement original en France. **Avant la Seconde Guerre mondiale, la France reposait largement sur la capitalisation** pour financer les retraites. Cela signifiait que chaque salarié cotisait sur un compte ou dans une caisse qui plaçait cet argent pour le faire fructifier. Les pensions étaient ensuite payées grâce à ces sommes accumulées et aux intérêts générés.

Mais la Seconde Guerre mondiale a gravement entamé la valeur des réserves du système par capitalisation. En effet, pour financer l'effort de guerre et l'occupation, l'Etat français s'est lourdement endetté. L'inflation et la destruction de l'économie française ont conduit à un effondrement du prix réel des obligations d'Etat. Comme le système par capitalisation était essentiellement adossé à la dette publique, de nombreuses caisses de retraite par capitalisation ont vu leurs réserves fondre, rendant impossible le versement de pensions décentes.

Pour reconstruire le pays et garantir un revenu immédiat aux personnes âgées, la France a fait le choix, à la Libération, de mettre en place un système par répartition. En 1945, la création de la Sécurité sociale a instauré ce principe : les cotisations des actifs servent directement à payer les pensions des retraités. **Cela permettait de ne pas attendre que les fonds par capitalisation soient rechargés pour payer les pensions.** C'est un modèle basé sur la solidarité entre générations : aujourd'hui, on cotise pour les retraités actuels, en sachant que les actifs de demain financeront nos propres pensions. **Dans l'après-guerre, ce système a permis d'assurer rapidement un revenu minimal à tous les retraités, même ceux qui n'avaient pas pu cotiser longtemps, et de stabiliser la société après la guerre.**

5.2 La capitalisation aujourd'hui et demain

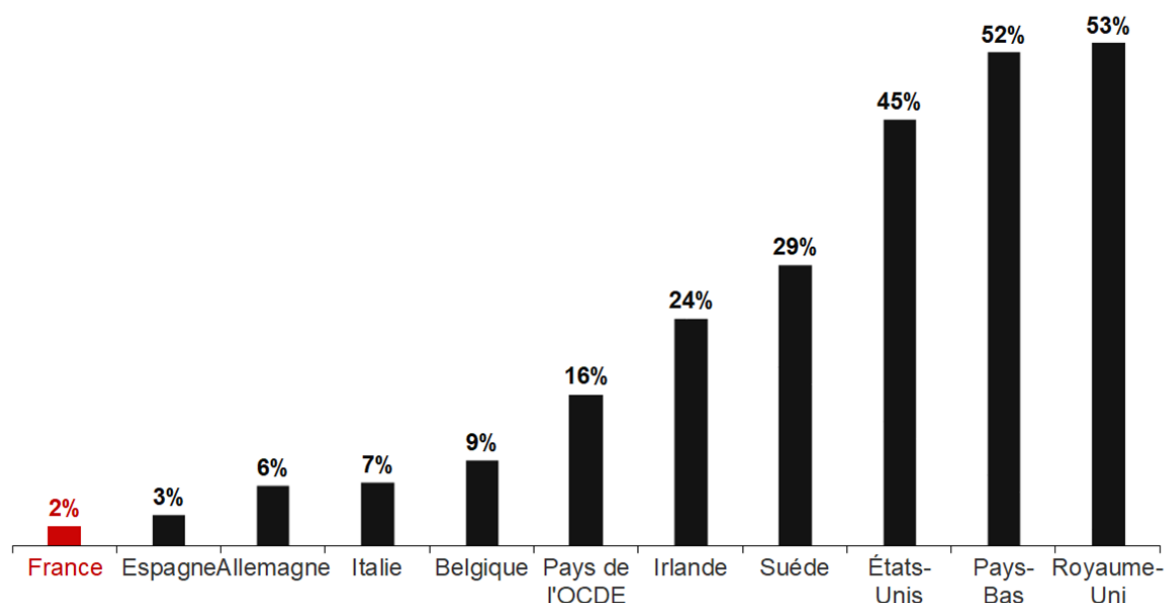
Les derniers sondages montrent que **les Français sont de plus en plus favorables à introduire de la capitalisation** dans le système de retraite. De nombreux sondages récents soulignent cette tendance avec désormais une majorité de Français souhaitant une dose de capitalisation (BFMTV 16 juin 2025, Elabe février 2025, Harris février 2025...). Il est de plus en plus compris que la capitalisation peut compléter la répartition et augmenter les sources de revenu à la retraite, permettant à chacun de se constituer une épargne supplémentaire et de sécuriser son niveau de vie. À terme, l'introduction de la capitalisation peut **alléger la charge des cotisations**, ce qui redonnerait du **pouvoir d'achat aux actifs**.

La capitalisation n'est d'ailleurs pas absente aujourd'hui. Elle existe, mais sous des formes complémentaires :

- **L'épargne retraite individuelle** : plans d'épargne retraite (PER) ou contrats Madelin pour les indépendants, qui permettent de se constituer un capital ou une rente en plus de la pension de base.
- **Les régimes supplémentaires d'entreprise** : plans collectifs mis en place par certaines entreprises pour leurs salariés, souvent sous forme de capitalisation collective gérée par des fonds ou assureurs.
- **La retraite Additionnelle de la Fonction Publique** : obligatoire pour tous les fonctionnaires titulaires, avec des placements sur les marchés financiers.
- **Les régimes complémentaires obligatoires** (comme l'Agirc-Arrco pour les salariés du privé) ne fonctionnent pas en capitalisation pure, mais en **répartition provisionnée** : ils collectent des cotisations et les redistribuent immédiatement, tout en se constituant parfois des réserves de précaution placées sur les marchés financiers pour lisser les chocs économiques.

Plus généralement, la capitalisation s'effectue aussi en France à travers l'investissement immobilier, considéré par certains comme un moyen de compléter son revenu à la retraite. Mais c'est une forme de capitalisation peu accessible aux ménages modestes.

Graphique 15 : la part de la capitalisation dans le total des retraites reste faible en France (part des prestations des retraites supplémentaires en pourcentage du total)



Source : OCDE

5.3 La capitalisation a un rendement supérieur à la répartition

L'idée de la capitalisation est de **diversifier les sources de financement des retraites** afin d'en améliorer le rendement sur le long terme. Concrètement, cela consiste à **épargner et investir une partie des cotisations** : au lieu d'être entièrement utilisées pour payer immédiatement les

pensions actuelles, une fraction est placée sur des marchés financiers ou dans des projets productifs, et génère des intérêts.

Contrairement à certaines idées reçues, la capitalisation offre généralement **des rendements moyens plus élevés** que la seule répartition, ce qui est particulièrement précieux dans un contexte de faible croissance démographique où le nombre d'actifs par retraité diminue. Pour faire simple, la répartition s'appuie sur les cotisations et les impôts qui vont croître comme l'économie. La capitalisation, quant à elle, peut s'appuyer sur des rendements plus élevés parce qu'elle peut investir dans les secteurs les plus rémunérateurs de l'économie et qu'elle peut aussi diversifier les investissements dans d'autres économies plus dynamiques.

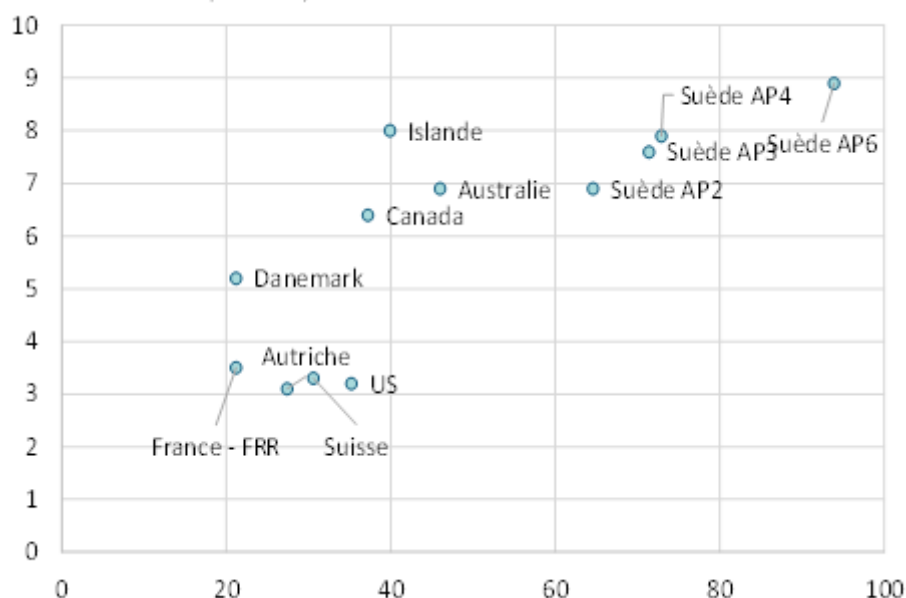
Dans les faits, on observe ainsi que les fonds de pension existant dégagent des rendements supérieurs à la répartition, et ce, d'autant plus qu'ils sont exposés aux profits des entreprises privées à travers le marché actions. **En France, si nous avions aujourd'hui un système par capitalisation s'appuyant sur un portefeuille d'obligations et d'actions, la retraite moyenne serait de 2700 euros par mois en moyenne contre 1660 euros à cotisations équivalentes.**

Tableau 2 : Gains de productivité annuels en France depuis 1980

Total	Agriculture	Secteur Privé - Manufacturiers	Construction	Secteur Privé - Services	Service public
0.95%	1.9%	2.55%	0.1%	0.75%	0.2%

Source : Insee

Graphique 16 : Les rendements des fonds de pension sont d'autant plus élevés qu'ils sont exposés aux marchés actions (rendement nominal par an en moyenne sur 20 ans)



Source : OCDE

Enfin, certains soulignent que les gouvernements pourraient saisir l'épargne des futurs retraités dans un système par capitalisation, ou se servir des fonds de pension pour transférer

les pertes de l'Etat. C'est pour cela que certains pays, comme la Suède, les Pays-Bas ou le Chili ont mis des barrières constitutionnelles ou quasi-constitutionnelles pour empêcher une ponction d'un gouvernement et qu'une gouvernance indépendante est clé pour la confiance.

Au final, il ne s'agit pas de dire que la capitalisation est supérieure en tout point à la répartition. La capitalisation présente des limites importantes : elle rend les pensions dépendantes des fluctuations des marchés financiers, accroît les inégalités entre assurés et nécessite une régulation stricte pour éviter les abus ou les faillites de fonds. Mais **dans le contexte démographique actuel, la capitalisation offre une solution à l'impasse financière de la répartition, tant en termes de pouvoir d'achat des retraites, qu'en baisse des cotisations qui amputent le pouvoir d'achat des actifs.**

5.4 Un fonds d'investissement citoyen pour la capitalisation

Au contraire de la répartition, la capitalisation est un outil de financement de l'économie. Elle peut permettre de financer les administrations publiques par l'achat de dette publique, mais également l'économie privée à travers l'investissement dans les marchés de capitaux d'entreprises (actions et crédit). Ainsi, la capitalisation contribue aussi au **financement de l'économie réelle**, en orientant l'épargne vers l'investissement productif.

La capitalisation peut également devenir un élément de la souveraineté économique et financière de la France. Aujourd'hui, la moitié du CAC40, c'est-à-dire les 40 plus grandes capitalisations boursières françaises, sont détenus par les étrangers, notamment à travers les fonds de pension étrangers. Introduire la capitalisation permettrait un contrôle français des entreprises françaises, avec des enjeux cruciaux en termes de localisation d'emplois, d'usines, de sièges sociaux...

Plus généralement, il nous semble qu'un fonds d'investissement citoyen pourrait permettre de répondre aux enjeux économiques, écologiques et sécuritaires des Français. L'idée serait de créer un grand fonds collectif, sécurisé, où les cotisations en capitalisation seraient investies de façon transparente. Une répartition des capitaux et de la gouvernance pourrait par exemple se faire selon les critères suivants :

- 70 % du fonds investi sur les marchés financiers (actions, obligations) avec un capital garanti, voire un rendement minimal garanti.
- 10 % dédié à soutenir l'industrie française.
- 10 % pour financer la transition énergétique.
- 10 % pour renforcer la défense et la souveraineté nationale.

Au final, la création d'un fonds d'investissement citoyen pourrait permettre d'offrir un rendement supérieur du système de retraite à celui de la répartition seul. Il contribuerait à des thématiques sociétales comme la réindustrialisation, la souveraineté ou l'écologie. Enfin,

l'introduction d'une capitalisation obligatoire et collective permettrait de réduire les inégalités en partageant les rendements du capital au plus grand nombre.

5.5 Exemple concret : un système mixte répartition/capitalisation

Compte tenu de la supériorité de la capitalisation en termes de rendements par rapport à la répartition, notamment dans une démographie déclinante, l'introduction d'une part de capitalisation semble une solution aux problèmes financiers et économiques du système actuel. Différentes options et combinaisons sont possibles entre la répartition et la capitalisation. L'idée est de tirer le meilleur des deux systèmes tout en diversifiant les limites et les faiblesses de la répartition et de la capitalisation.

Si on s'extrait du système actuel et qu'on repartait de zéro, nous pourrions opter pour le système mixte répartition/capitalisation suivant :

- La répartition serait définie par un système notionnel à cotisations définies. Cela permettrait l'équilibre financier permanent du système par répartition. La pension versée par la répartition serait la même pour tout le monde, ancrant une solidarité importante indépendante des structures de revenu.
- La capitalisation se ferait à travers le fonds d'investissement citoyen : elle serait obligatoire et accessible à tous. Une cotisation serait définie, minimale pour un certain montant, puis proportionnelle au salaire. Au-delà de cette cotisation minimale, une contribution excédentaire et encadrée pourrait se faire de manière volontaire.
- Les cotisations seraient pour moitié dirigées vers la répartition et pour moitié vers la capitalisation.

Ce système nous semble à même d'offrir plus de solidité, de transparence et d'équité que le système actuel. **La capitalisation permettrait d'amortir l'impact de la démographie sur les pensions de répartition. La répartition et la contribution minimale obligatoire à la capitalisation permettrait de préserver une solidarité économique et financière entre Français.**

6 La question de la transition

6.1 Une question de long terme

Passer d'un système entièrement par répartition à un modèle mixte qui intègre de la capitalisation pose un **problème de transition**.

Aujourd'hui, les cotisations des actifs sont immédiatement utilisées pour payer les pensions des retraités. Après la Seconde Guerre mondiale, cela a permis de verser des pensions même à des générations qui n'avaient jamais cotisé auparavant. En revanche, dans un système **par capitalisation**, les cotisations sont épargnées et investies pour être utilisées plus tard, une fois la vie active terminée. Les sommes restent donc « en réserve » pendant plusieurs décennies avant d'être versées sous forme de pension.

Si on veut introduire de la capitalisation, il faut **continuer à financer les pensions actuelles des retraités**, tout en commençant à épargner pour sa propre retraite. En d'autres termes, pendant une période de transition, les actifs doivent cotiser **à la fois pour les retraités d'aujourd'hui et pour leur propre future retraite**. Cette situation cause un **coût de transition**. Il nécessite des choix budgétaires clairs et une adaptation progressive pour éviter de trop alourdir la charge sur les générations actives.

De façon générale, on sait que **l'épargne par capitalisation offre en moyenne de meilleurs rendements** que le simple système par répartition. Intégrer une part de capitalisation permet donc d'améliorer le pouvoir d'achat des retraités et peut même contribuer à alléger le poids des cotisations retraites pour les actifs, redonnant du souffle à leur budget. Sur le **très long terme**, c'est-à-dire au bout de plusieurs décennies, l'avantage est clair : un système mixte serait plus performant et plus équilibré que le système actuel exclusivement par répartition.

Mais pour que cette transformation soit **financièrement soutenable**, il est essentiel de **la planifier dans la durée**. En effet, les bénéfices supérieurs de la capitalisation mettent du temps à se matérialiser : il faut plusieurs décennies d'épargne et d'investissement avant qu'ils ne se traduisent par un niveau de vie plus élevé pour les retraités.

Une **transition trop rapide** aurait un effet pervers : il faudrait financer **en même temps** les pensions actuelles (qui reposent sur la répartition) et l'épargne nouvelle en capitalisation, sans avoir encore les gains promis par cette dernière. À l'inverse, en étalant la transition sur le temps long, il devient possible **d'amortir progressivement son coût** grâce aux rendements supplémentaires générés par la capitalisation.

Enfin, il faut rappeler que **le coût de la transition est un coût fixe** : une fois la bascule réalisée, son poids en pourcentage du PIB diminue naturellement avec la croissance, à condition que la dette éventuelle contractée pour la financer reste soutenable.

Cela plaide pour **une approche de long terme**, qui nécessite **une vision collective des enjeux** et **un vrai courage politique** : accepter de lancer et de porter une réforme de très long terme, pensée pour les générations futures.

6.1 Rendre la transition financièrement possible

La contrainte de financer deux régimes à la fois pendant la transition du système par répartition actuel vers un système mixte répartition/capitalisation va dépendre de différents paramètres. Dans le contexte budgétaire actuel de la France, cela relève d'un défi encore plus grand, mais cette transition n'est pas impossible financièrement comme nous allons le montrer.

Le premier point sur lequel il faut réfléchir est la variable d'ajustement si on a temporairement un besoin de financement supplémentaire. Sans faire une liste exhaustive des solutions, nous nous proposons ici d'étudier diverses solutions pour rendre la transition possible.

Une première solution est une **surcotation temporaire des actifs**. Cette option consisterait à demander aux travailleurs de cotiser davantage pendant quelques années pour financer à la fois les pensions actuelles et leur propre épargne retraite. Mais cette piste nous semble peu réaliste, compte tenu du niveau déjà élevé des impôts et des cotisations sociales en France, en particulier pour les retraites comme nous l'avons souligné plus haut. Il paraît difficile d'amplifier encore la crise de pouvoir d'achat des actifs en France.

Une seconde solution est le **recours à l'emprunt public ou au transfert d'actifs publics**. L'État pourrait donc financer la transition en s'endettant, mais compte tenu de l'endettement public élevé en France, cette solution peut être utilisée mais de manière contrôlée et marginale. L'autre levier souvent évoqué est d'amorcer le fonds de capitalisation en transférant certaines des participations de l'Etat dans des entreprises vers un fonds citoyen dédié à la retraite. Cette solution n'augmente pas l'endettement puisque les cotisations continuent de financer le système de retraite actuel et que, dans le même temps, l'Etat abonde pour le système par capitalisation des générations futures. En d'autres termes, l'Etat distribue une partie de ces actifs aux actifs pour leur future retraite par capitalisation. La valeur totale du portefeuille de l'Agence des Participations de l'Etat est d'environ 180 milliards d'euros en 2024, avec près de 50 milliards d'actions cotées.

Une troisième solution est de mettre en place une forme de **plafonnement du coût des pensions actuelles en pourcentage du PIB**. Cette solution a le mérite d'aller dans le sens de davantage d'équité intergénérationnelle puisque les retraités actuels bénéficient du niveau de vie relatif le plus élevé par rapport aux prochaines générations. Elle ne doit toutefois pas occulter les inégalités fortes de revenus des seniors.

Plusieurs pistes ont déjà fait l'objet de propositions publiques comme la **désindexation temporaire et partielle des pensions de répartition actuelles**. Cette solution impliquerait de limiter, pendant un certain temps, la revalorisation des pensions versées.

Si on envisage une transition vers le système mixte que nous avons défini dans la partie 5.5, il faut faire évoluer le système par répartition du système actuel avec des pensions différentes à un système par répartition où tout le monde a la même pension. Cela peut se faire en instaurant un **plafond décroissant sur les pensions** les plus hautes dans un premier temps, puis un seuil minimal croissant sur les pensions modestes dans un second temps. La phase de baisse de la retraite maximale permet ainsi dans un premier temps de réduire le coût de la transition, tout en préservant les pensions les plus modestes. Il est très difficile de modéliser précisément les gains de cette solution car la distribution fine des pensions en France n'est pas disponible. Mais compte tenu des informations publiques disponibles, on peut donner un ordre de grandeur : un plafond de 4000 euros brut par mois concernerait environ 7% des retraités et conduirait aujourd'hui à un gain d'une dizaine de milliards environ en 2025 (plus de 25 milliards pour un plafond de 3000 euros mensuel, soit environ 20% des retraités concernés).

Une dernière piste est de **lisser dans le temps les rendements plus élevés de la capitalisation**. En effet, à long terme, le pouvoir d'achat des retraites va être amélioré par rapport au système actuel. Il est possible dans une certaine limite de distribuer par anticipation ces rendements élevés pendant la transition. Cela permet ainsi de limiter la baisse de pouvoir d'achat des pensions pendant la transition si on souhaite éviter le recours à l'endettement public.

Au final, une transition réussie et réaliste socialement reposera sans doute sur un mixte de mesures d'atténuation du coût du système actuel, de lissage intergénérationnel et au recours à l'emprunt ou au transfert d'actifs de l'Etat vers le système par capitalisation.

6.2 Un exemple de scénario de transition

Dans cette partie, nous nous proposons de mettre un scénario concret à la transition vers le système mixte répartition/capitalisation que nous avons décrit dans la partie 5.5. Il s'agit d'un scénario comme un autre, mais il illustre à la fois la difficulté de la transition et la possibilité de la mettre en place de façon réaliste, juste et soutenable financièrement.

Pour ce scénario de transition, l'idée est de **mettre en place une transition progressive sur 30 ans** vers un système mixte : **50 % en répartition (notionnelle) et 50 % en capitalisation**. Cela veut dire que chaque année, le taux de cotisation pour la répartition baisse et celui pour la capitalisation augmente, à taux total de cotisation inchangé. Dans le scénario économique central, nous supposons des gains de productivité de 0,5 % par an. Il s'agit d'une hypothèse conservatrice. L'inflation est de 2 % en moyenne, en ligne avec les objectifs de la Banque centrale européenne. Enfin, le rendement réel de la capitalisation est de 2 %, un chiffre plutôt conservateur. Le taux moyen émis sur la dette est de 3 %, un peu au-dessus de la croissance nominale, ce qui est également conservateur.

Pour contenir les coûts pendant la transition, on envisage une **désindexation partielle des pensions actuelles sur 20 ans**. Concrètement, cela signifierait que les pensions augmenteraient chaque année un peu moins vite que l'inflation, par exemple **1 % de moins**

par an. Comme nous l'avons vu plus haut, d'autres mesures peuvent être mises en place pour plafonner les dépenses du système actuel en pourcentage du PIB et il faut sans doute tenir également compte de mesure d'équité intergénérationnelle pour éviter de trop toucher aux retraites faibles, mais la désindexation partielle et temporaire donne un cadre clair et lisible de simulation.

Dans cette simulation, nous laissons une marge de manœuvre au recours à l'endettement public. Toutefois, cet endettement reste minimal les 20 premières années, nécessitant une charge d'intérêt inférieure à 0,2 % du PIB. Le pic de charge d'intérêt en pourcentage du PIB est obtenu autour de 2060, autour de 1 % de PIB, mais à ce moment-là, le fonds d'investissement citoyen génère des rendements bien supérieurs, de l'ordre de 4 % du PIB. Cela assure une véritable robustesse du financement de la transition.

Pour **limiter l'impact négatif sur le pouvoir d'achat des retraités de la démographie et de la désindexation dans le temps**, nous avons également pris en compte le recours au transfert d'actifs publics (comme des participations de l'État dans certaines entreprises) pour soutenir le pouvoir d'achat des prochaines générations de retraités. En outre, une partie de la perte de pouvoir d'achat des prochaines générations de retraités peut être **compensée grâce aux revenus générés par le fonds d'investissement citoyen**. Concrètement, cela revient à distribuer à l'avance une partie des revenus du fonds d'investissement citoyen, et donc à faire un transfert des générations qui seront à la retraite à très long terme, vers les générations qui seront à la retraite dans une dizaine d'années. C'est un choix qui peut être discuté, modifié, paramétré différemment, mais qui dans le cadre de cette simulation de transition permet de réduire la baisse de pouvoir d'achat des prochaines générations de retraités due à la détérioration de la démographie et à l'impact de la désindexation. Ce **lissage intertemporel** ne peut se faire qu'au bout d'une dizaine d'année, le temps que le fonds ait suffisamment investi pour dégager des rendements à court terme tout en préservant l'essentiel des rendements à long terme.

En conclusion, nous avons évalué beaucoup de variantes autour du scénario qui est présenté ici. Les principaux enseignements de nos simulations montrent qu'il est très difficile de préserver le niveau de pouvoir d'achat très élevé des pensions actuelles en moyenne pour les prochaines années pour pouvoir faire une transition juste et financièrement soutenable. L'autre enseignement est qu'à long terme, le système de retraite mixte répartition/capitalisation offre des retraites bien plus élevées que le système actuel. Enfin, les mesures de lissage permettent d'éviter une chute trop forte du pouvoir d'achat des retraités actuels. Une fois le lissage effectué, on peut voir que le système en transition offre un pouvoir d'achat des retraites assez proche du système actuel pour les 20 prochaines années, mais qu'à partir de 2060, il est plus généreux que le système actuel.

Tableau 3 : pensions en pouvoir d'achat de 2025 sans et avec lissage du fonds d'investissement et des actifs publics

ANNÉES	PENSION PAR RÉPARTITION	PENSION PAR CAPITALISATION	PENSION TOTALE SANS MESURE CORRECTIVE	PENSION TOTALE AVEC LISSAGE GÉNÉRATIONNEL ET TRANSFERT D'ACTIFS PUBLICS	PENSION MENSUELLE RÉPARTITION ACTUELLE
2025	1660	0	1660	1660	1660
2030	1508	15	1523	1523	1614
2035	1359	66	1425	1500	1573
2040	1214	160	1374	1500	1533
2045	1071	308	1379	1500	1494
2050	932	523	1455	1533	1455
2055	795	813	1608	1567	1460
2060	816	1028	1844	1690	1499
2065	837	1273	2110	1855	1537
2070	857	1558	2415	2103	1574
2075	880	1888	2768	2390	1616

Notes de lecture : la seconde colonne montre la montée en charge de la capitalisation qui permet d'avoir des retraites plus élevées que le régime actuel à long terme (3^e colonne). La 4^e colonne montre l'effet d'un transfert intergénérationnel au sein du fonds d'investissement citoyen et du transfert d'actifs publics pour amortir la baisse de pouvoir d'achat due à la démographie et à la désindexation pour les retraites actuelles. La dernière colonne montre l'évolution du système par répartition actuel, sans recours à l'endettement pour contrer la démographie (ce qui est cohérent avec le scénario de transition vers le système mixte)

Source : L'éco à venir

Quant à la dette publique due à la transition, elle est assez contenue. Son coût pour les finances publiques est assez marginal les 15 premières années. Elle génère un pic de charge d'intérêt de 1% du PIB en 2060. Mais à ce moment-là, les revenus du fonds d'investissement citoyen sont bien supérieurs, ce qui apporte une robustesse financière à la transition.

Tableau 4 : Effort maximal de la transition pour les finances publiques

ANNÉES	DETTE GÉNÉRÉE/PIB	INTÉRÊT/PIB	FONDS DE PENSION CAPITALISÉ (% DU PIB)	RENDEMENTS ANNUELS DU FONDS (% DU PIB)
2025	0%	0.00%	0%	0.0%
2030	0,23%	0.01%	5%	0.2%
2035	1.12%	0.03%	10%	0.4%
2040	3.10%	0.09%	20%	0.8%
2045	6.65%	0.20%	40%	1.6%
2050	14.29%	0.43%	60%	2.4%
2055	21.33%	0.64%	80%	3.2%
2060	32.53%	0.98%	100%	4.0%
2065	28.73%	0.86%	120%	4.8%
2070	25.53%	0.77%	135%	5.4%
2075	22.41%	0.67%	145%	5.8%

Source : L'éco à venir

7 Conclusion – Quels choix pour demain ?

La question des retraites est l'un des grands enjeux sociaux et économiques pour notre pays. Nous faisons aujourd'hui face à un choix de société : voulons-nous préserver un système généreux mais de plus en plus coûteux, au risque de peser toujours davantage sur les actifs ? Ou bien acceptons-nous d'engager des réformes profondes pour le rendre plus soutenable et plus équitable entre générations ?

Le constat est clair : sans réforme structurelle, le système actuel reposant uniquement sur la répartition devient difficile à financer à cause du vieillissement démographique et d'une croissance plus faible. Cela entraînera soit des cotisations toujours plus lourdes pour les actifs, soit une baisse progressive du pouvoir d'achat des retraités.

Pour répondre à ces défis, plusieurs pistes existent. Le système notional à cotisations définies peut apporter plus de transparence et d'équité, en ajustant automatiquement les pensions à l'espérance de vie et à la démographie. La capitalisation, quant à elle, permettrait de diversifier les sources de financement et de bénéficier de meilleurs rendements sur le long terme. Un système mixte, combinant ces deux approches, offrirait plus de stabilité et de prévisibilité pour l'avenir.

Bien sûr, la transition vers un tel modèle ne se fera pas sans effort. Elle nécessitera des choix clairs : moduler l'indexation des pensions les plus élevées, mobiliser des ressources publiques, transférer des actifs, ou recourir à un certain endettement maîtrisé. Ces choix doivent être débattus collectivement, car ils engagent plusieurs générations.

En définitive, c'est une question de vision et de solidarité : quel système voulons-nous laisser à nos enfants et petits-enfants ? Un système qui promet beaucoup mais devient insoutenable ? Ou un système plus robuste, plus lisible et plus juste, qui assure à chacun une retraite digne tout en préservant l'équilibre entre générations ?

Il n'y a pas de solution simple ni immédiate. Mais il y a un chemin possible : celui d'un compromis responsable, qui articule solidarité et soutenabilité, et qui accepte de penser le temps long pour préserver la promesse d'une retraite pour tous.