

EN FRANCE, ON N'A NI PETROLE, NI FONDS DE PENSION. ET C'EST BIEN LA LE DRAME...

Lionel Tourtier, président de Generations E.R.I.C. et Nicolas J. Firzli, directeur du World Pensions Council (WPC®),

Lors d'une réunion organisée par l'Association française des fonds de pension (AFPEN) en 2010, l'économiste français, Christian Saint-Etienne¹, avait indiqué que si l'on avait mis en place des fonds de pensions en 1982 au lieu de la retraite à 60 ans, la France aurait généré un surcroît de PIB de l'ordre de 0,7 point par an. La situation économique de la France en aurait été très modifiée... Cette affirmation n'était pas une parole en l'air pour faire sensation devant un auditoire convaincu à l'avance. Il s'agissait en réalité de chiffrer le manque à gagner en termes de création de richesses pour faire comprendre aux pouvoirs publics l'impact positif d'une épargne investie sur le très long terme, tout en contribuant à lisser et mutualiser les risques des retraités et futurs retraités. Espoir malheureusement déçu ...

La promesse d'une retraite à 70 ans suscite inquiétude et contestation

Depuis 2010, les réformes du régime par répartition se sont succédé (2012, 2014, 2023) avec, à chaque fois, la décision de décaler l'âge de la retraite ainsi que des mesures paramétriques pénalisantes, à la fois pour les retraités et les futures générations ... Ces orientations finissent par désespérer tout le monde et sapent d'une certaine manière la confiance dans le système. Le rejet massif de la dernière réforme en témoigne et montre que l'on a atteint une limite dans l'opinion. Le concept « d'espérance de vie en bonne santé » reste abstrait pour beaucoup, et n'est pas unanimement partagé par les professionnels de santé. Tout ceci sans mentionner les situations de diabète précoces, les conduites à risque, etc., ainsi que des modes de travail encore très « taylorisés » dans certains secteurs professionnels.

Les tensions sur le régime par répartition sont d'autant plus fortes que d'une part, les jeunes générations entrent tard sur le marché du travail, y compris pour les diplômés². Et ceux qui sont majoritairement sans activité sont ceux qui manquent de qualification, dont les NEETs³. En France, 75% des emplois créés depuis 2019 sont sous-qualifiés et donc rémunérés sur une base de SMIC⁴. Dans le secteur privé, qui constitue 84 % du PIB français (le reste revenant aux administrations publiques), la croissance de la valeur ajoutée marchande entre 2019 et 2022 a été de 0,6 % et celle des effectifs employés, de 5,1 % ! Cette situation traduit un problème dramatique de productivité, largement liée à la désindustrialisation accrue depuis 1990, et interroge sur la croissance future du pays.

La perspective de la retraite est ainsi peu enthousiasmante si, en arrivant à l'âge de 70 ans, l'on applique un taux de remplacement de 60 à 70 % sur ces bas salaires (1 à 1,8 Smic) ... D'autre part, les rémunérations des femmes, de plus en plus majoritaires dans le monde du travail, souffrent toujours d'écarts anormaux avec celles des hommes (de l'ordre de 25 % en moins). De fait, cela entraîne des répercussions sur le montant de leur pension de retraite : de l'ordre de 28 %. Enfin, la France ne sait pas maintenir les seniors en activité et la responsabilité des entreprises dans ce domaine est loin d'être négligeable. En moyenne entre 55 et 61 ans, 21 % des seniors ne sont ni en emploi, ni à la retraite ...

¹ Christian Saint-Etienne est un économiste, passé par le FMI et l'OCDE, à l'université Paris Dauphine comme professeur associé, et aujourd'hui, titulaire de la Chaire d'Economie Industrielle du CNAM ; il a écrit plusieurs ouvrages sur la retraite

² 42 % des jeunes actifs peu ou pas diplômés sont au chômage. Source Insee « Formation et Emploi » Fev.2025

³ En 2021, la France comptait 1,4 million de jeunes NEETs, soit plus d'un jeune sur 8, et un jeune sur 4 dans les quartiers prioritaires.

⁴ SMIC : 1.801,80 € en brut et 1.426,30 € en net.

L'absence de formation professionnelle pour les quinquas en est la cause. Mais cela deviendra dramatique avec la digitalisation des process, car les technologies du numérique évoluent de plus en plus vite et rendent obsolètes rapidement les compétences. Le risque porte notamment sur les salariés entre 50 et 64 ans, qui, selon l'Insee, représentent en 2025 35 % de la population active, soit environ 10 millions de personnes...

La désindustrialisation en France, comme dans d'autres pays, a multiplié la pauvreté

En fait, nous sommes entrés dans la « fabrique de la pauvreté » depuis la désindustrialisation du pays. La France s'est repositionnée sur une économie tertiaisée⁵, mais globalement à faible valeur ajoutée, d'où une baisse de la productivité qui freine l'augmentation des salaires. D'autre part, la mise en place des 35 heures en 2000 a été organisée majoritairement à effectif constant, en particulier pour maintenir les anciens salaires payés 39 heures⁶. D'aucuns considèrent d'ailleurs qu'il n'y a eu création d'emplois que dans le secteur public, du moins en grande partie. Vaste débat contradictoire ... Il n'en reste pas moins que les fatigues, stress d'une partie des salariés dans les entreprises du secteur marchand ont entraîné une montée des risques psycho-sociaux ainsi que des arrêts maladies à répétition, financé par une assurance maladie également en déficit... Dans certains domaines du secteur public confrontés à des réductions de coûts, il en a été de même, en particulier à l'hôpital. De fait, beaucoup de Français ne se voient pas travailler jusqu'à 67 ans et souhaitent même partir avant, au risque de percevoir une pension de faible montant⁷.

La retraite par capitalisation, de plus en plus sollicitée...

Dans ce contexte, de plus en plus de voix s'élèvent pour mettre en place une retraite par capitalisation. Selon un sondage⁸ fin 2023, 43 % des interviewés étaient favorables à l'instauration d'une part obligatoire de retraite par capitalisation. Et 41 % sont favorables à la mise en place d'un système mixte répartition/capitalisation. En 2025, 59 % des Français souhaitent un système de retraite financé majoritairement par répartition avec une partie par capitalisation, contre 40 % un système de retraite par répartition exclusivement⁹. Un progrès, certes, mais compte tenu des nombreux freins sociologiques et politiques dans notre pays, il n'a jamais été possible d'ouvrir un débat sérieux sur la constitution d'un second pilier, pouvant apporter un complément de retraite tout en générant une source complémentaire de flux pour le financement de l'économie à long terme.

Au lieu de cela, les pouvoirs publics ont créé le PERP (2003), une formule individuelle, remplacée récemment par le PER (2019), un dispositif mixte, individuel ou collectif à partir des anciens contrats d'assurance (82 et 83) et du Perco (Epargne salariale). Pour gérer cette épargne, la France s'est encore une fois distinguée avec la création de FRPS¹⁰, compatibles Solvabilité 2 et qui n'existent nulle part dans le monde ... Mais ces produits de retraite, de type « canada dry » (appelons un chat un chat), ne reposent que sur un levier fiscal qui devient de plus en plus contesté dans l'opinion, en particulier à gauche de l'échiquier politique. Car les déductibilités consenties à ces épargnant, qui se limitent en fait

⁵ Plus de 75% des Français travaillent désormais dans le secteur tertiaire

⁶ 4/35h entraîne une majoration de 11% de rémunération sans contrepartie.

⁷ D'après un sondage de l'IFOP de novembre 2024, les Français interrogés souhaiteraient prendre leur retraite à 59,1 ans !

⁸ Sondage OpinionWay pour Les Echos Patrimoine / Le Conservateur, septembre 2023.

⁹ Enquête "L'Opinion en direct" menée par l'institut Elabe pour BFMTV - 21 février 2025

¹⁰ Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire

aux seuls « ménages payant l'impôt sur le revenu »¹¹, sont financées par un Etat fortement endetté. Un paradoxe qui n'est plus supportable.

Ainsi, l'on taxe les « ménages pauvres » (par la TVA notamment) pour financer des compléments de retraite à des « ménages aisés » pour ne pas dire « riches », qui, généralement, sont bien pourvus en droits à la retraite et en patrimoine. Inutile de se plaindre ensuite de la montée du populisme... Par conséquent, en raison de la crise, cette « épargne retraite » est de plus en plus critiquée pour les avantages consentis. Elle devient donc fragilisée dans ses soubassements techniques ; et ce d'autant plus qu'elle a été guidée par une logique marketing insufflée par les établissements financiers auprès de Bercy (ministère de l'Economie et des Finances), et non par une logique politique nationale posant le principe qu'« une retraite par capitalisation doit bénéficier à tous ». Ce début de contestation touche également l'assurance-vie, largement concentrée dans notre pays : 71 % de l'assurance vie et de l'assurance retraite sont détenus par 10 % des ménages...

... mais sans en comprendre les conditions nécessaires et suffisantes

L'engouement de plus en plus de Français pour une retraite par capitalisation masque une forte méconnaissance des conditions à réunir pour mettre en place un tel dispositif pour tous.

La seule étude sérieuse sur ce point a été menée en 2015 et 2016 par deux universitaires, Audrey Desbonnet et Thomas Weitzenblum, dans le cadre de la Chaire Transitions Démographiques Transitions Économiques. Mais peu de commentateurs se réfèrent à cette étude très approfondie et donc technique, y compris dans le milieu patronal.

Or, pour mettre en place un régime de capitalisation obligatoire, à l'échelle de la nation, il faut avant tout de la croissance économique et de l'épargne à long terme investie sur des secteurs à fort potentiel numérique. Cependant, ces investissements présentent un risque relativement incompatible avec les régulations actuelles européennes en matière de solvabilité. C'est un premier point à retenir.

Cette contrainte majeure traitée, plusieurs alternatives sont avancées dans la presse : basculer une partie des cotisations de retraites par répartition vers un dispositif national par capitalisation, ce qui reviendrait néanmoins à accentuer les déficits de l'ensemble des caisses de retraite, CNAV incluse ... Ou encore, augmenter les cotisations pour orienter ce supplément vers la capitalisation, avec comme conséquences probables une contraction de la consommation et un impact négatif sur l'emploi. Il en serait de même en gelant les indexations des pensions actuelles pour dégager des ressources vers un dispositif de capitalisation : la paupérisation assurée des retraités actuels dont la moyenne d'âge est de 75 ans ...

En résumé, si la mise en place d'un complément par capitalisation est nécessaire, il faut aborder sérieusement la question qui ne peut être étudiée que dans un plan économique et social d'ensemble. Nous allons maintenant apporter quelques éléments de réflexion sur ce point.

La lente et difficile croisade pour la création de fonds de pension

Nous sommes peu nombreux à avoir multiplié les actions pour promouvoir en France les fonds de pension dans un cadre professionnel. Que ce soit par des articles, des interventions dans des colloques,

¹¹ Le nombre de foyers assujettis, c'est-à-dire ayant réglé l'impôt sur le revenu, est de 18,2 millions sur les 40,7 millions de foyers fiscaux, soit 44 %. Cela réduit le marché potentiel des produits du 3ème pilier.

et même dans la tentative qui s'est soldée par un échec, de créer un certificat de pilotage de fonds de pension à l'Université de Dauphine¹². Rien à faire. Le simple mot « fonds de pension » suscite incompréhension, colère, et anathèmes. Et si des personnalités politiques en aparté indiquent qu'elles y sont finalement favorables, en public, elles s'alignent sur le rejet populaire de peur de perdre des élections. Courage, fuyons... En bref, le débat sur la capitalisation est piégé depuis la décennie 1990, période où l'on a commencé à y réfléchir.

Malgré les contraintes de mise en place que nous avons rappelées précédemment, les fonds de pension présenteraient pour notre pays de nombreux avantages. En premier, ils complèteraient les régimes de base par répartition, dans un équilibre à trouver : 2/3 répartition et 1/3 par capitalisation serait la bonne proportion selon les économistes. Dans de nombreux pays, les retraites publiques par répartition tournent autour de 5 points de PIB, ce qui peut entraîner cependant une certaine inégalité envers les ménages disposant d'une faible ou moyenne capacité d'épargne. Mais en France, en raison de son caractère exclusif, le régime par répartition atteint 14 % aujourd'hui. Avec l'instauration de fonds de pension, il pourrait se situer plutôt entre 8 et 9 %, ce qui aboutirait à un système par capitalisation de l'ordre de 3 % du PIB. Au moins pour quelques décennies. Sur la base actuelle du poids de 14 %, cela ramènerait la répartition à 11 % du PIB, un niveau qui présente un caractère soutenable dès lors que certaines conditions seraient remplies : une clarification du non-contributif qui devrait être financé exclusivement par l'impôt, une gestion de la retraite des fonctionnaires provisionnée dans le respect de la norme IAS37, et un paritarisme de gestion sous la tutelles de l'Agirc-Arrco (régimes complémentaires par répartition) pour que les organisations syndicales soient parties prenantes et travaillent en confiance.

A ce stade de la réflexion, il faut déterminer si l'on veut une retraite par capitalisation dans un cadre collectif obligatoire national ou dans un cadre négocié d'entreprise, ce qui, du fait d'une meilleure flexibilité, pourrait faciliter la mise en place d'un tel complément. Notre préférence va pour cette seconde option. Pour ce faire, les fonds de pension devraient être mis en place dans les branches professionnelles, à l'image de ce qui existe pour les régimes complémentaires. Le schéma serait assez simple : une négociation de branche, une gouvernance avec des conseils de surveillance ayant une moitié de représentants des syndicats et une moitié d'employeurs, assistés d'un directoire technique qui sous-traiterait la gestion par appels d'offres auprès de sociétés de gestion ou d'assureurs pour satisfaire à la réglementation Solvabilité 2, le temps que celle-ci soit assouplie pour favoriser les investissements dans le secteur numérique dont la volatilité est importante. Des techniques de drawdown seraient largement déployées pour guider la gestion des actifs dans un cadre de prudence.

Au regard de l'expérience malheureuse du dispositif Riester en Allemagne, victime des taux bas et des frais d'intermédiaires élevés, ce qui a conduit à une spoliation de nombreux adhérents, sans parler de la perte des 35 milliards d'euros de subventions versées au système par l'Etat Allemand depuis l'origine, nous privilégions résolument un second pilier comportant des fonds de pension pour la France. Il conviendrait dans ce cadre de prévoir les transferts des nouveaux produits PER vers ces fonds. Reste

¹² Initiative conjointe de l'association GENERATIONS E.R.I.C. et de l'Université Dauphine en mai 2014.
<https://www.optionfinance.fr/actualites/paris-dauphine-cree-un-certificat-pour-le-pilotage-des-fonds-de-pension.html>

une question cruciale à trancher pour sécuriser l'épargne longue : l'impératif d'une meilleure coordination des politiques monétaire et budgétaire par la BCE et les Etats de la zone euro.

Financer une « industrie de rupture » pour renouer avec la croissance

La retraite repose sur la croissance de l'économie, en capitalisation mais plus encore en répartition. Or la croissance c'est de l'énergie transformée et des matériaux critiques, deux choses qui font défaut dans notre pays et dans l'UE. Certes, nous avons encore un parc nucléaire important, mais la politique européenne, notamment sous l'influence allemande, malmène l'existence de cet avantage que le Général de Gaulle avait bâti dès son arrivée au pouvoir, en 1958¹³. Quant aux matériaux critiques, nous en manquons cruellement, alors qu'ils sont nécessaires pour les transitions énergétiques et numériques. Un vrai dilemme stratégique, qui commande en premier lieu de réfléchir à nos partenariats géopolitiques pour définir une politique de sourcing fiable dans la durée.

Ceci posé, la politique de placement des fonds de pension devrait privilégier l'économie française dans un premier temps, et financer en priorité certains investissements pour favoriser l'émergence d'une industrie de pointe. L'Islande, l'Australie et d'autres pays sont de bons exemples sur ce plan. L'on pourrait également concevoir, comme en Islande la possibilité de financer des investissements dans l'immobilier afin d'améliorer indirectement l'accès des jeunes générations à la primo-accession, voire la mise en place de crédits hypothécaires.

En résumé, les fonds de pension ou toute forme similaire nous apparaissent comme le seul moyen de financer l'essor des entreprises en France, surtout face à la révolution numérique. Il serait ainsi possible de relancer notre croissance pour assurer la soutenabilité des retraites, notamment pour les jeunes générations, et supporter le coût du vieillissement. En effet, en l'état actuel, les banques sont rétives à consentir des crédits dans ces domaines de pointe dont elles maîtrisent mal les risques, et plus encore dans le cadre réglementaire de Bâle 3. Les fonds de pension sont donc la solution et il devient urgent de les mettre en place pour « une retraite complémentaire par capitalisation pour tous », condition « sine qua non » pour son acceptabilité sociale et politique dans notre pays.

Ce qui nous ramène à un vieil adage que l'on peut appliquer à cet impératif : « le temps long, c'est de l'argent » !

¹³ Décision de construire une usine d'enrichissement d'uranium à Pierrelatte (Drôme), à des fins civiles et militaire