

# LE MONDE *diplomatique*

> Mars 2023, pages 16 et 17, en kiosques

LA FINANCE EN EMBUSCADE

## Capitalisation, l'autre nom de la réforme des retraites

Les plus grosses manifestations de l'histoire de Rodez. Records battus à Laval ou Clermont-Ferrand. Deux cent mille personnes à Marseille. Depuis des semaines, la mobilisation est puissante. Sans doute parce que l'enjeu excède l'âge de la retraite et le texte examiné au Parlement. Dans les rues de France, on rejette aussi une société du chacun pour soi, où l'accumulation spéculative l'emporte sur la solidarité.

PAR GRÉGORIE RZEPSKI

**T**OUT le monde ou presque adore la répartition. Même M. Emmanuel Macron. Un système où « *celui qui travaille paye pour celui ou celle qui est à la retraite*, expliquait le président de la République en 2019 à Rodez, *c'est notre force* ». La première ministre, Mme Élisabeth Borne, déclare se battre pour éviter sa disparition « *au profit de la retraite par capitalisation, qui incarne le règne du chacun pour soi* (1) ». Seuls quelques forcenés se risquent encore à soutenir que chaque actif devrait financer l'essentiel de sa propre retraite par l'épargne et les revenus tirés de son placement. Ainsi, M. David Lisnard, maire Les Républicains (LR) de Cannes, où vivent 34 % de retraités selon l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), une des villes les plus chères du monde. Ou M. Philippe Juvin, député (LR) des Hauts-de-Seine, qui, en 2021, a retiré 209 455 euros de revenus net du cumul de ses mandats et de son activité de médecin (2). Ou encore quelques think tanks droits dans leurs bottes — la Fondation pour la recherche sur les administrations et les politiques publiques (Ifrap) de Mme Agnès Verdier-Molinié, les Instituts Molinari et Sapiens — ainsi que leurs relais, le quotidien *L'Opinion*, Dominique Seux sur France Inter ou dans *Les Échos*.

Ces quelques rares voix exceptées, la répartition ne compterait guère d'ennemis. Et pourtant, comme le constatait récemment *Le Monde*, elle « *cède peu à peu du terrain* (3) ». Alors qu'en 2011 9,7 millions de personnes cotisaient à un régime facultatif par capitalisation d'entreprise ou à des produits d'épargne-retraite individuels, on en comptait 15,3 millions dix ans plus tard. Au cours de la décennie, le montant total des versements collectés par ces dispositifs a quasiment doublé, s'élevant désormais à près de 20 milliards d'euros par an. Dès lors, si les prestations servies en 2021 n'ont correspondu qu'à 2,3 % de toutes celles versées au titre de la retraite, cette proportion, en constante augmentation, devrait s'envoler à moyen terme. D'ailleurs, les assureurs l'anticipent : depuis dix ans, le montant de leurs provisions au titre des retraites supplémentaires — c'est-à-dire des réserves constituées afin de garantir le

paiement de prestations à venir — a crû de plus de 70 %, pour dépasser les 250 milliards d'euros. Il excède ainsi très largement celui des réserves imposées par la loi au titre des régimes complémentaires obligatoires (Agirc-Arrco notamment), soit un peu moins de 150 milliards (4).

## À quoi rêvent les sociaux-démocrates ?

Comment expliquer une évolution d'une telle importance pour une population qui n'avait rien demandé ? Comment ce projet a-t-il autant avancé en une décennie alors que ni la réforme de l'assurance-vieillesse de M. Nicolas Sarkozy en 2010, ni celle de M. François Hollande en 2013 ne prévoyaient l'extension du domaine de la finance aux retraites ?

Dans les années 1980, alors que surgit la crainte d'un déséquilibre entre actifs et retraités, un débat sur le recours à la capitalisation est lancé *« avec le soutien des institutions financières et particulièrement du secteur des assurances qui y voit un nouveau marché (5) »*, comme l'expliquera M. Michel Laroque, ancien haut fonctionnaire au ministère des affaires sociales. Le krach boursier de 1987 modère provisoirement les ardeurs réformatrices. Mais, au cours des années suivantes, les rapports de la Banque mondiale ou le droit de l'Union européenne diffusent et imposent comme légitime une vision de la retraite en trois piliers — la répartition, la capitalisation et l'épargne individuelle. Ces organisations internationales contribuent ainsi à encourager la financiarisation des pensions là où prévalaient l'impôt ou la cotisation sociale (6). En 1991, dans *L'Heure des choix* (Odile Jacob), M. Hollande et son camarade socialiste Pierre Moscovici peuvent présenter le recours aux fonds de pension comme un *« rêve à la fois capitaliste et social-démocrate [qui] fait pâlir le modèle français, où nos entreprises combinent trop souvent un endettement élevé, consenti à des taux d'intérêt prohibitifs, et des fonds propres insuffisants, sans association probante des salariés à la marche de l'entreprise »*.

C'est le temps de la pédagogie ; le temps de la dépolitisation où l'empire des experts écrase les choix démocratiques. Le temps aussi de l'engouement médiatique pour les modèles étrangers dont la modernité supposée rendrait la Sociale archaïque ; le modèle néerlandais ; celui du Royaume-Uni de M. Anthony Blair où les fonds de pension détiennent des centaines de milliards d'euros d'actifs. Les publications s'enchaînent — universitaires, institutionnelles ou patronales, comme celles de France Pensions, une association présidée par le futur conseiller social de M. Sarkozy, M. Raymond Soubie, qui regroupe des dirigeants d'entreprise — et promeuvent la capitalisation sous ses différentes formes. Alors qu'en 1980 un rapport du Commissariat général du Plan la dénonçait comme *« une régression sociale fondée sur des illusions économiques (7) »*, en 1999 le commissaire Jean-Michel Charpin lui-même la soutient dans *« L'avenir de nos retraites »*, une réflexion menée à la demande du premier ministre, M. Lionel Jospin, et fondée sur des comparaisons aux modèles américain, canadien ou britannique : *« La technique de capitalisation collective, résume M. Charpin, pourrait apporter un appui utile à la gestion en répartition du système français de retraite. »* L'année précédente, dans une note pour le Conseil d'analyse économique (CAE), M. Olivier Davanne, ancien banquier d'affaires chez Goldman Sachs, avait, pour sa part, tiré argument de la flambée en cours des valeurs boursières pour critiquer le médiocre rendement de la répartition.

En pratique, cependant, malgré cette mobilisation des élites, la cause de la capitalisation progresse alors assez peu. Le mouvement contre le plan Juppé de 1995 a mis en évidence l'attachement de la population française à la répartition et à la Sécurité sociale... ainsi que sa détermination à les défendre. Les compagnies d'assurances redoutent quant à elles la concurrence de fonds de pension qui viendraient capter une part significative de l'épargne, au détriment notamment de l'assurance-vie. Au cours des années 1990, elles convainquent l'exécutif français de freiner l'adoption d'une directive européenne sur le cadre d'exercice de ces fonds qui n'interviendra qu'en 2003. Et si, en janvier 2008, le rapport de la commission pour la libération de la croissance — présidée par M. Jacques Attali et animée par M. Macron — propose l'affiliation automatique aux fonds de pension, le sort de ces derniers est scellé quelques mois plus tard par le krach financier, qui achève de discréditer leurs promoteurs français et les modèles donnés en exemple. Au dernier trimestre de la même année, 925 000 Américains âgés doivent reprendre le travail à la suite de l'écroulement de leurs systèmes de retraite. 104 000 ont plus de 75 ans (8).

## Mieux vivre votre argent

Et pourtant la capitalisation se relève une fois encore. Là où elle dominait comme là où elle émergeait. Aujourd'hui, deux fois plus de Français y recourent qu'avant la crise de 2008. Car, en réalité, sa montée en puissance procède surtout de la conjonction dans la durée du déséquilibre des comptes sociaux, de la détérioration du niveau de vie des retraités et de l'instauration des dispositifs de retraites supplémentaires. Bref, d'une mécanique qui consiste à dégrader ce qui fonctionne pour imposer comme une fatalité ce dont nul ne voulait. Il y a d'abord la réduction du « coût du travail ». Les exonérations de cotisations sociales ou les politiques de gel des salaires, dans la fonction publique en particulier, assèchent les recettes des régimes de retraite. Les discours de peur entretiennent le « mythe du trou de la Sécu » (9) et justifient la régression sociale. Il y a, ensuite, une dégradation du niveau des pensions, dès la première contre-réforme, en 1993, qui conduit à les calculer en fonction des vingt-cinq meilleurs salaires annuels, au lieu de dix, la tendance s'accroissant nettement au cours de la période récente. Il y a enfin l'anxiété qui grandit. L'inquiétude de la pérennité du système par répartition, l'inquiétude de ce qu'on percevra au terme de sa carrière. Et la tentation de se tourner vers les produits par capitalisation que le législateur a créés, avant de les rassembler en un produit unique en 2019, le plan d'épargne-retraite (PER).

En 2022, le nombre de nouveaux souscripteurs de ce plan a augmenté de 30% par rapport à l'année 2021, déjà excellente. Et le « *placement n'est pas le seul à profiter de l'anxiété des épargnants en matière de retraite*, constatait *Le Figaro* le 3 février dernier. *Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), qui investissent dans des immeubles (bureaux, commerces) et reversent un rendement régulier, ont aussi fait carton plein l'an passé* ». Certaines des institutions financières qui commercialisent ces produits n'hésitent pas à profiter de ces craintes. En juillet 2019, AXA met en ligne une publicité. « *L'équilibre financier du système de retraite est aujourd'hui remis en cause* », peut-on lire sur cette infographie, et « *la baisse programmée des futures pensions* » devrait convaincre de l'« *attractivité de l'épargne-retraite* ». Le 5 décembre dernier, alors que le gouvernement Borne finalise son projet de réforme, c'est au tour de Crédit agricole assurances d'annoncer dans un communiqué de presse le lancement de son fonds de retraite professionnelle supplémentaire, « *à l'heure où la*

*préparation de la retraite apparaît comme une préoccupation majeure de nombreux Français* ». Et, le 16 janvier 2023, dans un billet pour le site Boursorama, M. Philippe Trainar, *chief risk officer* chez le réassureur Scor, dramatise la situation du système par répartition (« *massivement déficitaire* ») : « *Pour les Français qui ne sont ni fonctionnaires ni éligibles au minimum vieillesse, il est encore plus impératif aujourd’hui qu’hier de se constituer une épargne-retraite qui leur permette de lisser un tant soit peu leur niveau de vie au cours du cycle de vie.* »

Dans leurs réclames, les assureurs mettent aussi en avant l’importante défiscalisation que permet la souscription d’un PER. Ils relaient le discours à la profession de M. Bruno Le Maire, ministre de l’économie, qui se vantait le 25 octobre 2019 d’avoir offert un « *considérable* » avantage. Désormais, il est en effet possible de déduire de ses revenus d’activité les fonds ainsi placés, dans la limite de 32 419 euros. Mais cela ne suffit pas au lobby. Dans ses « propositions pour l’élection présidentielle » parues au début de l’année dernière, France assureurs a demandé le doublement de cette incitation.

À l’hiver 2019-2020, de très nombreux Français s’étaient pourtant mobilisés contre un projet de réforme dit « systémique » qui aurait dégagé des perspectives aux fonds de pension ou aux gestionnaires d’actifs comme BlackRock (10). La population n’a jamais voté pour cet essor de la capitalisation, pas plus que pour le démantèlement de La Poste, de l’université, des petites et moyennes lignes de trains. Dans tous ces cas, la dégradation de la qualité des prestations rendues a obligé les usagers à recourir à des services de substitution : le numérique, le covoiturage, l’enseignement supérieur privé. Ou l’épargne-retraite. Des offres auxquelles on s’habitue, ou du moins on se résigne. Même si, en octobre 2022, la Banque d’Angleterre a encore dû racheter des bons du Trésor pour plusieurs dizaines de milliards de livres afin de sauver de la débâcle spéculative les fonds qui gèrent les retraites de trente millions de Britanniques. Même si le système par répartition s’en trouvera encore davantage affaibli.

Les ménages aisés s’en arrangeront sans doute ; les autres difficilement. D’après l’Insee, le revenu des 20 % les plus riches est quatre fois supérieur à celui des 20 % les plus pauvres. Le taux d’épargne, dix fois. Cette capacité à mettre de l’argent de côté croît donc beaucoup plus vite que la faculté d’en gagner. Et aux personnes particulièrement modestes il ne reste presque rien chaque mois. Tout le monde adorera la capitalisation ?

GRÉGORY RZEPSKI

---

(1) Entretien au *Journal du dimanche*, Paris, 5 février 2023.

(2) Déclaration d’intérêts et d’activités déposée à la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP) le 28 juillet 2022.

(3) Aurélie Blondel, « Retraites : la capitalisation s’installe à bas bruit chez les Français [[https://www.lemonde.fr/economie/article/2023/02/15/epargne-retraite-la-capitalisation-s-installe-a-bas-bruit-dans-les-pratiques-des-francais\\_6161857\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2023/02/15/epargne-retraite-la-capitalisation-s-installe-a-bas-bruit-dans-les-pratiques-des-francais_6161857_3234.html)] » et « Épargne-retraite : le PER, un “bulldozer” de la défiscalisation [[https://www.lemonde.fr/argent/article/2023/02/15/epargne-retraite-le-per-un-bulldozer-de-la-defiscalisation-pour-hauts-revenus\\_6161931\\_1657007.html](https://www.lemonde.fr/argent/article/2023/02/15/epargne-retraite-le-per-un-bulldozer-de-la-defiscalisation-pour-hauts-revenus_6161931_1657007.html)] », *Le Monde*, 16 février 2023.

(4) Jeu de données mis en ligne le 7 février 2023, <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr> [<https://drees.solidarites-sante.gouv.fr>]

(5) Michel Laroque, « L’adaptation de la politique d’assurance vieillesse au vieillissement [<https://www.cairn.info/revue-vie-sociale-2016-3-page-61.htm>] », *Vie sociale*, n° 15, Paris, 2016.

- (6) Cf. Gaël Coron, « L'inscription des retraites dans la politique de l'Union européenne », dans Nicolas Castel et Bernard Friot (sous la dir. de), *Retraites : généraliser le droit au salaire*, Éditions du Croquant, Vulaines-sur-Seine, 2022.
- (7) « Vieillir demain [[https://www.persee.fr/doc/pop\\_0032-4663\\_1980\\_num\\_35\\_6\\_18300](https://www.persee.fr/doc/pop_0032-4663_1980_num_35_6_18300)] », rapport du groupe Prospective personnes âgées pour le VIIIe Plan, La Documentation française, Paris, 1980.
- (8) Laurent Carroué, « La crise économique et financière états-unienne : enjeux géographiques et géopolitiques [<https://www.cairn.info/revue-herodote-2009-1-page-104.htm>] », *Hérodote*, n° 132, Paris, 2009.
- (9) Julien Duval, *Le Mythe du « trou de la Sécu »*, Raisons d'agir, Paris, 2008.
- (10) Lire Sylvain Leder, « BlackRock, la finance au chevet des retraités français », *Le Monde diplomatique*, janvier 2020.

---

Mot clés: [Finance](#) [Retraites](#) [Néolibéralisme](#) [Protection sociale](#) [France](#)