

Colloque Allianz / Galea : la retraite par Capitalisation 18 novembre (Article Tripalio)

Mardi, dans le cadre de la conférence annuelle qu'ils organisent sur les enjeux de la protection sociale complémentaire, l'assureur Allianz et l'actuaire conseil Galea ont proposé, pour la quatrième édition de ce format, de relancer le débat sur l'articulation entre retraite par répartition et retraite par capitalisation.

Marqué par des positionnements clivés et formulés sans langue de bois, ce débat a permis d'esquisser quelques pistes potentiellement plus consensuelles, mais étroites, de développement de la retraite par capitalisation.

Un tour d'horizon complet

Comme à l'accoutumée, c'est un programme dense et complet qu'Allianz et Galea ont concocté afin d'étudier sous tous ses angles l'enjeu qu'ils proposaient d'aborder. Après un long exposé introductif de Gilbert Cette, professeur d'économie à la Neoma Business School et, accessoirement, président du conseil d'orientation des retraites (COR), trois tables rondes ont permis de faire le point à la fois sur les perspectives globales de la retraite par capitalisation, sur ses déclinaisons possibles dans les entreprises et les branches et, enfin, sur les aspects concrets de la mise en œuvre, par leurs opérateurs financiers et par les pouvoirs publics, des contrats de retraite par capitalisation.

À lire aussi → [**Retraites : le COR se penche sur les droits familiaux**](#)

Outre Gilbert Cette, des personnalités issus d'horizons divers ont pu s'exprimer à l'occasion de ces échanges : des responsables ou anciens responsables de régimes de retraite par capitalisation, d'abord, comme Sandrine Lemery, pour le fonds de réserve des retraites (FRR), Philippe Desfossés, pour l'ERAPP ou encore Philippe Berthelot, pour la caisse de retraite des pharmaciens ; des représentants des professions financières concernées par la retraite par capitalisation, soit Laure Delahousse, déléguée générale de l'AFG, et Arnaud Sanglé-Ferrière, délégué retraite et réseaux chez Allianz ; des partenaires sociaux, avec Christelle Thieffinne, de la CFE-CGC et Nicolas Bondonneau, de l'UIMM ; et, enfin, un représentant de l'Etat bien informé de ce dossier, Philippe Guyonnet-Duperat, sous-directeur des assurances au Trésor. Si ce tour de table plutôt institutionnel aurait pu laisser craindre des discours convenus sur la capitalisation et ses relations avec la répartition, c'est le contraire qui a eu lieu.

Le scepticisme de Gilbert Cette sur la retraite par capitalisation

Introduisant les débats, Gilbert Cette n'a pas craint, il est vrai, de le faire de manière à les animer à coup sûr. Il n'a en effet pas fait mystère de son scepticisme à l'égard de la nécessité d'un développement sensible de la retraite par capitalisation. Il a d'abord

insisté sur le fait qu'à condition qu'elle soit réformée de manière à accompagner le vieillissement démographique, la retraite par répartition ne présente pas des équilibres financiers et sociaux insoutenables à long terme. Surtout, il a insisté sur le fait que la capitalisation n'est pas plus solide que la répartition. Soumis aux aléas boursiers, elle est en outre, comme la répartition, mise sous pression par le basculement démographique – par des circuits, certes, différents, mais se traduisant, néanmoins, *in fine*, par la mise à contribution des actifs. La détermination de la mesure de cette mise à contribution dans chacun des deux systèmes supposait d'en revenir aux aspects plus économiques du débat répartition/capitalisation.

Sur ce point, Gilbert Cette a estimé qu'ils ne plaident pas de manière univoque en faveur de la retraite par capitalisation. Il en a voulu pour preuve les abandons de transition de la répartition vers la capitalisation constatés depuis la décennie 2000 dans une dizaine de pays d'Europe de l'Est. Ces abandons auraient d'abord résulté du coût élevé de cette transition – sujet sur lequel nous sommes récemment revenus. Se fondant sur diverses études de l'OCDE et les traitements qui en ont été proposés dans des travaux universitaires récents, l'économiste a affirmé qu'ils auraient également procédé du fait que le rendement du capital, et donc de la capitalisation, n'est pas aussi systématiquement supérieur à celui de la croissance économique, et donc de la répartition, que ceci est généralement affirmé par les partisans de la première des deux solutions. Et lorsqu'il l'est effectivement, a-t-il ajouté, c'est parce que les gestionnaires des régimes de capitalisation investissent hors du pays, ce qui remet en cause leur prétention à financer l'économie nationale.

S'il est vrai qu'il n'est décidément pas apparu convaincu par la "capi", Gilbert Cette a néanmoins concédé l'existence d'un segment bien précis sur lequel elle pourrait s'avérer pertinente : celui de "l'équité intergénérationnelle". Afin de faire en sorte que les jeunes générations, qui financent les pensions généreuses des retraités actuels, ne subissent pas, lorsqu'ils seront eux-mêmes retraités, la situation dégradée qui leur est actuellement promise en termes de niveaux de pension, l'économiste a jugé opportun de réfléchir à l'instauration d'un fonds de capitalisation qui – l'état des finances publiques n'étant guère compatible avec l'engagement de dépenses nouvelles – serait financé en retenant une part des sommes consacrées à la revalorisation des pensions servies en répartition.

L'UIMM en soutien à la capitalisation

Comme ceci était prévisible, la prise de position de Gilbert Cette, plutôt tranchée, et restrictive pour l'espace de la capitalisation, n'a pas manqué de faire réagir les autres participants à la conférence, globalement plus ouverts à cette solution. Ils ont, certes, reconnu que la situation budgétaire du pays était loin d'être idéale pour initier une refonte du financement des retraites. Faisant état de leur propre expérience, les représentants ou anciens représentants de fonds de capitalisation ont néanmoins tenu à rapporter que

ce mode de financement de la retraite assurait, en l'état, des marges de manœuvre gestionnaire dont les régimes par répartition ne disposent plus, tout en permettant des prises de décision plus souples et non politisés sur les ajustements paramétriques à effectuer. Partant de ces considérations pratiques, ils ont appelé au développement de la retraite financiarisée pour l'ensemble de la population active.

À lire aussi → [**Retraites : quand le macronisme tire une balle dans le pied de la capitalisation**](#)

Revenant, lui aussi, sur cette question des rendements différenciés de la retraite par répartition et de la retraite par capitalisation, Nicolas Bondonneau, directeur de la protection sociale de l'UIMM, composante de premier plan du MEDEF, a émis quelques doutes au sujet de l'interprétation de Gilbert Cette des données de l'OCDE portant sur ce thème. Au contraire, il a affirmé qu'elles avaient nourri les réflexions patronales qui permettaient de conclure à une supériorité très fréquente du rendement de la capitalisation par rapport à celui la répartition. Aussi en a-t-il conclu qu'il pourrait être opportun de favoriser l'accroissement du recours à ce mode de financement des pensions.

Un espace de développement réel mais restreint

Exprimant leurs préférences quant aux modalités d'un tel accroissement éventuel, les différents acteurs qui se sont exprimés sur le sujet, y compris Gilbert Cette, ont estimé que, s'il venait effectivement à être décidé, il faudrait qu'il s'opère prioritairement par le moyen de systèmes collectifs et obligatoires, impliquant les différents acteurs de la place et reposant sur une gouvernance cohérente avec la structure de l'adhésion aux régimes. "Il est ici question de retraite bien plus que de produits d'épargne retraite" a résumé Philippe Desfossés qui, comme les autres intervenants, n'a toutefois pas nié l'intérêt que pouvait présenter, pour les particuliers, la démarche d'adhésion volontaire à de tels produits.

Dans cette configuration, et évoquant le cas des salariés du secteur privé, s'il est resté prudent sur l'hypothèse de la tenue d'éventuelles discussions paritaires sur ce thème – rappelant notamment que seul le MEDEF pouvait se prononcer sur ce point au nom du patronat – et sur leurs perspectives potentielles, le représentant de l'UIMM a néanmoins estimé qu'elles pourraient faire sens "sur le périmètre AGIRC-ARRCO". "Si les partenaires sociaux devaient s'emparer de ce sujet, ce serait au niveau de l'Agirc-Arrco que la discussion serait la plus pertinente" précise Nicolas Bondonneau, qui juge en effet que les "conditions financières et politiques" de gouvernance de ce régime sont plus adaptées à de telles discussions que celles du régime général. Il reste désormais à savoir si le MEDEF pourrait ou non et, si oui, dans quelles conditions, en venir à engager une telle réflexion puis, dans un second temps, à la partager avec les confédérations salariales.