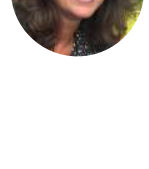


DÉBATS · RÉFORME DES RETRAITES

CHRONIQUE

**Jézabel Couppéy-Soubeyran**
économiste

Jézabel Couppéy-Soubeyran : « Etendre la capitalisation dans les retraites, c'est accroître le poids des marchés financiers et leur instabilité »

L'économiste dénonce, dans sa chronique, la petite musique favorable à l'introduction d'une dose de capitalisation obligatoire dans le système de retraite.

Publié aujourd'hui à 05h00 | Lecture 3 min.

[Offrir l'article](#)

Article réservé aux abonnés

Le Sénat a décidé, le 5 mars, de lancer une étude pour examiner l'opportunité d'une dose de capitalisation collective dans le système de retraite par répartition. Heureux hasard du calendrier, l'Institut Sapiens avait publié, quelques semaines auparavant, une étude intitulée « [Pour une dose de capitalisation dans nos retraites](#) », très favorable à un tel dispositif.

Notre système de retraite par répartition serait « *à bout de souffle* » pour reprendre les termes de l'Institut Sapiens. Curieuse expression, car un régime de retraite n'a rien de naturel, ce n'est pas un animal au galop perdant son souffle, c'est une institution, c'est-à-dire un dispositif que l'on crée en le faisant reposer sur des principes reflétant le projet sociétal, et qui évolue tel qu'on décide de le faire évoluer. Le système de retraite par répartition et celui par capitalisation sont, à cet égard, très différents.

Le premier est non marchand, sous l'égide de la Sécurité sociale, quand le second, au contraire, est marchand et confie la retraite à un organisme financier (fonds de pension, fonds d'épargne retraite, caisse de retraite, assurance-vie...) chargé de collecter les cotisations et de les placer sur les marchés financiers pour en servir le résultat sous forme de pensions, et qui pour cela commissionne ses services, d'autant plus cher que sa part de marché est importante. Le premier repose sur une solidarité intergénérationnelle assumée, car les actifs savent qu'ils paient pour les retraités, tandis que le second place chacun dans l'illusion que sa retraite ne dépend que de son propre effort de contribution, alors qu'elle reste fondamentalement un prélèvement sur l'activité économique et donc sur le travail des « actifs » – sinon les placements du fonds de pension ou de la caisse de retraite ne reposeraient sur aucune valeur réelle.

Lire aussi : [Le système de retraite par capitalisation s'installe, discrètement, dans les pratiques en France](#)

Ces dispositifs institutionnels sont performatifs, au sens où ils façonnent la société selon les principes et les valeurs qui les sous-tendent. Adosser la retraite au marché, et plus précisément aux marchés financiers, c'est induire des comportements de recherche de profit, de rendement, de compétition, qui, comme l'expliquait Karl Polanyi dans *La Grande Transformation* (1944), n'ont rien de naturel, mais sont bel et bien le résultat des institutions mises en place. Faire reposer le système de retraite sur la sécurité sociale et la solidarité intergénérationnelle ne rend pas ces comportements-là nécessaires et installe davantage de coopération, de partage et de respect entre les générations.

Soumission à l'aléa

Pour autant, il est vrai que les deux systèmes coexistent déjà en France, où la répartition prédomine, mais où 40,5 % des épargnants détiennent au moins un contrat d'assurance-vie, souvent dans la perspective d'un complément de retraite, où 16,4 % des ménages détiennent directement une épargne retraite, et où des régimes spéciaux, comme d'ailleurs celui des sénateurs, associent répartition et capitalisation. La question reste de savoir ce que l'on a à gagner ou à perdre en rendant la capitalisation obligatoire et plus importante.

Lire aussi la tribune : [Réforme des retraites : « Combinons un régime de base géré en répartition et un régime complémentaire géré en capitalisation »](#)

Selon l'Institut Sapiens, la création d'un fonds de retraite par capitalisation, qui pourrait être doté de 25 milliards d'euros dès 2028, garantirait à chacun des futurs retraités un surplus moyen de 1 310 euros en 2042, dans l'hypothèse d'un rendement annuel moyen de 5 %. En réalité, rien ne le garantit, car faire dépendre la retraite des marchés financiers, c'est la soumettre à un aléa. Les résultats financiers d'un fonds de pension ou de retraite suivent la marche elle-même aléatoire du marché des titres où il intervient. Le fonds est gagnant lorsqu'il place dans le creux du cycle financier et revend ses titres dans le haut du cycle, mais peut tout autant être perdant dans le cas contraire.

Ces fonds ne sont donc pas à l'abri de la faillite. Plusieurs solutions s'offrent à eux pour gérer ce risque. Ils peuvent privilégier les placements en titres de dette publique supposés les plus sûrs, au bénéfice du Trésor, qui trouve là un financeur plutôt patient, mais au détriment du rendement pour les pensionnés – depuis 2000, les obligations européennes ont rapporté 3,1 % par an en moyenne, selon Bloomberg.

Amplification des cycles

Ils peuvent aussi couvrir sur les marchés dérivés les risques de perte liés notamment aux variations de taux d'intérêt, avec cependant plus ou moins de succès : à l'automne 2022, les fonds britanniques ont failli être emportés par la remontée des taux d'intérêt, qui a fortement renchéri les appels de marge payés aux chambres de compensation de ces marchés. Sans l'intervention de la Banque d'Angleterre pour les remettre à flot, beaucoup auraient fait défaut. Enfin, pour réduire leur risque de défaut, les fonds définissent la cotisation (fonds à cotisation définie), mais pas la pension. C'est alors le pensionné qui supporte tout le risque, et peut voir sa pension se réduire comme peau de chagrin en cas de chute des marchés.

Lire aussi l'analyse : [Emmanuel Macron et les zigzags de la réforme des retraites](#)

Les fonds de pension et les organismes financiers qui gèrent l'épargne retraite ne font pas que subir le cycle financier, ils y contribuent, en l'amplifiant par le volume de leurs transactions. Etendre la capitalisation, c'est donc accroître encore le poids des marchés financiers et leur instabilité, financiariser davantage nos économies, dont un très grand nombre d'études ont pourtant déjà montré qu'elles pâtissent d'un excès de finance.

Newsletter abonnés
« La lettre des idées »
Votre rendez-vous avec la vie intellectuelle [S'inscrire](#)

Qui donc a intérêt à voir s'étendre les dispositifs actuels de retraite par capitalisation si, au niveau macroéconomique, peut en résulter une instabilité accrue et si, au niveau de chaque individu, la part d'aléa sur la pension perçue se trouve aussi accrue ? Essentiellement les fonds de pension, fonds d'épargne et assureurs-vie... le secteur financier en somme ! Est-ce bien là de l'intérêt commun ?

Jézabel Couppéy-Soubeyran est maîtresse de conférences en économie à l'université Paris-1 et conseillère scientifique à l'Institut Veblen

Jézabel Couppéy-Soubeyran (économiste)[Contribuer](#) [Offrir l'article](#)

Nos lecteurs ont lu ensuite

« Ne pas commémorer la pandémie de Covid-19 revient à la banaliser »

TRIBUNE. Un travail de mémoire est indispensable pour tirer les leçons de la crise, estime l'anthropologue Laetitia Atlani-Duaait, dans une tribune au « Monde », au risque sinon d'invisibiliser les efforts de celles et ceux qui ont fait tenir notre société.

Réforme des retraites : Emmanuel Macron face à l'avenir incertain de son quinquennat

Une prise de parole prochaine du chef de l'Etat est envisagée par l'Elysée pour tenter de sortir de l'impasse politique provoquée par son choix de recourir au 49.3.

Réforme des retraites : de nouveaux rassemblements en France au lendemain du 49.3 et quelques incidents

A Paris, Lyon et Strasbourg, des heures se sont produits dans la soirée en marge de ces manifestations. L'intersyndicale a appelé à « des rassemblements locaux de proximité » ce week-end.

Quels scénarios possibles pour la réforme des retraites ? Motion de censure, « scénario CPE », censure constitutionnelle, référendum...

Après le recours à l'article 49.3, jeudi, pour faire adopter la réforme des retraites, tour d'horizon des possibles obstacles à la mise en œuvre de ce projet de loi.

Les commerçants des marchés inquiets de l'essor des halles gourmandes

Les loyers élevés et la contrainte consistant à ouvrir une bonne partie de la semaine excluvent de fait les non-sédentaires, qui ne peuvent parler de employés à temps complet.

Faillites bancaires : à Wall Street, la crise persiste malgré la multiplication des sauvetages

Les actions de soutien de la Fed, du Trésor et des grandes institutions financières permettent d'éviter une débâcle, mais elles entretiennent aussi la suspicion sur l'étendue des difficultés.

Petit Bar : quand l'« intendant » de la bande mafeuse échangeait des textos avec l'actuel directeur de cabinet de l'Elysée

Au détour d'une investigation concernant le groupe criminel corse, les enquêteurs ont découvert des SMS entre Patrick Strzoda, ex-ancien préfet de Corse-du-Sud aujourd'hui au service d'Emmanuel Macron, et Johann Carta. M. Strzoda s'en explique au « Monde ».

Le comédien Adama Diop, l'Othello des temps nouveaux

Magnétique et émuovant, l'acteur incarne le héros shakespearien si complexe, dans la mise en scène de Jean-François Sivadier, au Théâtre de l'Odéon, à Paris, jusqu'au 22 avril.

Réforme des retraites : « L'effet négatif du 49.3 est loin d'être anecdotique »

TRIBUNE. L'utilisation de cet article par un premier ministre entraîne un recul de sa popularité, mais qui reste moche fort qu'en cas d'échec à faire adopter un projet de loi, explique le chercheur en sciences politiques Sylvain Brouard, dans une tribune au « Monde ».

En Australie, des millions de poissons morts découverts dans une rivière

Selon le gouvernement de l'Etat de Nouvelle-Galles du Sud, les populations de harengs osseux et de carpes ont fortement augmenté dans la rivière à la suite des récentes inondations mais l'eau s'est retirée depuis.

Réforme des retraites : le 49.3 passe mal auprès d'une partie de la majorité macroniste

Plusieurs députés de Renaissance, le parti présidentiel, comme du MoDem et d'Horizons, les deux formations alliées, critiquent le choix de l'exécutif de recourir à une adoption sans vote de la réforme des retraites.

Podcast. Réforme des retraites : après le 49.3, le risque d'une explosion sociale

Après le déclenchement de l'article 49.3 par le gouvernement pour faire adopter la réforme des retraites, des manifestations spontanées ont éclaté dans le pays. Dans ce podcast, Stéphane Sirof, socio-historien spécialiste des mouvements sociaux, dresse un premier bilan de la mobilisation et explique pourquoi celle-ci pourrait désormais se durcir.

« Ce à quoi aspirent les salariés, c'est exercer un travail qui a du sens »

TRIBUNE. Dans les entreprises, la priorité donnée aux procédures et à l'individualisation des performances réduit la satisfaction du « travail bien fait », explique le consultant Guy Le Boterf dans une tribune au « Monde ».

Immobilier : de belles opportunités à Montpellier

Ville jeune et étudiante, Montpellier gagne de nouveaux habitants d'année en année. La demande locative y est globalement bonne, mais le parc immobilier de la ville est très hétérogène, les prix élevés et les loyers plafonnés. Il faut donc y investir avec discernement.

La sculptrice Germaine Richier ressuscite sur le marché

Plus de soixante ans après sa disparition, l'artiste fait l'objet de plusieurs expositions à Paris, dont une au Centre Pompidou. Sur le marché, sa cote, qui monte en douceur, n'est pas sans rappeler celle de son cadet Césaire.

Qui meurt encore du Covid-19 en France ?

Trois ans après le premier confinement, la tendance est à l'accalmie depuis le début de l'année, mais la maladie continue de tuer une vingtaine de personnes par jour.

Services

Formation professionnelle Avec Top Formation

| |
|---------------------------|
| Formation en informatique |
| Formation en management |
| Formation en sécurité |
| Formation de commercial |
| Formation en photographie |
| Formation en Photoshop |
| Formation en bien-être |
| Toutes nos formations → |

Formations de langues Avec Gymglish

| |
|-----------------------------|
| Cours d'anglais |
| Cours d'espagnol |
| Cours d'italien |
| Cours d'allemand |
| Cours d'orthographe |
| Découvrez nos offres |
| Offrez un cours de langue |
| Tous nos cours de langues → |

Le Monde | Ateliers

Conférences de l'Histoire de l'art

Bénéficiez de 10 % de réduction sur nos cours avec votre abonnement.

[Réserver](#)

SERVICES LE MONDE

- Les ateliers du Monde
- Mémorable : travailler sa mémoire
- Mots croisés / Sudokus
- Résultats élections
- Education
- Gastronomie

GUIDES D'ACHAT LE MONDE

- Les meilleures imprimantes laser
- Les meilleurs aspirateurs robots
- Jeux de société pour adultes

CODES PROMO

- Guides promo
- Black Friday
- Soldes

LE MONDE À L'INTERNATIONAL

- Le Monde in English
- Algérie
- Belgique
- Canada
- Côte d'Ivoire
- Mali
- Maroc
- Sénégal
- Suisse
- Tunisie

SERVICES PARTENAIRES

- Découvrir le jardinage
- Dictionnaire de citations
- Hits du moment
- Formation professionnelle

SITES DU GROUPE

- Le Monde Evénements
- Courrier International
- Télérama
- La Vie
- Le HuffPost
- L'Obs
- Le Monde diplomatique
- La société des lecteurs du Monde
- Talents
- Source Sûre
- Le Club de l'économie
- M Publicité
- Avis de décès dans Le Monde

NEWSLETTERS DU MONDE

- ✉ Recevoir les newsletters du Monde

APPLICATIONS MOBILES

- 📱 Sur iPhone | Sur Android

ABONNEMENT

- 📁 Archives du Monde

[S'abonner](#)[Se connecter](#)[Consulter le Journal du jour](#)

- Événements abonnés
- Jeux-concours abonnés
- Contacter Le Monde