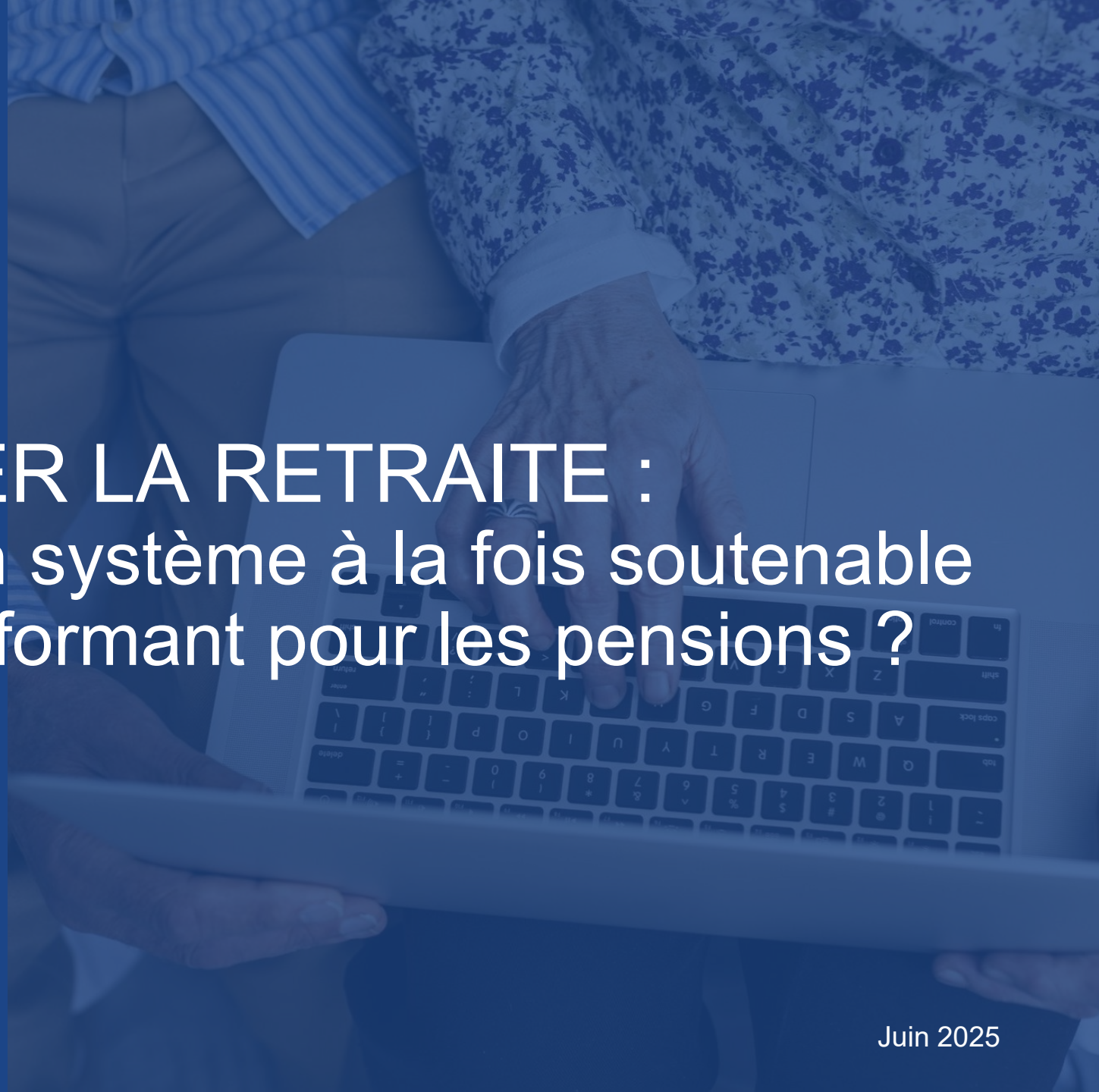


RÉINVENTER LA RETRAITE : Comment construire un système à la fois soutenable financièrement et performant pour les pensions ?

Nicolas Sironneau
Vice-président de la Fondation Concorde

Jean-Benoit Arvis
Membre du conseil scientifique de la Fondation Concorde

Haris Sahovic
Membre du conseil scientifique de la Fondation Concorde

Camille Chevalier
Consultant

Juin 2025

Introduction et table des matières de ce rapport

Introduction

Enjeu critique en France depuis plus de 30 ans, **la réforme du système des retraites par répartition revient aujourd'hui avec plus de force que jamais.**

Le déséquilibre financier du système (€80 Mds non financés par les cotisations mais par des subventions, impôts, taxes et transferts en 2023) accroît le **déficit des comptes publics en France**. Ceci dans un contexte **de risque d'abaissement des notes de la dette souveraine française** et de **forte augmentation des dépenses de défense dans un contexte géopolitique tendu.**

Dans le même temps, le vieillissement accéléré de la population avec une forte baisse de la natalité **interroge sur la soutenabilité d'un financement des retraités par les actifs sur le long-terme.**

Dans ce cadre, nous proposons d'ouvrir la réflexion sur **l'introduction d'un mécanisme de retraite par capitalisation** en France. L'objectif : **alléger le poids financier supporté par l'État**, tout en veillant à ce que cette évolution **ne se fasse pas au détriment des populations les plus vulnérables.**

Table des matières

A	Synthèse de ce rapport	…2
1	Quelle est la situation actuelle du système de retraites français et quelles en sont les perspectives ?	…4
2	Comment fonctionnent les systèmes de retraite des autres pays développés et dans quelle direction évoluent-ils ?	…10
3	Quels seraient les impacts financiers d'un passage à la capitalisation pour les actifs et les retraités français ?	…19
4	Comment réussir une transition vers un système de retraite par capitalisation ?	…23
5	Quelles recommandations pour bâtir un système plus soutenable et plus juste ?	…26

Les systèmes par capitalisation offrent de meilleurs revenus et une soutenabilité financière, par opposition au système français déficitaire

Le système par répartition est **déséquilibré** et **ne suit plus les évolutions démographiques**

Le système des retraites est **déséquilibré de façon structurelle**. En 2023, les **cotisations n'ont couvert que 2/3 des versements.**

Le **rendement des cotisations retraites** baisse depuis plus de 30 ans; les prochains retraités toucheront de moins en moins

Le vieillissement de la population augmente le **ratio de dépendance**

La capitalisation offre des **retraites équivalentes** pour **moins de dépenses publiques**

Les **taux de remplacement** des **grands systèmes par capitalisation** (Etats-Unis, Canada) sont de 70%-80% contre 70% en France

Le niveau des dépenses publiques en retraites est **beaucoup moins important dans ces systèmes** (5-7% vs 14% du PIB)

Les systèmes par capitalisation **sont financés sur le long-terme** (le Canada jusqu'à la fin du siècle)

La capitalisation **améliore les rendements** pour **toutes les couches de la société**

Les fonds de pension américains **montrent des rendements annuels de 8%**; les **plus gros fonds canadiens sont dans une fourchette de 7-9%**

Tous les salariés (SMIC, salaire médian, cadres) **seraient gagnants en termes de revenus** avec l'utilisation de la capitalisation

La capitalisation permettrait de libérer de l'épargne qui **serait réinvestie dans l'économie**

Nous recommandons une évolution vers un système partiellement par capitalisation, avec une transition à définir en priorité

1 Définir un nouveau modèle de retraite intégrant la capitalisation

- **Mettre en place** un système **mêlant répartition et capitalisation**, inspiré du modèle canadien
- **Réorienter** une partie des **cotisations actuelles** vers un **fonds de pension** public
- **Maintenir** un socle de **retraite par répartition** pour les **publics spécifiques** et **encourager l'épargne retraite complémentaire** via des **incitations fiscales** et sociales **renforcées**

2 Assurer une transition juste et financièrement avantageuse

- **Instaurer** un **cadre de transition progressif** vers un système capitalisé en évitant les inégalités générationnelles.
- **Créer** une **gouvernance de transition** pour anticiper les grands risques
- **Préparer** les Français à ce nouveau système via des **mesures pédagogiques**, un **accompagnement personnalisé** et l'intégration de **l'éducation financière** dans les parcours scolaires.

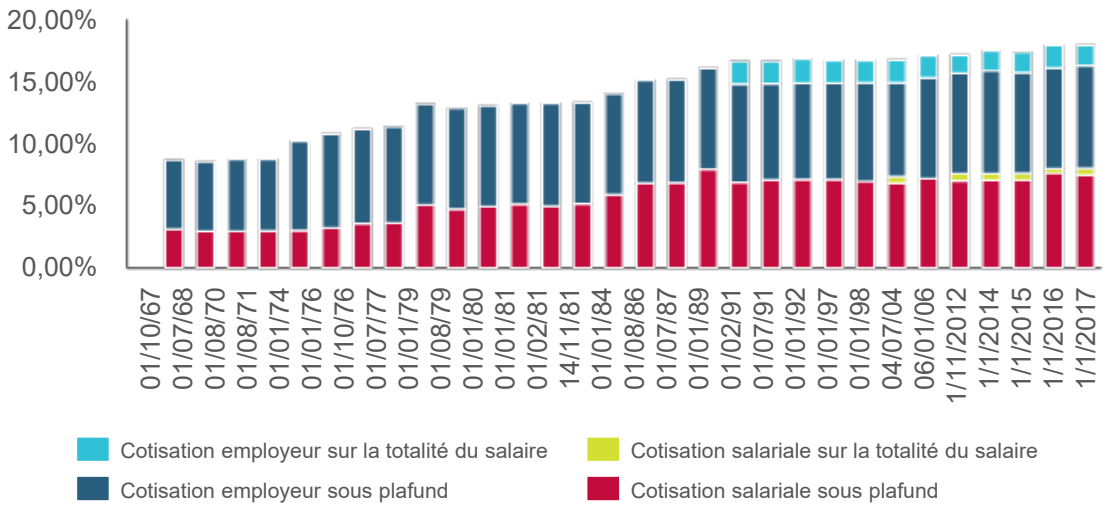
3 Mettre l'épargne de retraite au service des objectifs publics

- **Créer** un **fonds public d'investissement** long terme avec une **stratégie diversifiée**.
- **Financer** des **projets d'intérêt général et/ou stratégique** (infrastructures, technologies, environnement…) avec les financements dégagés
- **Garantir** une **gouvernance transparente** du **fonds public** avec des allocations importantes sur des actifs à faible risque

Financement sous tension : Malgré leur hausse, les cotisations ne couvrent pas les retraites

- Les cotisations vieillesse couvrent **66,5 % des pensions** (78,1 % en incluant les contributions d'équilibre) : plus de €80 Mds du financement des retraites provient de subventions, impôts, taxes et transferts
- Le **taux de cotisation vieillesse a plus que doublé** en 50 ans, passant de 8,5 % à 17,75 %
- Dans la fonction publique d'État, le taux de cotisation atteint 78,28 % : certains fonctionnaires **cotisent plus qu'ils ne touchent de salaire net**

Taux de cotisation vieillesse du régime général (1967-2017)



Ressources et structure du financement du système de retraite en 2023 (incluant les produits financiers)

EN 2023	En milliards d'euros	en%
Cotisations hors contribution d'équilibre	256,8	66,5%
Cotisations - non-salariés	12,5	3,2%
Cotisations - salariés	98,0	25,4%
Cotisations patronales (hors opérateurs de l'État)	139,5	36,1%
Cotisations des opérateurs de l'État	6,8	1,8%
Contributions d'équilibre (dont cotisations imputées au sens de la CN)[1]	45,0	11,6%
Subventions équilibre	7,8	2,0%
ITAF et CSG	54,5	14,1%
CSG	20,6	5,3%
ITAF sur revenus d'activité (forfait social et taxe sur les salaires)	15,9	4,1%
ITAF sur la consommation (dont transferts de TVA à l'Agirc-Arrco)	9,1	2,3%
Autres ITAF	8,9	2,3%
Transferts externes	17,9	4,6%
Dont CNAF	10,3	2,7%
Dont Unédic	3,7	1,0%
Autres transferts externes	3,9	1,0%
Autres produits dont produits financiers	4,3	1,1%
Besoin de financement	-	0,0%
TOTAL financement	386,3	100,0%

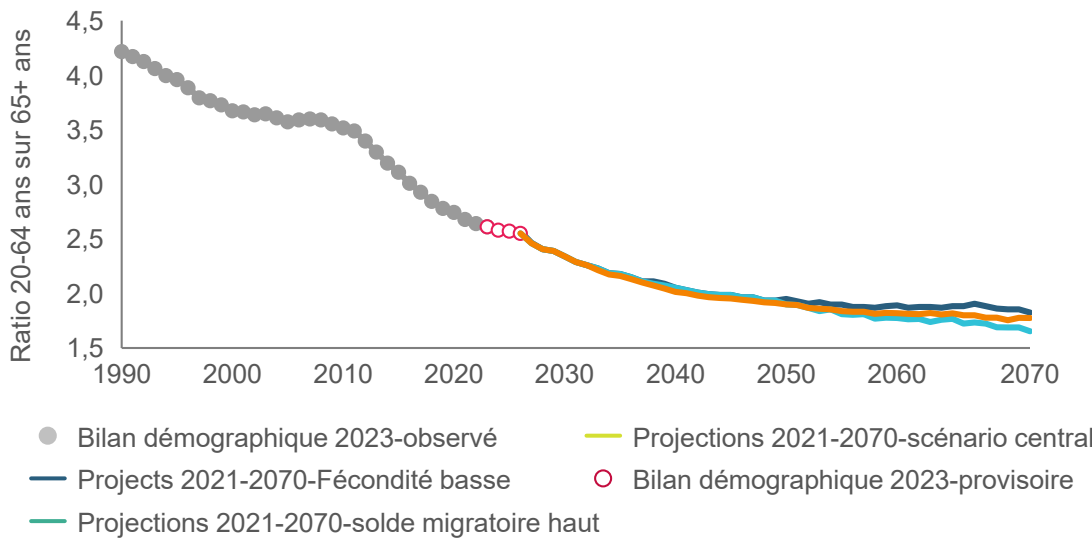
€80 Mds provenant des subventions, impôts, taxes et transferts

1. CN = Comptabilité nationale, voir l'encadré
Note : dans les Itaf sont comptabilisés également les transferts de l'État vers l'Agirc-Arrco au titre de divers dispositifs (apprentissage, aide aux agriculteurs, etc …) pour un montant de 0,9 milliard. Les ressources prennent également en compte ici les produits financiers du système de retraite (3,7 Mds€ en 2023)
Source : Rapport à la CCSS 2023, calculs SG-COR

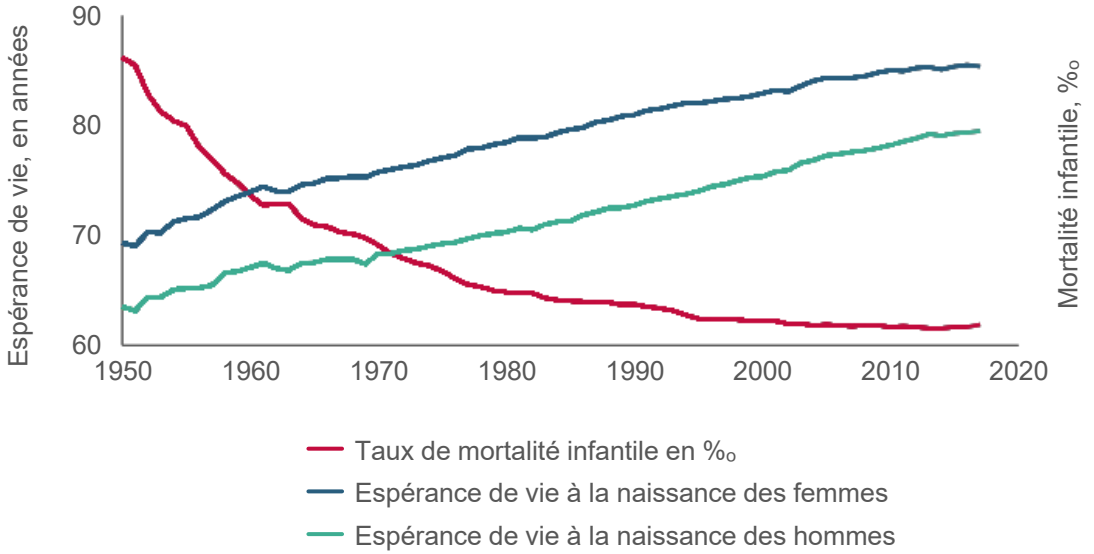
Le système est en danger face à la démographie : diminution du nombre de cotisants, augmentation de la longévité et perspectives d'aggravation du déficit

- Le ratio de population en âge de travailler (20-64 ans) par rapport aux 65 ans et plus **a chuté de 4 en 1990 à 2,6 en 2023** et pourrait tomber à 1,66-1,84 en 2070
- **L'espérance de vie continue de progresser :** de 70 ans pour les hommes et 78 ans pour les femmes en 1980 à 80 ans et 86 ans en 2024
- Le double effet du vieillissement démographique—avec une baisse continue du nombre d'actifs par retraité et une augmentation de l'espérance de vie—**exerce une pression croissante sur le système par répartition**

Ratio démographique des 20-64 ans par rapport aux 65 ans et plus, observations puis projections par année



Espérance de vie à la naissance et taux de mortalité infantile de 1950 à 2018 (en pourcentages par année)

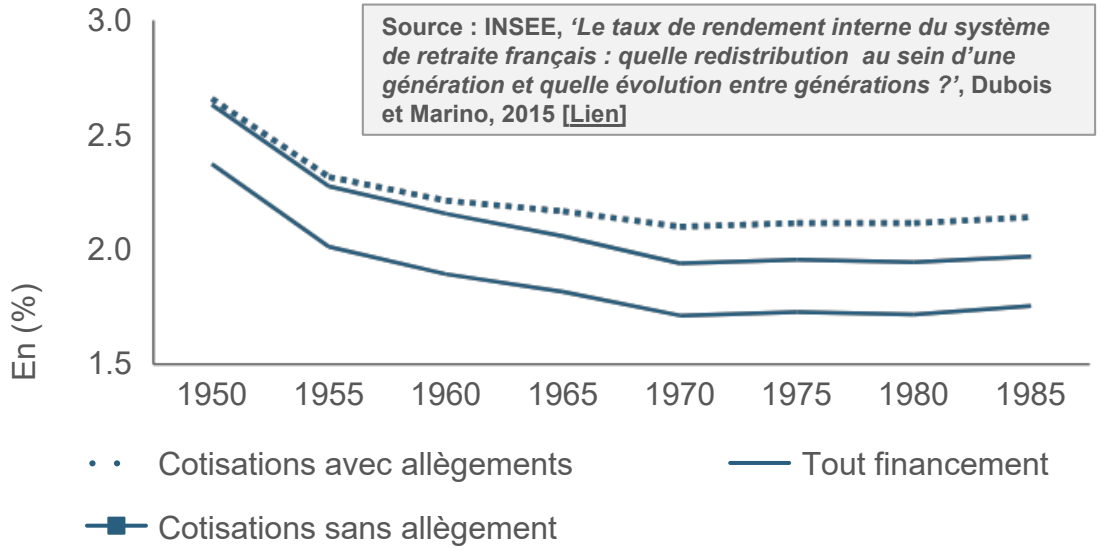


Champ: France hors Mayotte jusqu'en 2013, France entière à partir de 2014; France métropolitaine
Source : Insee, estimations de population (provisoires pour 2022-2024) et projections de population 2021-2070; Insee, estimations de population et statistiques de l'État civil, Insee « Bilan démographique 2024 »

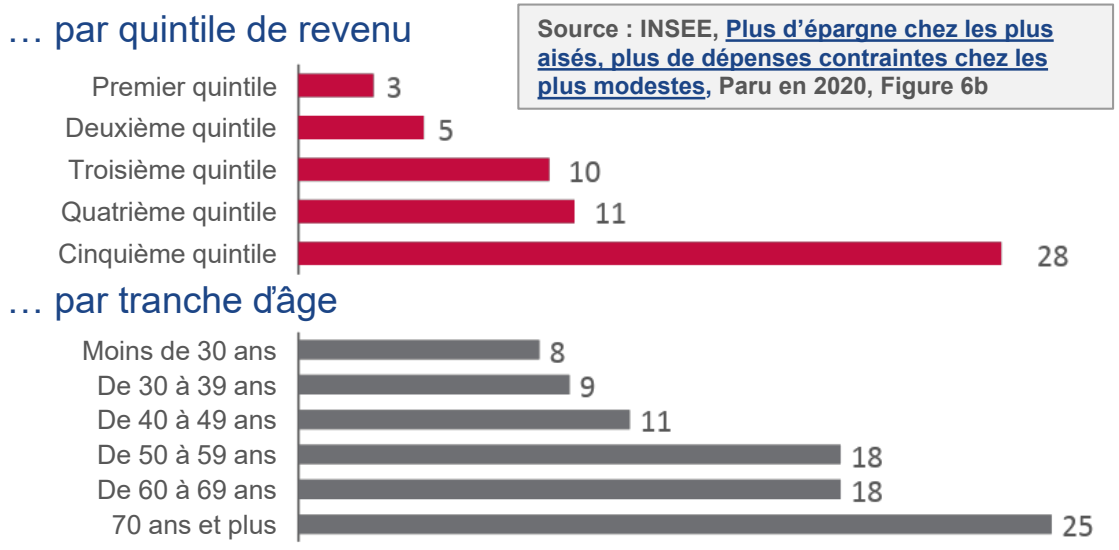
Le système crée des inégalités intergénérationnelles car le rendement pour les nouveaux cotisants baisse

- **Le taux de rendement* interne du système baisse :** il est passé de 2,4% pour la génération 1960 à 1,75% pour les générations post-1970, traduisant une “rentabilité” décroissante du système pour les nouvelles générations de cotisants
- Les retraités bénéficient d’un taux d’épargne élevé (25 % pour les 70+ ans, 18 % pour les 60-69 ans), **très supérieur aux actifs**

Taux de rendement interne par génération, selon les contributions retenues *(en pourcentages)*



Taux d’épargne des ménages français en pourcentages des revenus disponibles bruts



*Le taux de rendement interne est le taux d’actualisation qui égalise la valeur actuelle des cotisations versées à la valeur actuelle des pensions reçues tout au long de la retraite. Autrement dit, c’est le taux d’intérêt fictif auquel on aurait dû placer ses cotisations pour obtenir, à la retraite, le même montant de pension que ce que le système verse réellement.

Source : ÉCONOMIE ET STATISTIQUE - Le taux de rendement interne du système de retraite français : quelle redistribution au sein d’une génération et quelle évolution entre générations ? - Yves Dubois et Anthony Marino; Insee « Plus d’épargne chez les plus aisés, plus de dépenses contraintes chez les plus modestes »; Les Echos « Comment les « boomers » sont passés de la consommation à l'épargne »

Les cotisations élevées freinent la compétitivité française et réduisent le pouvoir d'achat des salariés

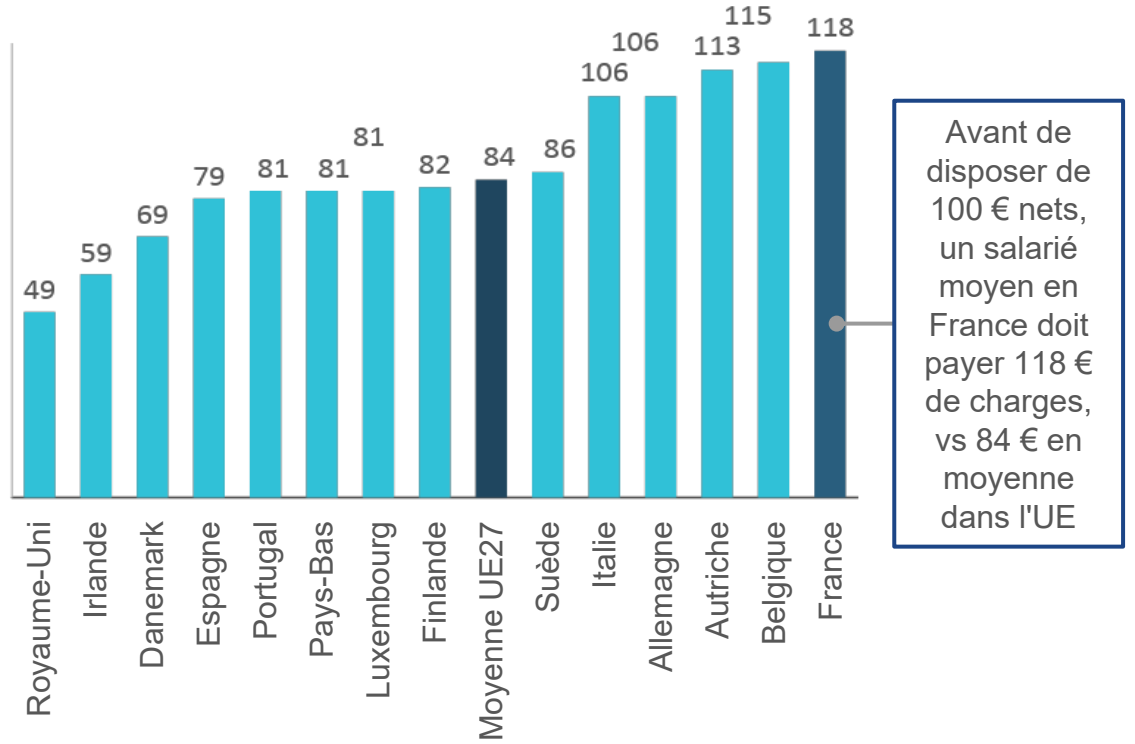
Un modèle social coûteux : 37% du coût du travail absorbé par les cotisations et prélèvements

- La France est le pays de l'UE où les charges et impôts sont les plus élevés pour un salarié moyen
- Pour un salarié CDI au salaire médian (40 618€/an), **37% du coût du travail est versé en cotisation retra**ites (8 702€), assurance maladie (3 360€) ou autres cotisations de solidarité (principalement CSG/CRDS)
- Les réformes fiscales du quinquennat Hollande suggèrent une **forte réactivité des ménages aux incitations fiscales** : le niveau des prélèvements a-t-il révélé un effet Laffer en France ?

La **courbe de Laffer** désigne l'idée selon laquelle **il existe un taux d'imposition 'optimal' au-delà duquel les recettes de l'Etat baissent** car les individus et entreprises n'ont plus d'incitation à travailler à cause de la pression fiscale.
Si **l'existence de cet effet est généralement acceptée**, des désaccords existent sur les taux d'imposition précis qui amènent une baisse des recettes de l'Etat.

Charges et impôts : La France en tête du classement européen 2024

Charges et impôts pour 100€ de pouvoir d'achat réel en 2024



Source : Institut économique Molinari ('La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE en 2024'), calculs réalisés avec EY pour des salariés moyens célibataires sans enfant et la fiscalité applicable en 2024– Créé avec Datawrapper

Soutenabilité du système de retraite par répartition : pourquoi sa remise en cause ne fait pas consensus ? (1/2)

Principaux arguments en faveur du maintien	Analyse critique et vision prospective
La démographie **devrait s'équilibrer sur le long-terme** grâce à l'immigration et aux ajustements naturels de la population, permettant aux caisses de retraites de **revenir à l'équilibre en 2070**	Le rééquilibrage automatique se base sur l'hypothèse d'une natalité de 1,8 enfants par femme alors que la France est déjà à 1,7 en 2024, avec une **tendance anticipée à la baisse** Cela implique une période de 45 ans de déficit, **fragilisant durablement les finances publiques** et les caisses de l'État
L'augmentation continue de la productivité du travail en France d'ici 2070 contribuera à assurer la pérennité du système de retraite	Il est **conceptuellement difficile de compter des gains de productivité sur le moyen et long-terme**. La capacité de la France a augmenter sa productivité dépend beaucoup de facteurs contingents (comme nous l'avons montré dans notre rapport sur l'impact *de l'IA générative*) et l'histoire économique montre que **la technologie ne délivre pas toujours des gains de productivité majeurs** (paradoxe de Solow)
En cas d'insuffisance des cotisations pour financer les dépenses du système de retraite, des **financements issus des impôts peuvent être mobilisés pour combler le déficit**	Les besoins du système **ne sont aujourd'hui couverts qu'à 66,5% par les cotisations et le manque est largement couvert par des d'injections de l'Etat (€80 Mds en 2024)**; un taux de couverture baissant 50%, supposerait une augmentation des dépenses publiques de 6-7%[1] Toutefois, une hausse significative des prélèvements obligatoires pour compenser cet écart risque de produire **des effets contre-productifs** : au-delà d'un certain seuil, l'augmentation de la pression fiscale peut entraîner une érosion de l'assiette, du fait d'arbitrages individuels ou collectifs comme l'expatriation, la baisse de l'activité ou encore l'optimisation fiscale
Le système par répartition est le seul moyen de garantir un **taux de remplacement élevé** tout en **limitant les risques financiers de la financiarisation**	Les systèmes par capitalisation (Canada, E-U) **assurent un taux de remplacement équivalent ou meilleur que la France**; les investisseurs sur les marchés financiers sont **gagnants à long-terme et les outils financiers** (ETFs, fonds mutuels…) **limitent le risque de perte en capital** **La financiarisation peut avoir du bon** : En orientant une partie de l'épargne vers des fonds de retraite, on crée des masses financières stables et patientes, capables de financer des infrastructures, des projets technologiques ou la transition écologique

1. En partant du chiffre de 1 600 milliards de dépenses publiques en 2023
Source : Ministère des Finances; INSEE; COR, "Impôt, déficit et croissance économique : un réexamen de la courbe de Laffer" (2009) Alexandru Minea et Patrick Villieu

Soutenabilité du système de retraite par répartition : pourquoi sa remise en cause ne fait pas consensus ? (2/2)

Principaux arguments en faveur du maintien

- La retraite par répartition assure à chacun une pension décente, quel que soit son parcours. Abandonner ce modèle reviendrait à dire : **"Débrouille-toi si tu veux vivre dignement" favorisant les plus aisés**

Analyse critique et vision prospective

- **Il s'agit d'un faux dilemme :** On peut concevoir une capitalisation collective (fonds publics ou mutualisés) intégrant des mécanismes de solidarité. Ce n'est pas l'épargne en soi qui crée l'injustice.
- Un système par capitalisation bien accompagné est **particulièrement favorable aux populations à faibles revenus** (taux de remplacement de 92-109% selon le scénario choisi vs. 78% aujourd'hui)

1. En partant du chiffre de 1 600 milliards de dépenses publiques en 2023
Source : Ministère des Finances; INSEE; COR, "Impôt, déficit et croissance économique : un réexamen de la courbe de Laffer" (2009) Alexandru Minea et Patrick Villieu

Les systèmes de retraite dans le monde : panorama et comparatif des modèles existants (1/2)

Les systèmes publics de retraite sont souvent opposés aux régimes privés par capitalisation, même si la distinction entre les deux modèles n'est pas toujours nette

Commençons par les systèmes publics (Europe, Japon) qui mêlent assurance sociale et contributions individuelles

Dans les pays où l'État organise la retraite (Europe, Japon, etc.), on distingue deux modèles :

- **Un modèle basé sur l'assurance sociale, financé par l'impôt** (ex. Pays-Bas, Danemark, pays scandinaves). Ici, une retraite universelle assure un revenu de base aux retraités.
- **Un modèle contributif basé sur les cotisations individuelles,** comme en France ou en Allemagne, où la retraite est fonction des montants versés par l'actif au cours de sa carrière. Ce modèle inclut souvent un minimum vieillesse, garantissant un revenu plancher pour les plus modestes.
- **Ce deuxième modèle par répartition repose sur un financement immédiat** : les cotisations des actifs sont directement collectées par les caisses de retraite et utilisées pour verser les pensions des retraités actuels. Ce système, largement adopté en Europe, repose sur la solidarité intergénérationnelle.

Les systèmes "privés" : une utilisation plus importante de la capitalisation

Le système par capitalisation **repose sur une épargne individuelle ou collective** : les cotisations des actifs sont investies sur les marchés financiers, directement ou via des fonds de pension, qui génèrent des rendements permettant de financer les retraites futures. Le fonctionnement est typiquement dual entre employés du privé et employés du public:

- **Les retraites privées sont gérées par l'employeur et/ou l'employé** : une partie du salaire est épargnée, souvent dans un compte spécial avec des avantages fiscaux (401(k), Roth) qui permet de placer directement sur les marchés financiers
- **Les retraites publiques sont gérées par des fonds de pension** : ce sont des fonds d'investissement publics qui investissent pour dégager un rendement qui financera les retraites des fonctionnaires. Ce modèle est particulièrement répandu au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni.
- Le Canada se distingue par le fait que son régime général est adossé à un fonds de pension (le CPP/QPP) qui finance aussi en partie les pensions des retraités du privé.

Les systèmes de retraite dans le monde : panorama et comparatif des modèles existants (2/2)

Une opposition capitalisation/répartition à nuancer : il existe quatre modèles plutôt que deux

L'opposition entre répartition et capitalisation **est à nuancer** : la plupart des pays combinant ces approches

La principale différenciation repose donc sur l'origine de la majorité des revenus des retraités, permettant d'identifier **quatre grands modèles :**

- **Les régimes majoritairement par répartition** (France, Allemagne, Japon, Italie) : **L'État administre des caisses de retraite**, qui assurent le transfert direct des cotisations des actifs vers les retraités. Ce modèle offre une meilleure visibilité sur les pensions futures, mais est **fragilisé par le vieillissement démographique** et la dégradation du ratio actifs/retraités.
- **Les régimes assurantiels** (Danemark, Pays-Bas, Islande) : L'État finance directement **une retraite universelle**, garantissant une couverture minimale pour tous. Ce modèle est principalement adopté dans des pays **à PIB/habitant** élevé et à forte égalité socio-économique. Sa viabilité dépend néanmoins, comme la répartition, du ratio actifs/retraités.
- **Les régimes fondés sur la capitalisation**, (Etats-Unis, Canada) : **La capitalisation est la source principale des revenus des retraités**, bien qu'une part de répartition puisse exister. L'épargne est gérée soit par des **fonds de pension publics** (comme pour les fonctionnaires canadiens et certains fonctionnaires américains), soit par des **plans de retraite privés** gérés par les employeurs ou par **l'épargne personnelle des actifs** eux-mêmes.
- **Les régimes "hybrides"** (Royaume-Uni, Suède) : Ces pays combinent plusieurs modèles, souvent **en transition d'un système par répartition vers une capitalisation accrue**, tant publique que privée.

Comparaison des modèles de retraite : différences structurelles et organisationnelles entre les systèmes publics et privés (1/2)

		Universel	Répartition			Hybride	Capitalisation	
		Modèle danois	Modèle français*	Modèle allemand	Modèle japonais	Modèle anglais	Modèle canadien	Modèle américain
Type de régime		Modèle de retraite universelle	Répartition	Répartition	Répartition	Hybride (répartition + capitalisation)	Capitalisation	Capitalisation
Organisation du système pour le privé	Régime public assurantiel	Régime universel (Folkspension) financé par impôt	Minimum vieillesse	Pour les fonctionnaires seulement	Pension de base de l'État, sans conditions	Basic State Pension	OAS (Old Age Security)	Non
	Régime public par répartition	Pension complémentaire (ATP)	CNAV + complémentaires	Caisse du secteur privé	Caisse de retraite nationale des employés du privé	Pensions complémentaires	✕	Social Security Retirement Benefits
	Régime public par capitalisation	✕	✕	✕	✕	LGPAs *(fonctionnaires seulement)*	Fonds de pension (CPP / QPP)	Fonds de pension par Etat *(Calpers…)*
	Régime privés (capitalisation)	Peu développé	Peu développé (PER…)	Peu développé	Peu développé (NISA)	Participation obligatoire (NEST..)	Très développé	Très développé (401k, Roth IRA…)
Poids relatif du total des régimes publics dans les revenus des retraités		à déterminer	65-75%	65-75%	45-55%	45-55%	35-45%	35-45%

*Hors agents publics | Source : Conseil d'Orientation des Retraites, Recherches en ligne; Analyse de la Fondation Concorde

Comparaison des modèles de retraite : différences structurelles et organisationnelles entre les systèmes publics et privés (2/2)

	Universel		Répartition		Hybride	Capitalisation	
	Modèle danois	Modèle français*	Modèle allemand	Modèle japonais	Modèle anglais	Modèle canadien	Modèle américain
Financement des retraites du secteur public	Régime universel	Caisse à part	Financement direct par l'Etat	Même régime que le privé	Fonds de pensions des gouvernements locaux (LGPAs)	Fonds de pension généralistes et par province	Répartition et fonds de pension par Etats
Importance du financement public direct	Majoritaire	Fort, injection financière de €80 Mds par an	Fort	Fort	Modéré	Faible	Faible; système par répartition financé jusqu'en 2035
Age de départ à la retraite (avec droits pleins, en règle générale)	67	64	67	65	65, passage en cours à 68 (d'ici 2037)	65	65

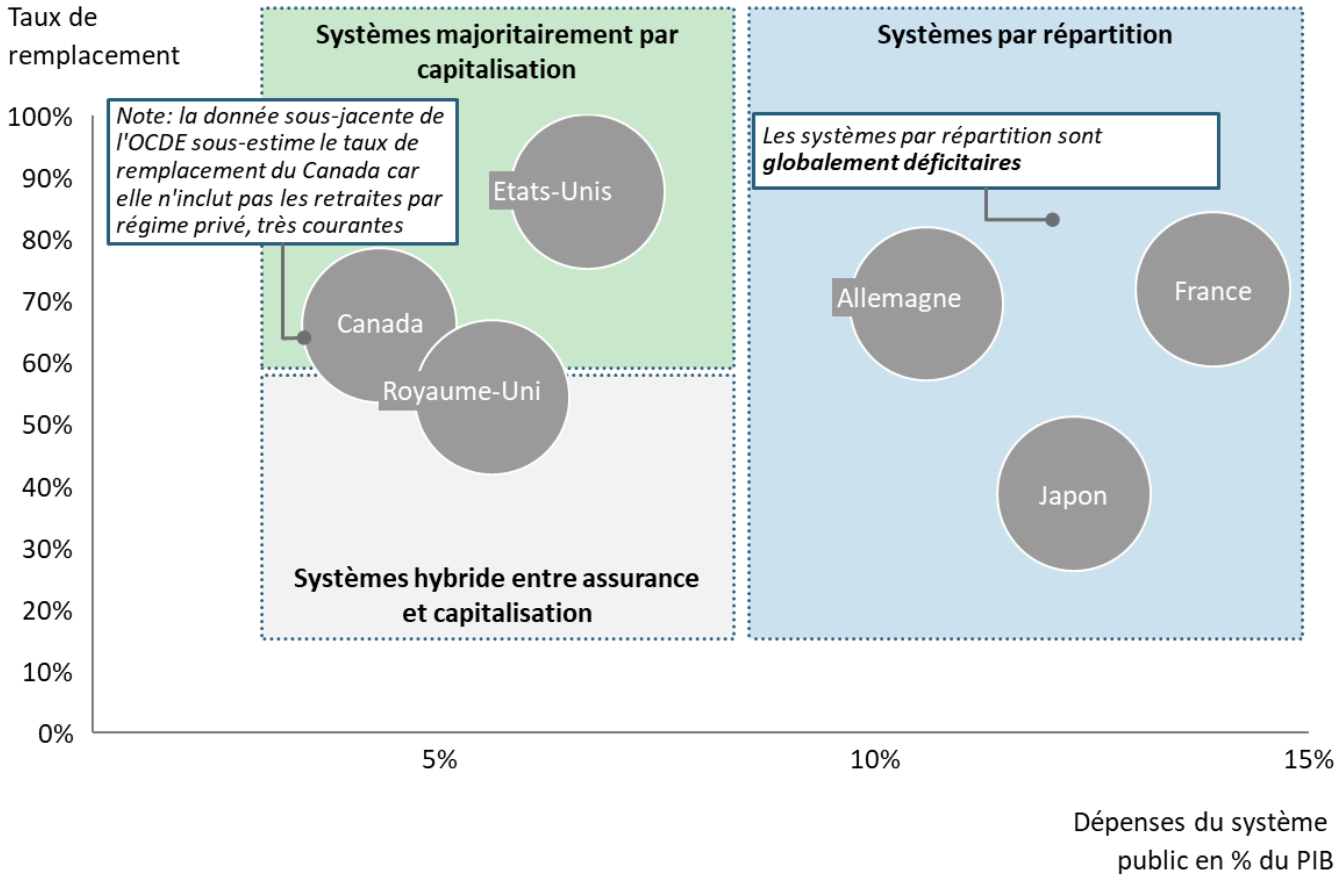
*Hors agents publics | Source : Conseil d'Orientation des Retraites, Recherches en ligne; Analyse de la Fondation Concorde

Les modèles anglo-saxons affichent une meilleure soutenabilité financière et de meilleurs revenus par rapport aux systèmes européens

		Universel	Répartition			Hybride	Capitalisation	
		Modèle danois	Modèle français*	Modèle allemand	Modèle japonais	Modèle anglais	Modèle canadien	Modèle américain
Indicateurs démographiques	% de pop 65 ans ou plus, 2022	20.4%	21.1%	22.1%	29.0%	18.9%	18.8%	17.3%
	Ratio de dépendance[2]	0.4	0.4	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
Cotisations sociales sur les salaires (part employeur + salarié)		Cotisation fixe de 297 DKK/mois	28%	18.6%	17-18%	Variable; plancher de 8%	9.9%	12.4%[1]
Taux de remplacement net des pensions2		~75%	~70%	~70%	~40%	~55%	~70%	~90%
Part des dépenses de retraite en % du PIB, 2019		12.5%	14.1%	11.1%	12.2%	11.2%	10.5%	12.7%
Dont dépenses publiques		10.1%	13.9%	10.4%	9.6%	5.7%	5.0%	7.1%
Besoin de financement du régimes public/caisse générale		n/a	Déficit (~66% de couverture)	Déficit	Déficit	Déficit	Excédent	Financé jusqu'en 2035, puis déficit de 17%
Solde des comptes publics 2023		3.1%	-5.5%	-2.5%	-6.4% (2022)	-6.1%	-2.5%	-5.5% (2022)
Ratio dépenses de retraite/ déficit public		-3.3	2.5	4.2	1.5	0.9	2.0	1.3

1. Il s'agit d'une cotisation générale de la sécurité sociale, qui n'est pas seulement affectée aux financement des retraites 2. Il s'agit du nombre de retraités divisés par la population en âge de travailler (20-64 ans) 2. Il s'agit du taux de remplacement par les systèmes obligatoires et facultatifs du pays du revenus d'un individu auparavant au salaire moyen, le tout après impôts
Source : Conseil d'Orientation des Retraites; OCDE; ToutelEurope.eu; Office of Budget Management (US); National Statistics Office (UK); Recherches en ligne; Analyse de la Fondation Concorde

Les modèles de retraite par capitalisation assurent des revenus élevés aux retraités avec un moindre engagement financier de l'État



Nous choisissons ici de comparer les systèmes de retraite sur deux axes : le **taux de remplacement estimé**, qui permet de mesurer le niveau de vie des retraités par rapport aux actifs, et le % **de dépenses publiques de retraite rapporté au PIB**, qui mesure la soutenabilité financière du système dans un contexte budgétaire serré.

Les systèmes par **capitalisation** semblent présenter le **meilleur équilibre entre taux de remplacement et dépenses publiques**. Le système français affiche certes un meilleur taux de remplacement mais au prix d'un système de retraites en déficit avec un **faible taux de couverture des besoins par les cotisations (~2/3).**

Note : le taux de couverture des besoins du système de retraites public par les cotisations serait un indicateur intéressant mais il n'est pas disponible pour tous les pays et ne permet pas forcément de comparer les systèmes par répartition et par capitalisation

Source : Conseil d'Orientation des Retraites; OCDE; Recherche de presse ; Analyses de la Fondation Concorde

Certains pays fonctionnant historiquement par répartition introduisent progressivement des dispositifs de capitalisation – dont l'Allemagne depuis 2024

	Allemagne depuis 2024	Suède depuis les années 90	Royaume-Uni depuis 2008
Défis financiers du système	• **Vieillissement démographique** • Désir de **diversification des sources de financement** du système de retraite	• **Vieillissement démographique** • Désir de **diversification des sources de financement** du système de retraite	• **Vieillissement démographique** • **Insuffisance des pensions publiques**, besoin d'inciter l'épargne retraite privée • Désir des derniers gouvernements d'orienter l'épargne vers des **grands projets d'infrastructure** (HS2…)
Initiative d'introduction de la capitalisation	• Création du **fonds 'capital générationnel'**, financé par l'Etat et investi sur les marchés financiers à partir de 2024 afin de limiter la pression sur les caisses de retraite • Objectif de maintien d'un **taux de remplacement de 48%** du salaire moyen	• Système mixte introduit à partir des années 1990 avec une **cotisation obligatoire de 2,5%** investie dans des comptes individuels par capitalisation • Mise en place de systèmes complémentaires d'épargne privée • Maintien d'une part de répartition	• Système **historiquement mixte entre pension publique et privée** • Mise en place par le Pensions Act (2008) de **l'inscription automatique aux fonds de pension** (e.g., NEST, People's pension…), avec abondements de l'employeur pour augmenter la part de capitalisation
Evolution prévue du système sur le long-terme	• Montée en puissance du fonds de capital générationnel à 200 milliards d'euros d'ici 2036 • Développement d'un système de retraites mixte avec une part de capitalisation croissante	• Développement d'un système de retraites mixte avec une part de capitalisation croissante	• Augmentation de la **superficie des fonds de pension privés et publics** (fusion des fonds locaux (LGPS[1])) pour soutenir **l'économie** • **Décroissance continue** de la part des pensions publiques dans les revenus des retraités

1. Local Government Pension Schemes
Source : Gov.uk; Recherche de presse; BNP Paribas securities

La tendance vers la capitalisation reflète (1) un impératif de soutenabilité financière et (2) une adaptation aux réalités démographiques (1/2)

La capitalisation : une meilleure soutenabilité financière mais avec des limites

Les modèles anglo-saxons de retraite par capitalisation offrent une meilleure soutenabilité financière, l'État y jouant un rôle bien moins central. L'épargne des actifs est ainsi mobilisée pour le financement de l'économie plutôt que pour assurer directement les pensions. Cependant, ce modèle présente certaines faiblesses à anticiper :

- **Allocation de l'épargne** : L'épargne est majoritairement investie en actifs boursiers, avec un financement limité des activités innovantes. Le modèle canadien de fonds de pension atténue légèrement ce problème en **diversifiant ses investissements**, mais privilégie avant tout les actifs générant des revenus récurrents
- **Risque de perte en capital** : Bien que des mécanismes de protection existent (ex. FDIC aux États-Unis), ils ne couvrent pas toutes les pertes (ex. crise de 2008)
- **Moins de résilience aux chocs financiers** : Ces systèmes reposent sur l'idée qu'à long terme, la valeur des actifs financiers augmente. Toutefois, ils sont plus vulnérables aux crises de court terme. Le modèle canadien (fonds de pension publics) réduit ces effets en investissant dans des actifs générant des cash-flow stables (ex. aéroports…)
- Amplification des inégalités : Les revenus du capital peuvent accentuer les écarts de richesse, créant des déséquilibres sociaux

Le cas américain, un système plus mixte qu'on ne le pense : Contrairement aux idées reçues, le système américain ne repose pas uniquement sur la capitalisation. La Social Security Administration (SSA) administre un régime public par répartition. Cependant, ce régime est insuffisant pour garantir un revenu décent, et la majorité des Américains le complètent par des solutions de capitalisation individuelle, bénéficiant habituellement de mécanismes d'incitation fiscale (Investment Retirement Account (IRA), 401(k))

Les systèmes par répartition : un taux de remplacement élevé mais une soutenabilité menacée

Les régimes par répartition permettent d'assurer un taux de remplacement élevé, garantissant ainsi une meilleure stabilité des revenus des retraités. Cependant, ils posent des problèmes de soutenabilité financière, notamment en **raison de l'évolution démographique et du vieillissement de la population** :

- **Exemple des États-Unis** : La part du système américain financé par répartition sera déficitaire à partir de 2035, avec un déficit de financement estimé à 17 %, en raison de la dégradation du ratio actifs/retraités et du déséquilibre persistant entre recettes et dépenses
- **Les modèles assurantiels (Danemark, Pays-Bas…)** semblent mieux fonctionner dans des pays moins peuplés, avec une cohésion sociale forte et un PIB/habitant élevé
- **Le modèle britannique**, en transition entre répartition et capitalisation, se retrouve avec un taux de remplacement plus faible vs les autres pays développés même si les pressions sur les finances publiques se font moins fortes; l'augmentation de la capitalisation devrait à l'avenir favoriser un meilleur taux de remplacement

La tendance vers la capitalisation reflète (1) un impératif de soutenabilité financière et (2) une adaptation aux réalités démographiques (2/2)

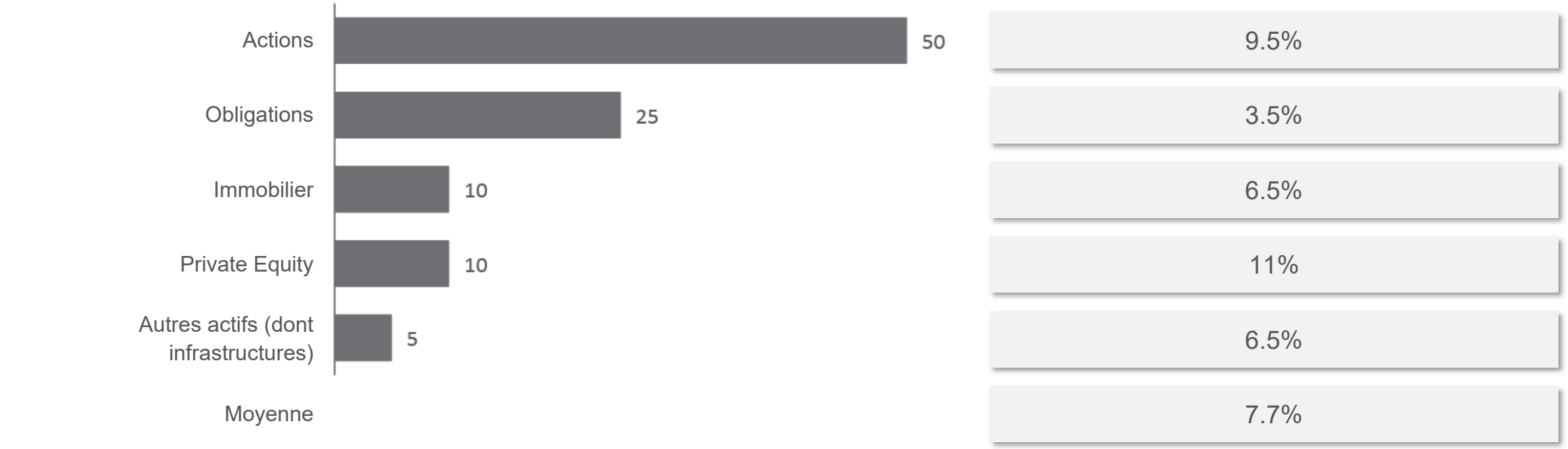
Une transition vers la capitalisation dans certains pays à modèle par répartition

Face aux défis de la soutenabilité financière, de nombreux pays intègrent progressivement des mécanismes de capitalisation dans leurs systèmes de retraite :

- **Allemagne :** Annonce de la création d'un fonds de pension public de 200 milliards d'euros pour améliorer l'équilibre du système
- **États-Unis** : Face à la dégradation des comptes de la sécurité sociale, des réformes similaires sont en discussion
- **Royaume-Uni** : Depuis 2015, fusion progressive des caisses de retraite locales pour créer de grands fonds de pension, sur le modèle canadien, visant à stabiliser le système et à financer des projets stratégiques

Aux Etats-Unis, les fonds de pension en charge des placements des retraites (privés et publics) génèrent un rendement de 8% en moyenne

Répartition des actifs dans un fonds de pension américain typique, Rendement moyen par classe d'actif, en %



1. California Public Employees' Retirement System
Source: CalPERS, OCDE, National Association of State Retirement Administrators, Morningstar, JP Morgan, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook

Les rendements par capitalisation seraient meilleurs que ceux par répartition pour tous les travailleurs, y compris dans le scénario le plus conservateur (1/2)

						Scénario optimiste En appliquant le rendement moyen des fonds de pension américains sur 40 ans – 4.8% par an[1]			***Scénario moyen*** En appliquant le rendement du CAC 40 sur 40 ans[2]			***Scénario conservateur*** En appliquant seulement la croissance du PIB français sur 40 ans		
	Salaire considéré	Cotisation associée	Salaire annuel moyen (brut)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension annuelle brute – système actuel	Montant total accumulé durant 42 ans)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension (espérance de vie 85 ans)	Montant total accumulé durant 42 ans)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension (espérance de vie 85 ans)	Montant total accumulé durant 42 ans)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension (espérance de vie 85 ans)
Cas 1 : SMIC durant 42 ans	30k€ par an (super brut)	21.5% (sur le super brut)	21k€ par an	78%	**17k€ par an** **1.4k€ par mois**	281k€	99%	**21k€ par an** **1.8k€ par mois**	374k€	109%	**23k€ par an** **1.9k€ par mois**	316k€	92%	**20k€ par an** **1.6k€ par mois**
Cas 2 : salarié médian	36k€ par an (super brut)	21.2% (sur le super brut)	25k€ par an	68%	**17k€ par an** **1.4k€ par mois**	332k€	99%	**25k€ par an** **2.1k€ par mois**	443k€	109%	**27k€ par an** **2.3k€ par mois**	374k€	92%	**23k€ par an** **1.9k€ par mois**

1. 8% bruts auxquels on retire 0.75% de frais de gestion et 2.5% d'inflation annuelle moyenne 2. Utilisation des performances annuelles du CAC 40 sur chaque année sur 40 ans moins l'inflation moins 0.75% de frais de gestion
Source: OCDE, Bureau of Labor statistics, FED

Les rendements par capitalisation seraient meilleurs que ceux par répartition pour tous les travailleurs, y compris dans le scénario le plus conservateur (2/2)

						Scénario optimiste En appliquant le rendement moyen des fonds de pension américains sur 40 ans – 4.8% par an[1]			***Scénario moyen*** En appliquant le rendement du CAC 40 sur 40 ans[2]			***Scénario conservateur*** En appliquant seulement la croissance du PIB français sur 40 ans		
	Salaire considéré	Cotisation associée	Salaire annuel moyen (brut)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension annuelle brute – système actuel	Montant total accumulé durant 42 ans)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension (espérance de vie 85 ans)	Montant total accumulé durant 42 ans)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension (espérance de vie 85 ans)	Montant total accumulé durant 42 ans)	Taux remplace-ment avec système actuel	Pension (espérance de vie 85 ans)
Cas 3 : cadre supérieur	114k€ par an (super brut)	24.5% (sur le super brut)	80k€ par an	50%	**40k€ par an** **3.3k€ par mois**	1.1m€	99%	**79k€ par an** **6.6k€ par mois**	1.6m€	125%	**100k€ par an** **8.3k€ par mois**	1.4m€	106%	**84k€ par an** **7.0k€ par mois**

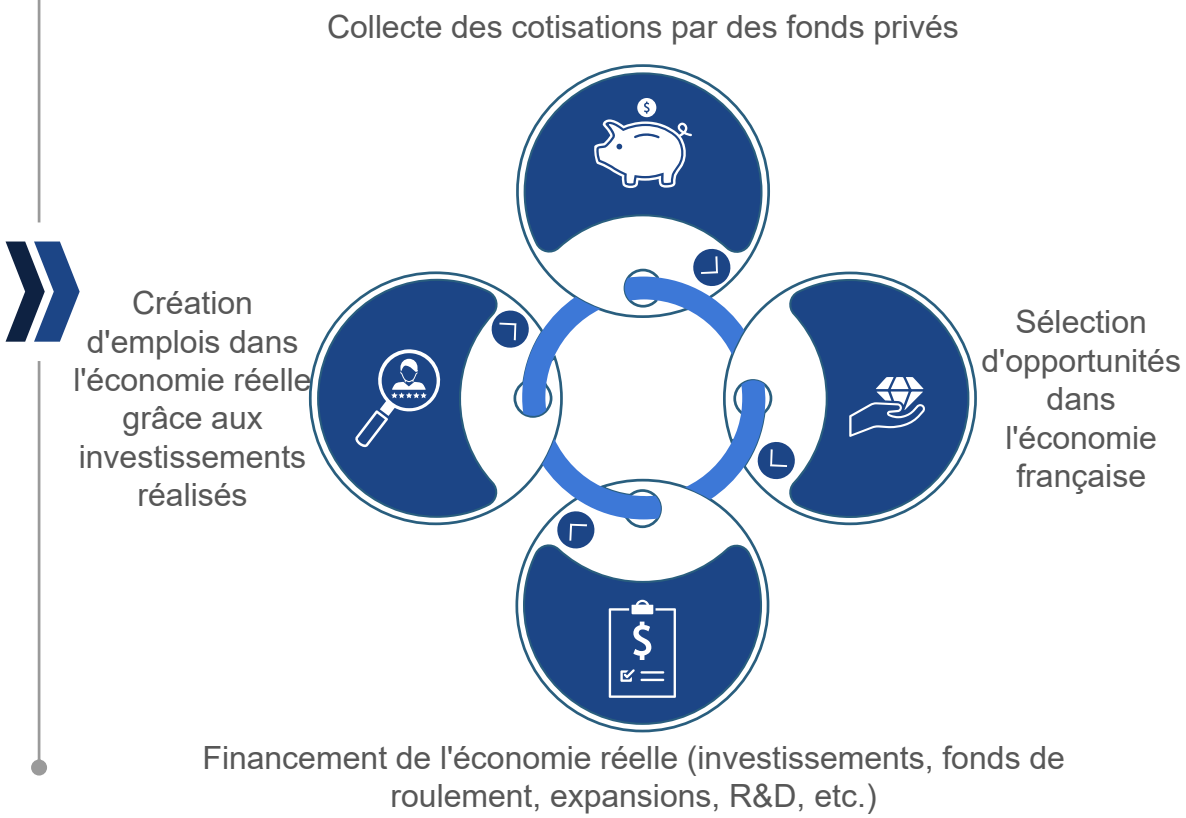
1. 8% bruts auxquels on retire 0.75% de frais de gestion et 2.5% d'inflation annuelle moyenne 2. Utilisation des performances annuelles du CAC 40 sur chaque année sur 40 ans moins l'inflation moins 0.75% de frais de gestion
Source: OCDE, Bureau of Labor statistics, FED

En plus d'être vertueux économiquement pour les retraités, le système par capitalisation dirige l'épargne vers l'économie réelle

Le système par capitalisation est vertueux par essence : il corrige les inégalités tout en permettant à chaque individu de gérer sa pension comme il l'entend

- Enrichissement général : système par capitalisation corrige les inégalités de façon vertueuse (sans nivellement par le bas) en enrichissant toute la population vs. le système par répartition qui fait porter sur les classes moyennes le poids du système
- Possibilité de léguer son fonds de pension en cas de décès avant le terme du fonds vs. le système actuel où les cotisations d'une vie sont perdues en cas de décès prématuré
- Individualisation du modèle : possibilité de partir en retraite à l'âge souhaité – le sujet des retraites n'est plus remis en débat tous les deux ans devant le Parlement

Économiquement, il permet de diriger vers l'économie réelle les pensions françaises, aujourd'hui utilisées uniquement pour financer les pensions de retraite



Transition – benchmarks | Au Canada, l'introduction de la capitalisation dans le régime public des retraites a permis d'assurer l'équilibre financier de long-terme

Problématique de départ		Décisions prises & transition		Impact financier	
Ancien système	Jusqu'en 1997, le système de retraites du Canada s'appuie sur trois piliers • **Une retraite universelle de solidarité** (Old Age Security) • **Une retraite par répartition** sur le modèle "européen" (Canada Pension Plan) • Des pensions privées gérées par les employeurs représentant déjà une majorité des revenus des retraités	Changements dans le système	Plusieurs caisses de retraite passent à la capitalisation • La caisse nationale des retraites (Canada Pension Plan et son équivalent québécois) se réorganisent en fonds de pension • Les principales caisses de retraite de la fonction publique – comme PSP, qui gère les pensions de la Gendarmerie royale du Canada – s'inscrivent dans un ensemble surnommé les "Maple 8"	Soutenabilité financière du système	Le CPP est désormais équilibré jusqu'à la fin du siècle ; les principaux fonds de pension ont des retours annuels élevés grâce à une gestion professionnelle: • CPPIB : 9.3% depuis 10 ans • CDPQ2 : 7.4% depuis 10 ans • 7-9% par an pour les autres fonds L'essentiel des revenus des retraités provient des pensions privées par capitalisation (>60%) Les dépenses publiques de retraite en part du PIB sont inférieures à 5%
Déséquilibres constatés	• Dans les années 1990, le CPP commence à afficher des déficits importants du fait du vieillissement de la population • En 1995, la sonnette d'alarme est tirée par les dirigeants CPP qui **préviennent que le système fera faillite sous 20 ans**	Phase de transition	• La transition débute en 1998 ; pour créer un **coussin financier en vue de la création d'un fonds de pension**, les cotisations salariales passent de 5.85% en 1997 à 9.9% en 2003 • Mise en place **d'un fonds de pension indépendant** (le CPPIB) • En 2006, le CPP adopte **une stratégie de gestion active** pour maximiser les retours sur investissement du fonds	Impact sur les niveaux de vie des retraités	**Le taux de remplacement** des retraites au Canada (en incluant aussi la contribution des pensions privées) est **comparable à la France (90-95%)** Néanmoins, les pertes en capital et les effets des crises financières sur la capacité de paiement de ces caisses de retraites est critiquée : en 2024 OMERS[1] a subi une perte en capital majeure sur sa participation dans le gérant d'eau britanniques Thames Water

1. Fonds de pension des employés municipaux de la province de l'Ontario 2. Caisse des Dépôts et Placements du Québec, le fonds du QPP (Plan de pension québécois)
Source : Recherche de presse; site internet du CPP

Transition – benchmarks | Le passage immédiat du Chili à la capitalisation a amélioré la soutenabilité financière mais avec une couverture incomplète

Ce modèle illustre une transition « dure », peu transposable en l'état au contexte français, en raison d'une situation financière moins critique et d'un environnement social et politique très différent. Il ne constitue pas le scénario que nous préconisons, mais nous le jugeons utile pour visualiser les implications d'une bascule immédiate de modèle

Problématique de départ		Décisions prises & transition		Impact financier	
Ancien système	• Système de répartition proche des modèles européens, avec des caisses appliquant des règles différentes • Le modèle se retrouve contesté dans les années 1970 du fait des déficits chroniques et du poids croissant pour l'Etat, obligé d'intervenir pour équilibrer les comptes de certaines caisses	Changements dans le système	• **Nouveau système de 1981** : Les cotisations obligatoires (10 % du revenu brut) des travailleurs sont placées sur des comptes de retraite individuels, gérés par des Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), des gestionnaires privés • **Réformes de 2008** : Réformes des AFP pour limiter les frais, introduction d'un fonds de solidarité pour les moins aisés	Soutenabilité financière du système	Le système apparaît comme plus financièrement soutenable et n'exige plus de transferts périodiques de l'Etat Dans les années 1990, plusieurs autres pays d'Amérique latine effectuent des réformes de retraite selon l'exemple chilien
Déséquilibres constatés	• Déficit structurel : Le système public de retraite était sous-financé, dépendant des subventions massives de l'État. • L'objectif du nouveau gouvernement (1981) est de réduire la dépendance aux dépenses publiques en favorisant la responsabilité individuelle et le financement par capitalisation.	Phase de transition	• Transition vers un modèle entièrement financé par des cotisations privées, avec un filet de sécurité public minimal. • Réformes récentes (2008, 2021) : - Création du "Pilar Solidario", un programme public pour garantir une pension minimale pour les plus démunis. - Introduction d'une cotisation patronale obligatoire (6 %) pour renforcer les fonds de pension.	Impact sur les niveaux de vie des retraités	Le système couvre ~85% des retraités (chiffres de 2013) mais la couverture de la population reste incomplète, avec un taux de remplacement des revenus inférieur au pays développés (30-40% selon le sexe, contre ~65% dans les pays de l'OCDE) Le système par répartition souffre aussi de la faiblesse relative des marchés financiers au Chili rend la capitalisation plus difficile que dans d'autres pays (Etats-Unis, Canada, UE…)

Source : Barr et Diamond (2016); Recherche de presse; site internet de Supervisor de Pensiones

Le RAFP est un premier jalon vers l'introduction de la capitalisation dans le système français et une base sur laquelle construire une réforme plus large

Contexte

Dane le cadre de la **réforme des retraites de 2003** se pose la question de la soutenabilité financière du **système de retraite des fonctionnaires**

S'inspirant des modèles étrangers (Canada…), l'Etat imagine un système de **complément du régime de base des fonctionnaires**[1] qui **placerait les cotisations en actifs financiers**

Ainsi est né le concept du RAFP (Retraite additionnelle de la fonction publique).

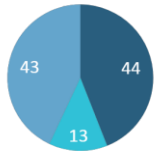
L'ERAFP, établissement de gestion de cette prestation, est ainsi **créé par la loi du 21 août 2003**, et mise en place officiellement en 2004 sous le gouvernement Raffarin et notamment le ministre de la Fonction Public Dutreil

Principes de fonctionnement

C'est un **système obligatoire par capitalisa**tion destiné aux fonctionnaires de l'État, des collectivités territoriales et du secteur hospitalier. Les cotisations sont de 10 % du salaire accessoire, dont 5% pour l'employeur et 5% pour le fonctionnaire. Le système fonctionne **par points** avec un nombre de points qui déterminera le montant de la prestation versée lors du départ à la retraite.

Une allocation financière prudente au service des objectifs de l'Etat et socialement responsable.

Actif au 31 décembre 2022 (en %)



- Actifs à revenus variables (actions)
- Immobilier
- Actifs obigataires

Grandes étapes

- **2005** : Création de l'ERAFP en janvier, opérationnel depuis cette date
- **2006** : Adoption d'une charte d'investissement socialement responsable (ISR), affirmant son engagement envers des pratiques d'investissement durables
- **2017** : Attribution des premiers mandats en capital-investissement et infrastructures, élargissant ainsi son univers d'investissement
- **2023** : Adoption d'une politique relative aux énergies fossiles, renforçant l'engagement environnemental de l'ERAFP

Impacts

En 2023, l'ERAFP a **affiché un taux de rendement interne de 8,8 %,** et son actif financier atteint **47,7 milliards d'euros** au 31 décembre 2024 pour un total de 4.5 millions de cotisants.

Revalorisation des prestations : Le conseil d'administration a revalorisé les prestations de 6,8 % au 1er janvier 2024, soit un niveau supérieur de deux points à l'inflation, assurant ainsi le maintien du pouvoir d'achat des retraités.

Engagement environnemental : L'adoption d'une politique stricte sur les énergies fossiles en 2023 permet à l'ERAFP de contribuer activement à la transition énergétique et à la lutte contre le changement climatique.

1. Caisse Nationale de Retraites des Agents des Collectivités Locales, Service des Retraites de l'Etat Source : Site du RAFP; Green-Finance.fr; Pôle Sociétés

Notre recommandation | L'introduction progressive d'une part significative de capitalisation accompagnée par un effort d'éducation financière (1/2)

1 Définir un nouveau modèle hybride intégrant une part de capitalisation

Définir un nouveau modèle hybride pour le système de retraite, en s'inspirant notamment du modèle canadien qui combine un pilier par répartition et un pilier par capitalisation, financé à la fois par l'État et par les individus

Faire évoluer le fonctionnement des cotisations : une partie des cotisations actuellement versées aux régimes publics pourrait être redirigée vers un fonds de pension public, géré par l'État français, à l'image du CPPIB

2 Assurer une transition juste et financièrement avantageuse

Définir un cadre de transition vers un modèle partiellement capitalisé, en maintenant un socle par répartition indexé sur les années déjà cotisées. Cette évolution doit être progressive, lisible et équitable pour éviter les ruptures générationnelles ou sociales

Mettre en place une gouvernance dédiée à la conduite de la transition, dotée de compétences techniques, économiques et sociales, afin :

- d'anticiper les risques macroéconomiques et sociaux,
- de suivre l'évolution des inégalités d'accès à l'épargne,
- et d'évaluer l'impact de la réforme en continu

3 Mettre l'épargne de retraite aux services des objectifs de l'Etat

Mettre en place un fonds de pension public français, inspiré du **CPPIB**, afin d'investir une partie des cotisations retraite dans des actifs à long terme. Ce fonds devra reposer sur une **stratégie diversifiée**, articulée autour de 3 objectifs majeurs :

- **Rentabilité financière soutenable**, en s'inspirant de l'approche des grands fonds de pension internationaux (ex. investissements dans les infrastructures rentables, l'immobilier, le private equity, etc.) ;
- **Soutien aux infrastructures critiques nationales**, notamment dans les secteurs stratégiques comme l'énergie, les transports, ou les technologies d'avenir (IA, Cloud souverain, cybersécurité…) ;
- **Financement de projets à impact environnemental, social ou diplomatique**, alignés avec les priorités de l'État français

Notre recommandation | L'introduction progressive d'une part significative de capitalisation accompagnée par un effort d'éducation financière (2/2)

1 Définir un nouveau modèle hybride intégrant une part de capitalisation

Préserver le financement par répartition là où il reste pertinent, notamment pour assurer un **plancher universel de retraite (ex. 20 à 30 % du revenu de référence)** et pour couvrir certaines catégories spécifiques de population (ex. armées, fonction publique, métiers à pénibilité élevée…)

Renforcer l'épargne retraite complémentaire, en s'appuyant sur les dispositifs existants (assurance-vie, PER, etc.), via :

- une **augmentation des incitations pour les employeurs** (exonérations fiscales et sociales sur les abondements…)
- des **avantages fiscaux renforcés pour les versements volontaires des salariés et indépendants** (déductions ou exonérations fiscales et sociales sur les plus-values à la sortie, plafonds relevés, exonération des charges fiscales et sociales sur les versements vers les comptes d'épargne retraite…))

2 Assurer une transition juste et financièrement avantageuse

Établir un calendrier précis de mise en œuvre, incluant des mesures d'accompagnement pour les populations les plus vulnérables, notamment :

- une **protection des générations proches de la retraite**,
- et des **dispositifs transitoires** pour les carrières discontinues ou les revenus modestes

Lancer une stratégie nationale d'information et de pédagogie, en s'appuyant sur :

- des **campagnes de communication claires** sur les objectifs, bénéfices et risques de la capitalisation,
- des **simulateurs en ligne personnalisés**, permettant à chaque citoyen d'estimer sa future pension et de calculer son besoin d'épargne complémentaire

Intégrer l'éducation financière dans les parcours scolaires et universitaires, en tant qu'outil d'autonomie, de responsabilisation et de réduction des inégalités sociales face à l'investissement et à la retraite

3 Mettre l'épargne de retraite aux services des objectifs de l'Etat

Assurer une **gouvernance exemplaire et transparente,** garantissant :

- un **pilotage indépendant** et professionnel du fonds,
- une **traçabilité complète de l'utilisation des cotisations**,
- et une **information régulière à destination du public**, pour mettre la confiance au cœur du modèle

Orienter l'épargne retraite privée vers les grands chantiers de l'intérêt général, via la création de mécanismes incitatifs similaires au **modèle du livret A :**

- fonds labellisés d'investissement long terme,
- fléchage de certains produits (ex. PER) vers des projets identifiés comme prioritaires par l'État,
- garanties partielles sur les rendements ou le capital pour les ménages modestes.

Transition vers une part significative de capitalisation | Nos pistes de réflexions, principes-clés et arbitrages pour réussir des changements de système justes

Principes-clés	Solutions possibles *(non-mutuellement exclusives)*
Ne pas faire 'payer deux fois' les jeunes générations qui doivent à la fois **financer les retraites des plus âgés et capitaliser pour leur propre retraite**	**Désindexation des hautes pensions de l'inflation sans baisser les cotisations des actifs** afin d'alimenter un **futur fonds de pension de l'Etat français**
Maintenir une retraite plancher universelle (type ASPA étendue à tous les citoyens) dans les revenus des futurs retraités	Augmentation des cotisations pour alimenter le futur fonds de pension *(solution retenue dans le cadre de la transition canadienne mais peu réaliste au vu de l'imposition déjà élevée en France)*
Tenir compte des cotisations déjà versées par les actifs dans la détermination de toute pension de retraites	**Retraite par répartition au prorata des cotisations versées jusqu'à une année pivot N** à partir de laquelle il sera considéré que toute cotisation supplémentaire donnera droit non plus à un versement financé par répartition mais à un versement financé par les revenus du fonds de pension
	Alignement des taux de contribution sociales sur les retraites avec ceux sur les salaires pour financer le futur fonds de pension, au nom de la solidarité intergénérationnelle

Sources de ce rapport (1/2)

La Retraite en Clair, *Retraite aux États-Unis*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

La Retraite en Clair, *Retraite au Royaume-Uni*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Gouvernement du Canada, *Pensions publiques du Canada (CPP)*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

CPP Investments, *The Success of the Canadian Pension Fund Model*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

La Retraite en Clair, *Retraite en Allemagne*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Centre des Liaisons Européennes et Internationales de Sécurité Sociale (CLEISS), *Cotisations sociales au Danemark*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Toute l'Europe, *Montant des pensions en Europe*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

WorldData.info, *Dette du Danemark*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Office fédéral de la statistique (Allemagne) (2023), *Le déficit public allemand a légèrement diminué à 87,4 milliards d'euros en 2023*,

Ministère des Finances (Allemagne), *Budget du gouvernement allemand*,

Statistique Canada (2023), *The Daily — Consolidated Canadian Government Finance Statistics, 2023*,

Vie Publique, *Système de retraite : comment font les autres pays de l'UE ?*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

USA Today (2023), *Social Security Trust Fund Running Out: Solution?*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Conseil d'Orientation des Retraites (COR) (2019), *Document 3676*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Office fédéral de la statistique (Destatis, Allemagne) (2024), *Communiqué de presse PE24_067_813*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Ministère des Finances du Japon, *Budget du gouvernement japonais*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

La Retraite en Clair, *Retraite en Allemagne*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Sources de ce rapport (2/2)

CPP Investments, *The Success of the Canadian Pension Fund Model*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025].*

Statistique Canada (2024), *Consolidated Canadian Government Finance Statistics, 2023*, Disponible à la page suivante [dernier accès le 13/03/2025].

Commission européenne, *Pension Reform in Sweden: Sustainability and Adequacy of Public Pensions*, Disponible à la page suivante [dernier accès le 13/03/2025].

Gouvernement de Suède (2017), *A Reformed Pension System*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Barr, N. & Diamond, P. (2016), *Pension Reform in Chile*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Investing in the Web, *Largest Public Pension Funds*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025].*

Statistique Canada, *Golden Years of Retirement Have Become More Golden*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Pesando, J, *Pension Reform and the Canadian Model*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Statistique Canada (2024), *Consolidated Canadian Government Finance Statistics, 2023*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Hymans Robertson, *Policy Briefing Note - The Canadian Model*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

The Guardian (2024), *What Will Rachel Reeves's Retirement Scheme Changes Mean for Pensions?*, Disponible à la page suivante *[dernier accès le 13/03/2025]*

Think tank indépendant dédié à la croissance, à la compétitivité et à la prospérité

fondationconcorde.com

17, rue de l'Amiral Hamelin

75116

01 72 60 54 39

info@fondationconcorde.com