

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 18 décembre 2025 à 10h00

« Répartition, réserves et capitalisation : quels enjeux pour les retraites ? »

Document n° 6
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

**Typologie des systèmes de retraite : de la répartition à la capitalisation
individuelle**

Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Typologie des systèmes de retraite : de la répartition à la capitalisation individuelle

En France, le système de retraite obligatoire repose très largement sur la répartition. Seuls le régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP) et le régime complémentaire obligatoire des pharmaciens libéraux, pour l'un de ses volets, sont financés par capitalisation collective obligatoire. Des dispositifs facultatifs en capitalisation existent également, notamment sous forme de produits individuels.

Le modèle français se rapproche ainsi des systèmes en vigueur en Allemagne, en Belgique, en Espagne et en Italie, caractérisés par la part prépondérante des dépenses publiques de retraite et des régimes obligatoires fonctionnant sur le principe de la répartition. À l'inverse, la part des pensions servies par les régimes privés fonctionnant en capitalisation est plus élevée dans autres pays (Royaume-Uni, Japon, États-Unis, Pays-Bas, Canada). Elle est également élevée en Suède, où une partie des cotisations est obligatoirement affectée à un régime en capitalisation.

Il est essentiel de ne pas confondre le mode de financement d'un système de retraite (répartition *versus* capitalisation) avec les techniques de calcul des droits (annuités, points, comptes notionnels) qui peuvent s'appliquer indifféremment à un régime en répartition ou en capitalisation.

La présente note se concentre sur la présentation de la variété des modes de financement des retraites, par répartition et par capitalisation. Elle explicite leur fonctionnement au regard de plusieurs critères de comparaison de nature à éclairer les objectifs et le pilotage de chacun d'entre eux, comme leur capacité à fournir un revenu de remplacement suffisant, ce qui renvoie à la question des rendements et de l'équité, leur résistance aux chocs et leurs effets sur l'économie. Elle s'intéresse enfin, à l'aide d'exemples internationaux, à différentes trajectoires observées en termes de financement des systèmes de retraite en transition.

1. Les deux grands systèmes de retraite : la répartition *versus* la capitalisation

1.1 Les systèmes de retraite par répartition

Dans un système de retraite financé en répartition, les cotisations prélevées sur les rémunérations des actifs sont directement utilisées pour payer les pensions des retraités. Un système de retraite par répartition est ainsi par nature forcément collectif et obligatoire.

Le système repose de fait sur un contrat social entre générations : les actifs financent les retraités, avec l'idée que les générations futures feront de même pour eux. La pérennité financière du système de retraite dépend alors du ratio entre le nombre d'actifs et le nombre de retraités (appelé *ratio de dépendance économique*), mais aussi du taux de prélèvement et de la pension moyenne rapportée à la rémunération moyenne.

En France actuellement, quasiment tous les régimes obligatoires de base et complémentaires fonctionnent par répartition. Si un système de retraite par répartition ne nécessite pas, en théorie, d'accumulation d'actifs financiers, certains régimes choisissent toutefois de constituer des réserves destinées à lisser les ajustements à opérer face aux aléas conjoncturels, aux besoins temporaires de liquidité, et aux déséquilibres démographiques¹. Il peut ainsi s'agir de réserves de précaution, afin d'être en mesure de compenser des aléas conjoncturels sur les soldes financiers des régimes. Le besoin de trésorerie peut aussi motiver la constitution de réserve afin de disposer de la liquidité de quelques mois de prestations, pour couvrir des besoins de financement temporaires en période de conjoncture déteriorée avec décalage entre les encaissements et les décaissements à très court terme (comme lors de la Covid-19). Les réserves peuvent enfin avoir un objectif de lissage, comme dans le cas du fonds de réserves des retraites (FRR), conçu dans sa forme initiale en 1999 pour absorber, à compter de 2020, le surcoût des retraites résultant du passage à la retraite de la génération du *baby-boom* (préfinancement collectif d'engagements futurs qui devait s'éteindre en 2040). (Cour des comptes, 2022)

1.2 Les systèmes de retraite par capitalisation

Dans un système de retraite fonctionnant en capitalisation, les cotisations prélevées sur les revenus des actifs sont épargnées et investies sur les marchés financiers (actions, obligations, immobilier, etc.) par des organismes d'assurance ou des organismes dédiés appelés « fonds de pension ». Chaque cotisant possède un compte personnel (capitalisation individuelle) ou participe à un fonds commun (capitalisation collective). Lors du passage à la retraite, le capital est généralement converti en rente viagère. Il peut également faire l'objet de retraits progressifs ou d'un versement en capital (en ne couvrant alors pas le risque de longévité). Contrairement à un système par répartition, l'adhésion des salariés peut, selon le dispositif, être volontaire ou obligatoire et l'employeur a la possibilité de souscrire un dispositif soit uniquement pour une catégorie de ses salariés, soit pour l'ensemble d'entre eux (ex : convention de branche, accord d'entreprise).

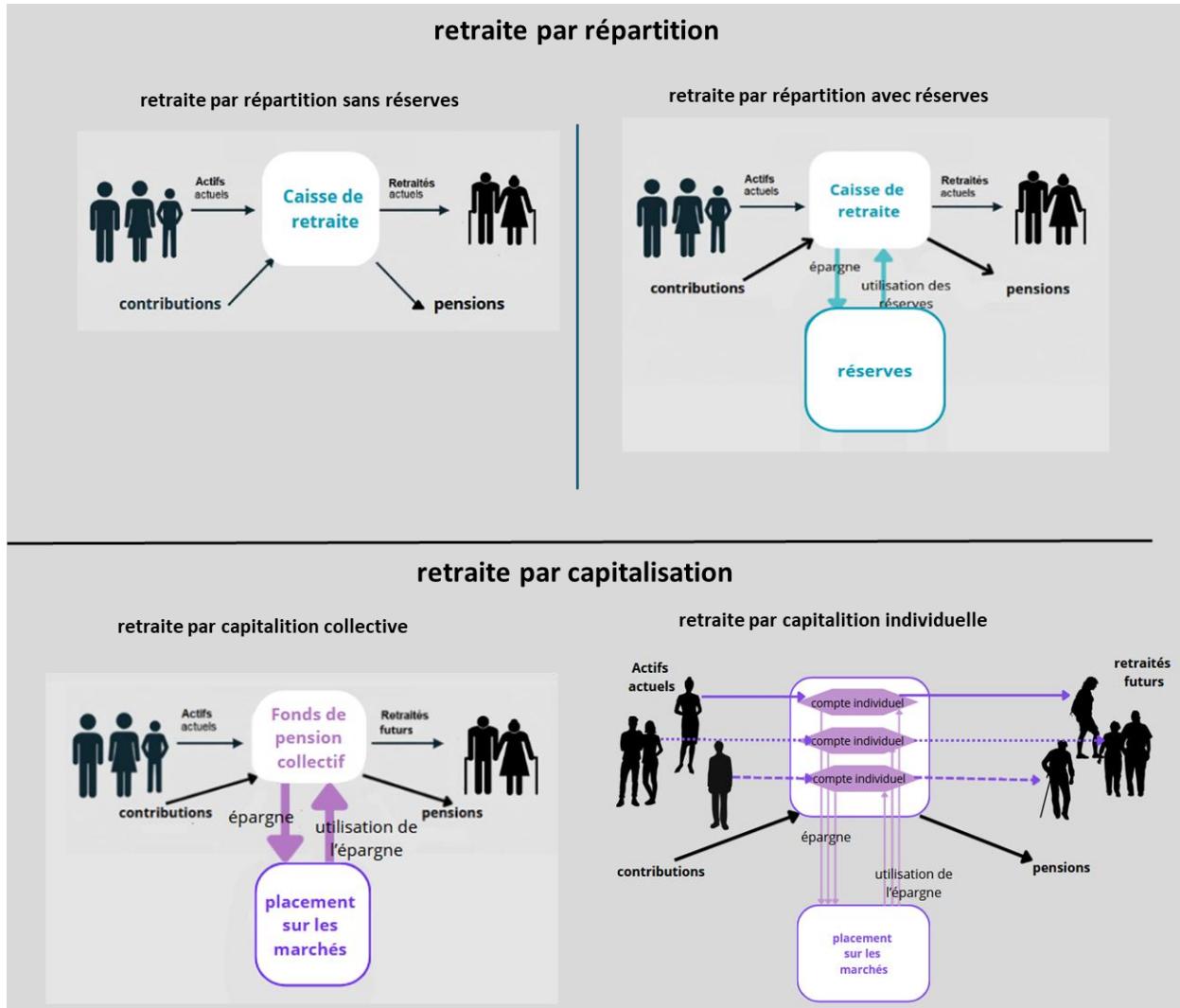
En France, les épargnes retraite par capitalisation qui existent peuvent être souscrites dans un cadre collectif ou individuel et être obligatoires ou facultatives. Il s'agit, pour une part, d'épargne supplémentaire, encadrée depuis 2019 par la loi Pacte qui a créé et décliné le plan d'épargne retraite (PER) en trois dispositifs spécifiques : le PER individuel, le PER d'entreprise collectif d'adhésion facultative et le PER d'entreprise obligatoire d'adhésion obligatoire.

À ces dispositifs s'ajoutent les deux régimes de retraite obligatoires fonctionnant par capitalisation collective en France que sont le régime additionnel de la Fonction publique (RAFP), assis sur les primes et les indemnités des fonctionnaires (dans la limite de 20 % du traitement indiciaire), et le régime complémentaire des pharmaciens (CAVP). Le RAFP est un régime de retraite en points. Les engagements de retraite du RAFP sont provisionnés à son passif et sont couverts par des actifs financiers pour un montant équivalent afin de garantir le versement futur des prestations. Le régime complémentaire de la CAVP comporte une part gérée par répartition et une autre gérée par capitalisation. Pour cette dernière, le capital constitué est versé sous la forme d'une rente viagère revalorisable. Plusieurs paramètres sont pris en

¹ Voir le document n° 2 de la séance de décembre 2025.

compte pour convertir le capital constitutif de l'assuré en rente : l'âge au moment du départ à la retraite, les tables de mortalité pour la génération concernée, le taux d'intérêt technique (intérêts précomptés versés d'avance pour majorer le montant de la pension de retraite), le choix ou non de la réversion et l'écart d'âge entre les deux conjoints (en cas de réversion). Les actifs des régimes RAFF et CAVP, constitués au moyen des cotisations, sont la contrepartie des engagements individualisés de ces régimes envers leurs affiliés, et sont destinés exclusivement au service de leurs rentes viagères. Ils ne peuvent donc être assimilés aux réserves des régimes de retraites obligatoires fonctionnant en répartition.

Figure 1 - Schéma représentant les quatre systèmes de retraite évoqués



2. Analyse comparée des systèmes de retraite en répartition et capitalisation

Les deux modes de financement (répartition et capitalisation) peuvent être mis en regard à l'aune de :

- leur capacité à fournir un revenu de remplacement suffisant, ce qui renvoie à la question des rendements et celle de l'équité ;
- leur capacité à résister à des chocs de toute nature, financiers, économiques, démographiques, politiques, etc. ;
- les effets de leur financement sur l'économie ;
- l'acceptabilité sociale du niveau des cotisations des actifs et du niveau de vie des retraités.

2.1 La question des rendements

Le taux de rendement interne (TRI) d'un régime de retraite correspond au taux d'actualisation qui égalise la somme des cotisations actualisées versées tout au long de la vie active à la somme des pensions perçues jusqu'au décès. Dans un système en répartition, le taux de rendement interne global est égal au taux de croissance $g + n$ de l'économie, somme des progrès de productivité au taux g et de la croissance n de la population cotisante. Dans un système en capitalisation, le TRI est égal au taux d'intérêt r des montants investis.

Le taux de croissance de l'économie et le rendement du capital ne sont pas totalement indépendants l'un de l'autre. Un ralentissement (une accélération) de la croissance réduit (accroît) la productivité marginale du capital et tend à faire baisser (à augmenter) r . Sur le long terme, il existe ainsi un régime de croissance dans lequel r est égal à $n + g$ (règle d'or²). Dans ce cas, l'accumulation de capital atteint un niveau optimal, ce qui permet de maximiser le bien-être intertemporel de la collectivité (Lavigne, 2025-1 ; Blanchet 2023).

Il est important de noter toutefois que les rendements des titres financiers tels qu'ils peuvent être calculés à partir des cotes officielles sont bruts de frais de gestion, or ceux-ci peuvent s'avérer élevés, surtout en cas de faible concurrence entre les intermédiaires. En outre, les rendements calculés sont des moyennes sur longue période. Aucun fonds de pension n'investit l'intégralité de ses actifs en actions. Cette prudence s'explique par deux raisons principales : d'abord, la nécessité de diversifier les risques financiers ; ensuite, l'obligation, au moment du départ à la retraite, de convertir le capital accumulé en flux de pensions réguliers. Cette phase de décumulation exige des actifs suffisamment liquides et dont la valeur de revente reste stable, afin d'éviter une volatilité excessive. Le rendement d'un régime par capitalisation dépend donc du degré d'exposition aux risques financiers, de la volatilité des marchés et du niveau des frais de gestion.

² En référence à la règle d'or de Phelps, dite aussi règle d'or de l'accumulation, qui désigne une loi économique démontrée par Edmund Phelps en 1961 après avoir été décrite par Maurice Allais en 1947.

2.2 Les conditions de l'équilibre financier

L'équilibre financier d'un système en répartition repose sur trois variables essentielles : le taux de cotisation moyen, la pension moyenne relative et le ratio de dépendance économique. À chaque instant, le régime doit garantir l'égalité entre les cotisations prélevées et les prestations versées. Les prestations sont calculées à partir de la pension moyenne, dont le mode de calcul dépend, entre autres paramètres, de la durée de cotisation et de l'âge de départ à la retraite. En définissant le ratio de dépendance économique par le rapport entre le nombre de retraités et le nombre de cotisants, l'équilibre financier s'écrit de la façon suivante :

$$\text{Taux de cotisation} = \text{pension moyenne relative} \times \text{ratio de dépendance économique.}$$

Contrairement à un système par répartition, dont l'équilibre peut s'apprécier à court terme, la pérennité financière d'un régime en capitalisation s'évalue sur le long terme. L'indicateur clé pour évaluer cette soutenabilité financière repose sur la couverture actuarielle des engagements : celui-ci mesure la capacité d'un régime de retraite à honorer ses obligations financières futures envers ses bénéficiaires, en tenant compte des ressources disponibles et des risques associés. Il évalue ainsi sa solvabilité (en vérifiant si la valeur des actifs accumulés sont suffisants pour couvrir la valeur des engagements futurs) et permet d'anticiper les déséquilibres éventuels.

Les conditions pour que la pérennité financière soit garantie dépendent des rendements des actifs financiers et de la promesse faite aux assurés (l'engagement n'est par exemple pas le même avec un contrat à prestations définies, où l'employeur s'engage sur un montant de prestation à verser à ses futurs retraités, qu'avec un contrat à cotisations définies, où l'employeur prend un engagement annuel de financement mais pas d'engagement différé).

2.3 Place accordée à l'équité et à la solidarité

Les régimes de retraite par répartition reposent sur un principe de solidarité intergénérationnelle : les actifs acceptent de financer les pensions actuelles en contrepartie de la garantie qu'une retraite équivalente leur sera versée à leur tour, assurant ainsi le maintien d'un niveau de vie satisfaisant des retraités entre les générations.

En termes d'équité, le régime par répartition garantit un montant de pension équivalent entre les générations proches, du fait de la mise en œuvre graduelle des réformes dans des économies relativement stables. Les écarts entre les générations, liés à des contextes économiques ou démographiques contrastés, peuvent toutefois remettre en cause l'équité intergénérationnelle : à effort contributif accru, les plus jeunes générations percevront proportionnellement moins. Au sein d'une même génération des inéquités peuvent également être observées en cas de différences marquées d'espérance de vie. Enfin un régime de retraite qui accumulerait des réserves sans objectif de décaissement générera des inéquités intergénérationnelles en ne faisant pas bénéficier ses bénéficiaires à hauteur des cotisations collectées.

Des mécanismes de solidarité peuvent être intégrés à un système de retraite par répartition comme des minima de pensions, des avantages familiaux ou conjugaux (réversion).

Un régime de retraite par capitalisation ne repose pas directement sur une solidarité intergénérationnelle. En termes d'équité, le régime par capitalisation, notamment lorsqu'il est à cotisations définies, ne peut pas garantir un montant de pension équivalent entre les générations distantes dans le temps, du fait de la volatilité des marchés.

Un régime par capitalisation, lorsqu'il est collectif, peut intégrer des logiques de redistribution intragénérationnelle comme un régime par répartition, que ce soit entre les groupes sociaux à espérance de vie différente (redistribution intragénérationnelle horizontale, par exemple entre hommes et femmes) ou des plus riches vers les plus pauvres, à travers des mécanismes comme le minimum de pension, l'ouverture de droits à pension non contributifs en période de chômage ou de maladie, et le plafonnement des cotisations (redistribution intragénérationnelle verticale).

2.4 La résistance aux chocs démographiques, politiques ou économiques

Les risques pesant sur un système de retraite par répartition sont liés à la fois aux aléas politiques (maintien des mêmes règles de retraite durant toute une vie active et du rendement promis au moment du départ en retraite) et aux aléas démographiques et économiques : en cas de baisse de la fécondité, de l'augmentation de l'espérance de vie ou d'affaiblissement de la productivité, le système doit être financièrement rééquilibré en ajustant ses paramètres. Les réserves, dont se sont dotés certains régimes par répartition, leur permettent en théorie de lisser ces chocs.

Un régime par capitalisation n'est pas « immunisé » face aux chocs démographiques. Il est sensible à une réduction de la population active, car les facteurs travail et capital sont en partie complémentaires. Lors du vieillissement de la population, la diminution de la part des actifs et de leur potentiel d'innovation réduit les gains de productivité du capital ; l'augmentation des dépenses sociales et la baisse de l'épargne des ménages limitent les ressources disponibles pour les investissements productifs. En réduisant la croissance de l'économie et le rendement du capital, le vieillissement de l'économie présente également un risque pour un système reposant sur la capitalisation. Les deux types de régimes sont également affectés par la hausse de l'espérance de vie qui accentue le risque de longévité.

Un système par capitalisation est de surcroit exposé à la volatilité du rendement du capital dans lequel le fonds est investi qui renvoie au risque du placement financier, c'est-à-dire le risque de perdre une partie des sommes placées. La volatilité des marchés financiers est bien plus élevée que celle du taux de croissance de l'économie (rendement de la répartition). Même s'il est montré que plus une action est détenue pendant une période de temps longue, plus la variation de son rendement autour de la tendance moyenne se réduit, cela ne signifie pas que détenir des actions pendant une longue période, par exemple jusqu'à la retraite, ne soit pas risqué : il est possible que le rendement annuel moyen sur 29 ans soit favorable, mais qu'il soit affecté par une crise économique l'année suivante (Lavigne, 2025-2).

2.5 Les effets du financement des systèmes de retraite sur l'économie

Un système de retraite par capitalisation est souvent présenté comme offrant l'opportunité d'orienter des ressources financières vers le financement de l'économie nationale. Des réponses plus directes peuvent néanmoins être trouvées pour partie en ajustant l'allocation de l'épargne existante (l'épargne des ménages étant en France relativement élevée sur longue période³ et pouvant être plus orientée vers le financement du tissu productif et de l'innovation). Il faut aussi noter qu'il existe potentiellement un arbitrage à réaliser entre la recherche de rendements financiers pour tirer le meilleur parti d'un système par capitalisation, ce qui peut impliquer d'aller chercher de la performance à l'international, et l'objectif de financement de l'économie nationale. (CSR 2025)

La mise en place d'un système de retraite par capitalisation peut néanmoins permettre d'accélérer le développement de marchés de capitaux, qui sont en Europe plus fragmentés, moins profonds et avec une base d'investisseurs plus étroite qu'aux États-Unis, ce qui pose problème en matière de financement et de compétitivité. Au-delà du bénéfice lié à l'effet volume, la retraite par capitalisation, en allongeant la durée de masses d'épargne importantes, tend à desserrer la contrainte de liquidités et offre ainsi aux gestionnaires la possibilité d'une gestion plus dynamique, en opérant sur des segments moins liquides, dans des secteurs avec des retours d'investissement plus longs (ainsi dans l'industrie) ou en faveur d'investissements risqués (ainsi dans la tech). La retraite par capitalisation peut ainsi constituer une réponse à l'allocation insuffisante de l'épargne financière dans des produits de long terme.

Dans un système par répartition, l'utilisation collective des cotisations salariales pour payer les pensions de retraite réduit en théorie la capacité d'épargne des ménages. Dans les faits, bien que la part de la capitalisation reste faible en France, l'épargne des retraités constitue un complément non négligeable aux pensions servies aux retraités (environ 10 % en moyenne de leur revenu disponible). En cas d'introduction d'un régime par capitalisation, il est difficile de prévoir quel degré de substitution serait observé entre les nouveaux prélèvements créés pour le financer et l'épargne spontanée des ménages.

Enfin, il convient de noter que les différents avantages assignés à la capitalisation que sont la recherche de rendement, de réduction du risque de la volatilité et de financement de l'économie nationale ne peuvent pas être attendus simultanément car ils ne sont pas forcément conciliables.

³ « Sur l'ensemble de l'année 2025, (...) contrairement aux autres pays européens, le taux d'épargne continuerait d'augmenter en France à 18,5 % (après 18,2 %) et se situerait à son plus haut niveau depuis 45 ans (exception faite des deux années de crise sanitaire) ». Source : « Pas de confiance, un peu de croissance », Note de conjoncture Insee, septembre 2025.

2.6 L'acceptabilité sociale du niveau des cotisations des actifs et du niveau de vie des retraités

L'enjeu social du financement des retraites par répartition est de maintenir l'adhésion des assurés, c'est à dire garantir aux cotisants un niveau de prélèvement supportable et assurer un niveau de vie satisfaisant aux retraités.

Si le rendement de la capitalisation est structurellement plus élevé que celui de la répartition, il est alors possible d'offrir une pension plus élevée pour un même euro cotisé. Le consentement des actifs au financement d'un régime par capitalisation repose sur leur confiance dans les marchés pour leur servir un rendement sur capital suffisant à long terme permettant de maintenir un niveau de vie suffisant à la retraite.

3. Des expériences de passage d'un système de retraite à un autre

Parmi les pays de l'OCDE, certains, comme le Chili, qui avaient totalement substitué la capitalisation à la répartition, ont ultérieurement réintroduit une dose de répartition et augmenté les taux de cotisation pour relever les pensions futures. D'autres, comme la Suède, ont partiellement substitué la capitalisation à la répartition pour instaurer un système mixte combinant répartition et capitalisation. Dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale (Peco), une partie des cotisations a été transférée vers la capitalisation, avant des retours partiels en arrière (Hongrie, Pologne, Bulgarie, Roumanie)⁴.

a) *De la capitalisation vers la répartition : des exemples en France et au Chili*

Lors d'une transition d'un système de retraite par capitalisation vers un système en répartition, il faut notamment gérer les cotisations accumulées précédemment, en transférant les droits vers le régime par répartition ou en permettant aux individus de récupérer leur capital.

Ainsi en France en 1941, lorsqu'est réintroduit un régime par répartition pour pallier les difficultés du régime par capitalisation⁵ de 1930 et lutter contre la pauvreté des personnes âgées, les cotisations accumulées dans les rentes ouvrières et paysannes de 1910 et les assurances sociales de 1928-1930 ont été affectées pour servir tout de suite des pensions à payer cette année-là.

Le passage vers la répartition peut aussi se faire en basculant vers un système mixte maintenant une part de capitalisation à laquelle s'ajoute un niveau de répartition, comme au Chili récemment (voir encadré).

⁴ Voir la publication « [Pensions at a Glance 2025](#) » de l'OCDE et la [présentation](#) qui en a été faite lors de la séance plénière du COR du 12 novembre 2025.

⁵ En France au début du XX^{ème} siècle ont été créés des dispositifs obligatoires d'assurance vieillesse, comme les rentes ouvrières et paysannes (1910), dispositif géré en capitalisation par la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse et financé par des cotisations patronales et ouvrières ainsi qu'une participation de l'État, ou le régime spécial pour les agriculteurs (1928). Ces dispositifs ont souffert de la crise économique et sociale des années 1930 et de l'inflation de la Seconde Guerre mondiale, faute d'un provisionnement suffisant en termes réels.

L'exemple de la réforme de 2025 au Chili

En janvier 2025, le Chili a adopté une nouvelle réforme des retraites, qui transforme le système de capitalisation en un modèle mixte. Nécessaire pour garantir des minimums de pensions aux futurs retraités, la réforme constitue également un levier important pour « renflouer » les fonds de pension, affectés par d'importants retraits exceptionnels pendant la crise de la Covid-19 (les travailleurs les plus pauvres y ont eu recours et sont confrontés à une forte diminution des fonds épargnés en vue de leur retraite).

Jusqu'alors, le système chilien des retraites reposait sur un modèle de capitalisation individuelle dans lequel l'épargne des travailleurs était, d'une part, obligatoire et, d'autre part, gérée par des entités privées. La réforme s'appuie sur l'augmentation des cotisations employeurs (de 1,5 % à 8,5 % du salaire à terme) pour alimenter notamment un pilier solidaire finançant les « pensions garanties universelles » destinées aux plus démunis et bonifiant les retraites versées aux femmes.

Les ressources destinées à l'État seront gérées par un Fonds Autonome de Protection de Prévoyance, doté d'un modèle de gouvernance similaire à celui d'une banque centrale. La réforme ne supprime pas les « administrateurs de fonds de pension », mais ouvre la voie à une concurrence accrue en créant les nouveaux fonds, dits générationnels, pensés pour être moins risqués que les fonds actuels.

Source : Lebougre C., Aparicio-Lopez J., « Chili, réforme décisive du système de retraites », Perspectives, n°25/061, 2025

b) De la répartition vers un système mixte : les exemples de la Suède et de l'Allemagne

Le passage d'un système de retraite par répartition vers un système en capitalisation est plus complexe à envisager du fait principalement de la contrainte d'une double contribution des actifs, à la fois pour leur propre retraite (dans le cadre de la capitalisation) et pour celle de leurs aînés (dans le cadre de la répartition).

La transition doit être menée de manière à limiter les impacts négatifs sur les retraités, les actifs et les finances publiques. Le remplacement, même partiel, d'un régime par répartition par un régime par capitalisation implique de manière alternative ou concomitante :

- une double cotisation pour les actifs afin de garantir le financement des retraites actuellement versées dans le régime par répartition tout en prévoyant l'acquisition de nouveaux droits dans le régime par capitalisation. Cette double cotisation, si elle ne se substitue pas à de l'épargne existante, comporte un risque récessif ; tout comme l'éventuel élargissement de la base des cotisations des entreprises qui peut être retenu pour soutenir la capitalisation ;
- une mise à contribution des retraités actuels, en sous-indexant par exemple de manière pérenne les pensions, qui présente également des risques récessifs pour l'économie ;
- une prise en charge par l'État, qui représente une charge supplémentaire pour les finances publiques.

La gestion de l'extinction du régime spécial de retraite des agents de la Banque de France

Le cas du régime spécial de retraite des agents de la Banque de France (CREⁱ) peut être interprété comme un exemple de transition de la répartition vers la capitalisation. Au départ, le régime de la Banque de France était un régime d'entreprise, fonctionnant en répartition et financé par les cotisations et par une subvention d'équilibre de l'État. À partir de 2007, pour faire face à son extinction, le régime prévoit de créer une réserve spéciale de financement, abondée par la Banque de France et destinée à couvrir les engagements futurs du régimeⁱⁱ. Désormais, le régime est financé par les cotisations, les produits financiers, le prélèvement sur la réserve spéciale instituée en 2007 (qui organise la montée en charge du provisionnement intégral des engagements du régime) et la subvention d'équilibre versée par la Banque de France. En projection, et de manière cohérente avec la fermeture progressive du régime, les produits financiers augmenteraient dans le total du financement de la CRE.

ⁱ Régime de retraite du personnel titulaire de la Banque de France, voir la [fiche](#) du COR « Banque de France » figurant dans les Compléments du rapport annuel 2024 : projections détaillées par régime.

ⁱⁱ [Décret n° 2007-262 du 27 février 2007](#).

La réforme de 1990 en Suède introduit une dose de capitalisation dans la retraite de base jusqu'alors en répartition

Le système de retraite suédois, qui associe répartition et capitalisation, est organisé autour de trois piliers depuis 1973. Il a fait l'objet de nombreuses réformes, la plus importante étant celle de la fin des années 1990 transformant en profondeur le premier pilier.

- 1^{er} pilier : les pensions de l'État, combinaison de répartition et de capitalisation (qui représente 65 % à 70 % de la pension moyenne),
- 2^{ème} pilier : le complément employeurs (par capitalisation), prévu par les conventions collectives et qui couvre environ 90 % des employés suédois (25 % à 30 % de la pension moyenne),
- 3^{ème} pilier : le complément personnel (capitalisation) qui correspond à l'épargne personnelle des actifs (5 % de la pension moyenne).

L'ancien système combinait une pension forfaitaire (*Folkpension*) et un supplément lié au revenu (ATP). La réforme a été motivée par le contexte économique. Dans les années 1990, la Suède connaissait une importante crise bancaire et monétaire à la suite de 20 ans d'inflation et de dévaluation de la couronne suédoise. En parallèle, l'allongement de l'espérance de vie, la stagnation de la part active de la population et la chute du taux de croissance du salaire par tête rendaient les contributions insuffisantes pour entretenir correctement le système.

Le volet « capitalisation » du premier pilier est constitué ainsi : sur les 18,5 % prélevé pour les retraites, 2,5 % est capitalisé dans des fonds de pension. Il revient aux cotisants de choisir le fonds de pension dans lequel ils souhaitent placer leur argent. Cette part de capitalisation a été introduite par la réforme et constitue l'une des innovations du système suédois. Les cotisants sont libres du choix du fonds dans lequel ils placent leur argent parmi les fonds qui se conforment aux conditions posées par la réforme.

La transition entre les deux régimes s'est faite sur 16 ans, introduisant petit à petit le nouveau système de calcul. Les personnes nées en 1938 touchent 16/20^{ème} de leur retraite selon l'ancien système et 4/20^{ème} selon le nouveau ; les personnes nées en 1939 15/20^{ème} de l'ancien système et 5/20^{ème} du nouveau ; les personnes nées en 1953 touchent 1/20^{ème} de l'ancien système et 19/20^{ème} du nouveau. Les personnes nées à compter de 1954 sont exclusivement concernées par le nouveau régime.

Source : Gianella C., « [Le système de retraite suédois](#) », Direction générale du Trésor, 2022

En Allemagne, l'incitation à l'épargne-retraite par les plans « Riester » en 2002 pour compenser une moindre part de répartition

En Allemagne, les plans « Riester » (*Riester-Rente*) sont des dispositifs de retraite par capitalisation introduits par la réforme des retraites entrée en application en 2002. Leur déploiement visait à compenser la baisse anticipée du taux de remplacement assuré par les régimes obligatoires de base par répartition. En effet, l'Allemagne a été confrontée à un choc démographique de grande ampleur : non seulement affectée par l'arrivée massive à la retraite des générations du *baby-boom* et à l'allongement de l'espérance de vie, elle se caractérisait par un taux de fécondité particulièrement bas (1,3 enfant par femme en 1993, remonté à 1,6 en 2023).

Les plans « Riester » peuvent être souscrits par l'ensemble des résidents fiscaux allemands cotisant à un régime obligatoire de base et prendre diverses formes (contrat d'assurance prévoyance-vieillesse, fonds de pension, *etc.*).

La souscription des plans « Riester » est encouragée par un double avantage fiscal et budgétaire :

- les adhérents peuvent déduire les primes versées sur un plan « Riester » de leur revenu imposable, dans une certaine limite ;
- les adhérents sont éligibles à une aide directe annuelle de l'État fédéral, dite prime « Riester ». L'aide versée varie selon les situations familiales et est conditionnée au montant des versements individuels.

Le bilan de la mise en place des plans « Riester » est contrasté. L'abondement de l'État a bénéficié aux personnes à faible revenu et aux familles avec enfants, permettant à la réforme « *d'atteindre ses objectifs en termes de politique sociale* ». La revue de littérature réalisée par l'OCDE démontre globalement que le dispositif a permis d'attirer les ménages aux bas revenus vers l'épargne retraite. En revanche, le déploiement des plans « Riester » s'essouffle nettement. La désaffection apparente des épargnants allemands s'explique par la complexité des produits proposés et la faiblesse des rendements dans l'environnement de taux bas consécutif à la crise financière de 2008-2009.

Le coût budgétaire des plans « Riester » pour l'État fédéral est évalué en 2020 à près de 4 Md€. Ce montant, qui représente un tiers des versements réalisés sur les plans « Riester » en 2020, se décompose entre la perte de recettes associée aux versements déductibles (1,2 Md€) et les subventions au titre de la prime « Riester » (2,8 Md€).

Source : [Rapport d'information sur la fiscalité de l'épargne retraite par capitalisation](#), Assemblée nationale, 2024

POUR EN SAVOIR PLUS

Blanchet D., « Individualisme et solidarisme dans le système de Retraite : que reste-t-il du débat répartition-capitalisation ? », Regards 2023/2 N° 62, pages 59 à 68, Éditions EN3S-École nationale supérieure de Sécurité sociale, doi.org/10.3917/regar.062.0059.

Gerard F., de Courson C., [Rapport d'information sur la fiscalité de l'épargne retraite par capitalisation](#), Assemblée nationale, 2024.

Gianella C., « [Le système de retraite suédois](#) », Direction générale du Trésor, 2022.

Lavigne A., « III. Le débat répartition *versus* capitalisation » in Économie des retraites, Repères, La Découverte, 2025.

Lavigne A., « Retraites par capitalisation ou par répartition : quel système est le plus rentable ? », The conversation, 2025. <https://doi.org/10.64628/AAK.vcgdkxetn>.

Martinot B., « La capitalisation : un moyen de sortir par le haut de la crise des retraites ? », Fondapol, 2024.

Martinot B., Muret R., Gravier P., « Vers un système de retraite mixte répartition - capitalisation ; quelques modalités concrètes de transition », Fondapol, 2025.

Weil É., « La retraite par capitalisation obligatoire : l'obstacle du coût de la transition », La Grande Conversation, 2025.

« Histoire de la retraite : repères chronologiques », [Document 3](#) séance plénière de décembre, COR, 2022.

Comité de suivi des retraites, [Avis 2025](#).

« [Les réserves des caisses de retraite](#) », Rapport public annuel de la Cour des comptes, 2022.

[Les retraités et les retraites](#), Panorama Drees, Édition 2025.