



TRANSITIONS
DEMOGRAPHIQUES
TRANSITIONS
ECONOMIQUES

Quelle est la place de la capitalisation au sein des systèmes de retraites ?

Chaire TDTE

Yamine Azrar

Chargé de recherche

Table des matières

Introduction.....	3
I- Méthodologie.....	4
II- Contexte démographique.....	5
III- Systèmes de retraites : la place de la capitalisation.....	6
1. Une capitalisation selon diverses modalités	6
2. Vers une financiarisation des systèmes	7
3. Un revenu « universel »	8
4. La création de fonds publics	10
5. Les enjeux d'investissement des fonds publics.....	11
IV- Analyse comparative : les 4 dimensions majeures et la place de la France	15
1. Structures de dépenses entre public et privé	15
2. Rendements de la capitalisation	17
3. Efficience des systèmes de retraites	18
4. Impact de la capitalisation sur les taux de pauvreté.....	20
5. Régimes avec capitalisation : la place de la France.....	22
Conclusion	23
Bibliographie.....	24
Annexes	26
L'âge de départ à la retraite – Une variable d'ajustement clé.....	26
Définitions des modèles sociaux : Bismarckien et Beveridgien	27
Fiche retraite : Allemagne	28
Fiche retraite : Australie	29
Fiche retraite : Royaume-Uni	30
Fiche retraite : Canada	31
Fiche retraite : Pays-Bas	32
Fiche retraite : Suède	33

Introduction

Le système de retraite français, historiquement bâti sur une logique de solidarité intergénérationnelle via la répartition, fait aujourd'hui face à des tensions structurelles majeures. Dans son rapport annuel de 2023, le Conseil d'orientation des retraites (COR) alerte sur une situation budgétaire durablement déficitaire. Selon ses projections, le solde du système de retraites resterait négatif jusqu'au moins 2030, avec un déficit compris entre 0,3 % et 0,8 % du PIB par an, selon les scénarios de croissance. Ce déséquilibre s'explique par un vieillissement accéléré de la population, une diminution du ratio actifs/retraités, et une progression plus rapide des dépenses de pensions que des recettes.

Le débat sur les retraites en France reste profondément clivant. L'adoption en 2023 d'une réforme relevant progressivement l'âge légal de départ à la retraite de 62 à 64 ans a ravivé les tensions sociales, sans pour autant rassurer sur la pérennité du système. En effet, le financement de la retraite publique repose à plus de 90 % sur les cotisations sociales, laissant peu de marges de manœuvre face aux chocs économiques ou démographiques. Par ailleurs, la fragmentation en une quarantaine de régimes, la complexité du pilotage et l'indexation sur les revenus d'activité contribuent à rigidifier le modèle, le rendant difficilement adaptable aux évolutions du marché du travail.

Dans ce contexte, la capitalisation revient dans le débat public français, souvent présentée comme un complément ou un levier d'adaptation. Jusqu'ici marginalisée au profit de la répartition, elle soulève néanmoins des questions légitimes d'équité sociale, de performance, de sécurité des placements et de légitimité politique. Pourtant, les comparaisons internationales montrent que de nombreux pays, y compris ceux historiquement fondés sur la répartition (Suède, Allemagne, Canada), ont intégré des piliers de capitalisation publique ou privée afin de diversifier les sources de financement, mutualiser les risques et sécuriser les pensions sur le long terme.

Dès lors, analyser le fonctionnement des régimes de retraite avec capitalisation à l'étranger devient un enjeu essentiel pour nourrir la réflexion française. Pour ce faire, nous analyserons les systèmes de retraites allemand, australien, britannique, canadien, néerlandais et suédois, à travers quatre dimensions après avoir présenté leurs systèmes. Ces quatre dimensions sont : leurs structures de dépenses entre public et privé, les rendements de la capitalisation, l'efficacité de leurs systèmes de retraites et enfin l'impact de la capitalisation sur les taux de pauvreté.

I- Méthodologie

L'étude vise à analyser le rôle et l'impact de la capitalisation dans les systèmes de retraite de plusieurs pays développés. La méthodologie employée repose sur une approche comparative et analytique, structurée en plusieurs étapes.

L'étude se concentre sur un ensemble de pays sélectionnés pour leur diversité en termes de modèles de retraite et de niveaux de capitalisation. Les pays inclus dans cette analyse sont l'Allemagne, l'Australie, le Royaume-Uni, le Canada, les Pays-Bas et la Suède. Ces pays présentent des systèmes de retraite variés, allant de modèles principalement par répartition à des systèmes basés sur la capitalisation, offrant ainsi une base comparative riche.

L'analyse est structurée en plusieurs sections, chacune abordant un aspect spécifique des systèmes de retraite :

Contexte démographique : cette section présente les dynamiques démographiques des pays étudiés, telles que le ratio de dépendance des seniors, l'espérance de vie et les tendances de vieillissement. Ces indicateurs démographiques sont essentiels pour comprendre les pressions exercées sur les systèmes de retraite et les défis auxquels ils sont confrontés.

Systèmes de retraites et place de la capitalisation : cette section décrit les systèmes de retraite des pays sélectionnés, en mettant l'accent sur leur structure, leur financement et leur fonctionnement. Les systèmes sont classés en fonction de leur degré de capitalisation, allant des systèmes principalement par répartition à ceux par capitalisation.

Analyse comparative de 4 dimensions majeures : cette section s'attarde sur quatre dimensions principales pour évaluer la performance et l'impact des systèmes de retraite :

- **Structure des dépenses entre public et privé** : cette sous-section analyse les dépenses de retraite en pourcentage du PIB, en distinguant les dépenses publiques et privées. Elle examine comment les pays répartissent leurs ressources pour financer les retraites et quels sont les niveaux de dépenses relatifs.
- **Rendements de la capitalisation** : cette sous-section évalue les rendements des systèmes de retraite, en comparant les rendements des régimes par répartition et ceux des régimes par capitalisation. Elle analyse les performances financières des fonds de pension, autant publics que privés, qui sont largement conditionnées par les choix d'allocation stratégique reflétant pour une large part les contraintes liées au passif des entités.
- **Efficiencia des systèmes de retraites** : cette sous-section mesure l'efficiencia des systèmes de retraite en termes de rapport entre le montant moyen des pensions versées par retraité et l'effort financier consenti collectivement, exprimé en part du PIB dédiée aux retraites. Elle évalue la capacité des systèmes à transformer une dépense nationale en revenu effectif pour les retraités.
- **Impact de la capitalisation sur les taux de pauvreté** : cette sous-section examine les taux de pauvreté des personnes âgées par rapport à l'ensemble de la population. Elle analyse comment les systèmes de retraite influencent les niveaux de pauvreté chez les seniors et quels sont les facteurs contribuant à la pauvreté en fin de vie.

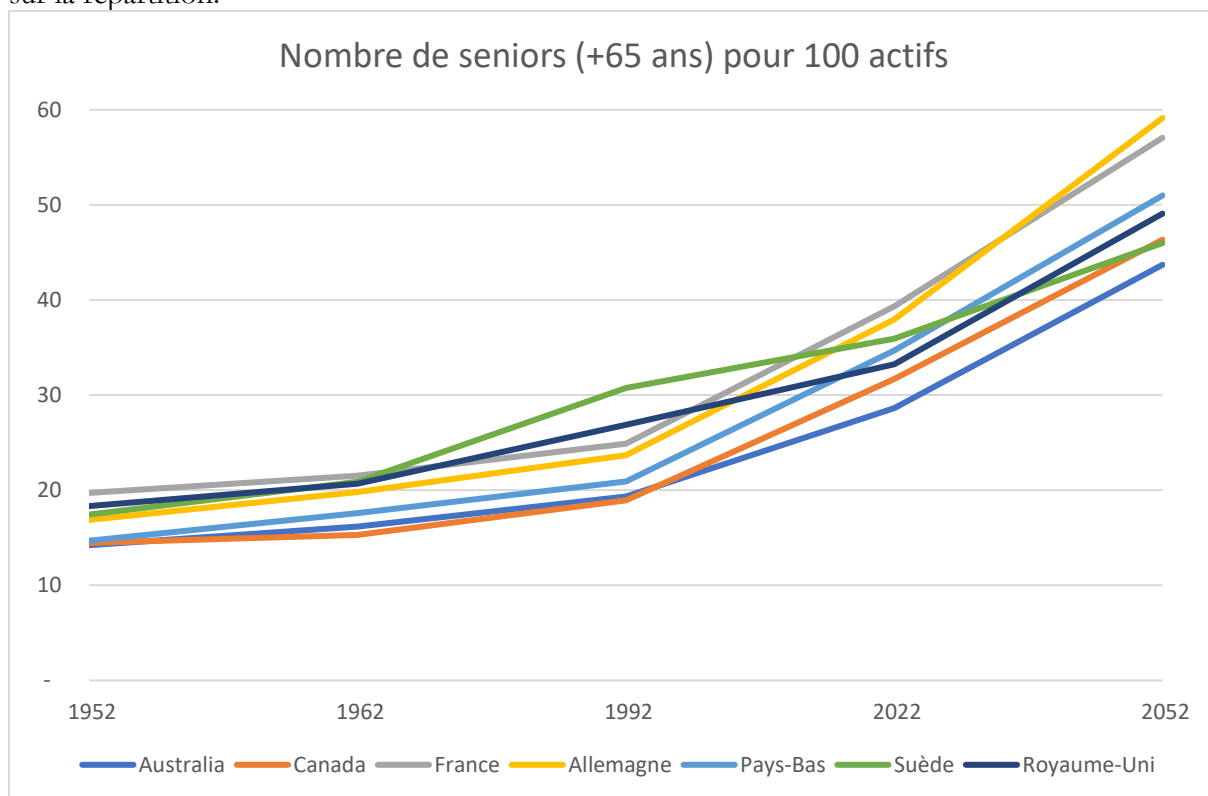
II- Contexte démographique

Les dynamiques de vieillissement sont communes à l'ensemble des pays étudiés, mais leur rythme et leur intensité varient sensiblement. Tous connaissent une progression du nombre de seniors par rapport aux actifs, mais cette évolution ne s'est pas produite au même moment ni à la même vitesse. La Suède a été la première confrontée à un vieillissement marqué dès les années 1990, avec une hausse de près de 47 % du ratio de dépendance des seniors (les plus de 65 ans) entre 1992 et 2022. Ce phénomène est intervenu dans un contexte économique difficile, marqué par une sévère crise budgétaire, ce qui donne à son expérience une valeur particulière dans la comparaison.

En revanche, des pays comme la France et l'Allemagne ont vu leur ratio de seniors s'accroître fortement à partir des années 2010. En 2022, ils figurent parmi les pays les plus exposés avec 39,3 seniors pour 100 actifs en France et 38,0 en Allemagne, soit des croissances respectives de +58 % et +60 % par rapport à 1992.

À l'opposé, des pays comme l'Australie (28,6) et le Canada (31,7) présentent encore en 2022 des ratios plus modérés, rendant la pression démographique sur leur système de retraite relativement moindre à ce stade. Cela rend la comparaison plus délicate avec le cas français, notamment en matière de soutenabilité budgétaire.

Enfin, les situations des Pays-Bas, du Royaume-Uni et de la Suède présentent des caractéristiques intermédiaires, proches de la France, ce qui les rend particulièrement pertinents pour une analyse comparative. Le cas suédois l'est d'autant plus que c'est précisément au moment de son vieillissement accéléré, dans les années 1990, que la Suède a entrepris une réforme structurelle de son système de retraite, intégrant une part de capitalisation à un régime jusque-là entièrement fondé sur la répartition.



Source : 2024 Ageing Report

III- Systèmes de retraites : la place de la capitalisation

1. Une capitalisation selon diverses modalités

Au-delà des différences institutionnelles, une caractéristique transversale se dégage de l'analyse comparée des systèmes de retraite des pays étudiés : la capitalisation y est présente dans tous les cas, même si sa place, sa gestion et son niveau d'obligation varient fortement.

Dans chacun de ces pays, les systèmes de retraite ont évolué pour inclure une forme de capitalisation obligatoire ou semi-obligatoire, permettant de compléter la retraite publique de base et de répondre aux tensions budgétaires liées au vieillissement.

En Allemagne, pays historiquement fondé sur la répartition bismarckienne, l'État a récemment amorcé un virage en projetant la création d'un fonds public de lissage démographique, financé par l'endettement fédéral. Ce fonds vise à soutenir à long terme la viabilité du régime public de retraite, en introduisant une logique de capitalisation collective publique, bien que de manière indirecte.

En Australie, la capitalisation est pleinement intégrée depuis les années 1990 à travers le système de Superannuation, dans lequel 11,5 % du salaire brut est versé automatiquement par les employeurs dans des fonds de pension privés, sélectionnés par les épargnants. Ce dispositif constitue le pilier central du système australien et remplace largement les prestations contributives publiques.

Le Canada repose sur un modèle hybride : les cotisations des travailleurs (11,9 %) alimentent le Régime de pensions du Canada (ou le RRQ au Québec), dont une partie est directement redistribuée, tandis que le surplus est capitalisé dans un fonds public indépendant, le CPPIB (Canada Pension Plan Investment Board), qui gère les actifs à long terme.

Aux Pays-Bas, la capitalisation repose sur une base sectorielle particulièrement développée. Chaque branche professionnelle dispose d'un ou plusieurs fonds de pension obligatoires, gérés à l'échelle collective. Ces fonds, très diversifiés, couvrent près de 90 % de la population active. Ils forment un système de capitalisation collective obligatoire, qui se distingue des approches purement individuelles.

Le Royaume-Uni, de son côté, a progressivement construit une architecture de capitalisation autour de l'auto-enrôlement : depuis 2012, tous les salariés sont automatiquement affiliés à un plan d'épargne retraite d'entreprise, à hauteur de 8 % du salaire brut (employeurs et salariés confondus). Le fonds public NEST a été mis en place pour garantir un accès universel à ces plans.

Enfin, en Suède, les salariés versent 2,5 % de leur revenu à un fonds de capitalisation dans le cadre du Premium Pension System, avec la possibilité de choisir un fonds public (AP7) ou privé. Par ailleurs, une large partie des salariés est couverte par des régimes complémentaires sectoriels capitalisés, souvent issus de négociations collectives, qui forment un second filet de capitalisation collective.

2. Vers une financiarisation des systèmes

Historiquement construits sur des logiques opposées, l'assurance contributive pour les régimes bismarckiens, la solidarité universelle pour les régimes beveridgiens, les systèmes de retraite des pays développés tendent à donner une place significative à un même outil : la capitalisation.

Dans les régimes bismarckiens, comme ceux de la Suède, de l'Allemagne ou, dans une certaine mesure, du Canada, la capitalisation joue un rôle complémentaire. Elle ne remplace pas le cœur du système, la répartition, mais vient en renforcer la soutenabilité, soit en apportant une seconde source de revenu aux retraités, soit en assurant une réserve financière pour stabiliser les dépenses futures. En Allemagne, par exemple, l'introduction d'un fonds de lissage démographique financé par l'endettement public vise précisément à assurer la viabilité du régime contributif face au vieillissement. En Suède, un fonds public (AP7) et des régimes complémentaires capitalisés viennent compléter un système à comptes notionnels. Au Canada, le fonds CPPIB capitalise les excédents du régime contributif pour garantir les droits futurs sans peser sur les générations suivantes.

Dans les régimes beveridgiens, comme ceux des Pays-Bas et de l'Australie, la capitalisation occupe en revanche une place centrale. Le rôle du système public y est avant tout de garantir un revenu minimum universel, souvent équivalent au seuil de pauvreté, tandis que le niveau de vie à la retraite dépend essentiellement des revenus capitalisés. En Australie, le Superannuation System constitue le principal pilier de la retraite, les employeurs y versant 11,5 % du salaire brut dans des fonds privés obligatoires. Aux Pays-Bas, la quasi-totalité des salariés est affiliée à des fonds sectoriels obligatoires à capitalisation, qui financent la majeure partie du revenu de remplacement.

Ainsi, malgré des fondements idéologiques différents, les deux modèles théoriques intègrent aujourd'hui des mécanismes de capitalisation structurels, que ce soit pour renforcer la répartition (dans les systèmes bismarckiens) ou pour la substituer partiellement (dans les systèmes beveridgiens). Cette convergence s'explique par les mêmes défis démographiques et budgétaires : vieillissement de la population, allongement de la durée de retraite liée notamment à l'allongement de l'espérance de vie, et limites de la redistribution intergénérationnelle.

Les réformes récentes menées au Canada, au Royaume-Uni et en Suède témoignent d'un mouvement global vers une financiarisation accrue des systèmes de retraite. Face aux déséquilibres démographiques et aux contraintes budgétaires, ces pays ont cherché à mobiliser les marchés financiers pour assurer la viabilité et le rendement des régimes, en plaçant l'investissement au cœur du financement des retraites.

Canada : capitalisation renforcée et gestion de portefeuille sophistiquée

Au Canada, la réforme du Régime de pensions du Canada (RPC) entre 1997 et 2003 a marqué une étape clé dans cette transition. L'augmentation des taux de cotisation de 5,6 % à 9,9 % du revenu imposable a permis de générer des excédents structurels, investis via un fonds souverain, le RPC Investment Board, devenu l'un des plus importants au monde. Les réserves du fonds sont passées de deux à cinq années de prestations, ce qui témoigne d'un basculement clair vers un financement partiel par capitalisation. Ce changement s'est accompagné d'une refonte de la stratégie d'investissement : le portefeuille, historiquement axé sur les obligations, a été diversifié vers des actifs financiers plus risqués et plus rémunérateurs à long terme, tels que les actions, l'immobilier ou les infrastructures mondiales. Le fonds est géré selon des principes financiers stricts,

indépendamment du gouvernement, avec pour objectif explicite la maximisation des rendements à long terme.

Royaume-Uni : développement de la capitalisation individuelle pilotée par l'État

Le Royaume-Uni a poursuivi une logique comparable de financiarisation, en réduisant le poids du régime public à prestations définies et en promouvant l'épargne retraite individuelle. La suppression de la part variable de la pension publique a recentré le régime de base sur une couverture minimale. En parallèle, la mise en place de l'auto-enrolment en 2012 a généralisé la participation des salariés à des régimes de retraite par capitalisation. Chaque salarié est automatiquement affilié à un fonds de pension, avec une contribution minimale de 8 % du revenu brut (employeur inclus). Cette réforme a été conçue pour mobiliser l'épargne privée tout en s'appuyant sur des véhicules d'investissement collectifs.

Pour accompagner ce dispositif, un fonds public, le National Employment Savings Trust (NEST), a été créé. Il propose une offre d'investissement standardisée, à frais réduits, destinée aux petites entreprises et aux ménages modestes. Là encore, l'objectif est de canaliser l'épargne vers les marchés financiers tout en garantissant un socle de sécurité. Bien qu'il soit encore trop tôt pour juger de l'efficacité de la réforme, l'auto-enrolment a tout de même fait passer le taux d'employés participant à des fonds de pension de moins de 50% en 2012 à plus de 75% en 2021.

Suède : introduction d'une capitalisation individuelle obligatoire

La Suède illustre également cette dynamique de financiarisation à travers la mise en place d'un pilier obligatoire de capitalisation individuelle. Depuis la réforme de la fin des années 1990, 2,5 % du revenu imposable de chaque actif sont systématiquement investis dans un fonds de pension, au choix de l'individu. Ce mécanisme introduit un lien direct entre les performances des marchés financiers et le niveau futur des pensions.

Pour ceux qui ne font pas de choix explicite, les cotisations sont investies dans le fonds public AP7 Safa, qui applique une gestion active et diversifiée. Ce fonds se distingue par des frais très bas et une performance historiquement favorable, ce qui en fait un exemple reconnu de capitalisation publique bien gérée.

3. Un revenu « universel »

Pays	Années de résidence nécessaires	Revenu médian	Pension garantie	Ratio pension garantie/revenu médian
Canada	40	39 220	19 367	49%
Pays-Bas	50	50 664	24 567	48%
Royaume-Uni	35*	39 186	18 239	47%
Suède	40	35 899	16 409	46%
Australie	10	51 542	21 648	42%
France	10	36 060	17 849	49%

Source : Calcul de l'auteur à partir des données Pensions at a glance 2023 OCDE et données nationales

Bien que chaque système de retraite présente des spécificités institutionnelles, les pays majoritairement tournés vers la capitalisation partagent un point commun fondamental : l'existence d'un revenu de base, versé aux personnes âgées, visant à prévenir la pauvreté en fin de vie. Ce revenu minimal, souvent aligné au seuil de pauvreté, soit 50 % du revenu médian, constitue une assise sociale, mais dont la nature, les modalités d'accès et la portée sociale varient fortement d'un pays à l'autre.

Dans les cas du Canada (49 %), des Pays-Bas (48 %), du Royaume-Uni (47 %), de la Suède (46 %) et de l'Australie (42 %), la pension garantie s'inscrit à des niveaux proches du seuil de pauvreté, mais elle ne renvoie ni à une même conception de l'universalité, ni à une même stratégie de redistribution.

Certains pays, Pays-Bas et Royaume-Uni, optent pour une approche universelle : la pension est versée à tous les retraités ayant accompli une durée de résidence (ou de cotisation) suffisante, sans condition de ressources. Dans ces systèmes, la pension de base fonctionne comme un droit civique ou contributif, distinct de toute logique de pauvreté. Le Royaume-Uni se singularise toutefois en maintenant une condition de 35 années cotisées pour bénéficier de la pension pleine, venant remettre en question la notion d'universalité de la pension, un héritage de son ancien système contributif, là où les Pays-Bas la conditionnent uniquement à la résidence (50 ans pour 100 %).

À l'inverse, d'autres pays appliquent une logique conditionnelle ou différentielle. En Suède, la garantipension ne concerne que les retraités dont la pension contributive est faible¹ : elle complète un revenu insuffisant, mais n'est pas versée automatiquement. De même, au Canada, la Sécurité de la vieillesse (OAS) peut être réduite voire supprimée au-delà d'un certain seuil de revenu². En Australie, le dispositif va plus loin : la Age Pension est versée à condition de revenus et de patrimoine modestes³, et non cumulable avec une retraite jugée suffisante. De plus, son accès est ouvert après seulement 10 années de résidence, bien en-deçà des autres pays.

Ainsi, le rôle attribué à cette pension garantie diverge fortement : dans certains cas, elle est conçue comme un socle universel (Pays-Bas), dans d'autres comme un filet de sécurité ciblé (Australie, Suède), voire comme un mécanisme de redistribution partielle (Canada). Cela reflète différentes conceptions du vieillissement, de la justice sociale et du contrat social intergénérationnel.

On observe également un effort public variable derrière des montants similaires. En Australie, par exemple, la pension garantie est relativement faible, mais elle s'accompagne d'un système majoritairement financé par les fonds privés (superannuation), expliquant un niveau de dépense publique limité (4,3 % du PIB). À l'inverse, la Suède et les Pays-Bas affichent une dépense publique

ans¹ Un complément de pension est versé pour tous les retraités ayant un revenu inférieur à 25 316 PPP USD. À titre de comparaison, l'équivalent français, l'ASPA, assure un montant de 17 849 PPP USD par an, soit l'équivalent de 49% du revenu médian français.

² Le revenu annuel doit être inférieur à 135 800 PPP USD par an pour être éligible à une partie de la Sécurité Vieillesse et 19 615 PPP USD par an pour le Supplément Garanti.

³ La pension est réduite de 0,5 AUD pour chaque dollar australien au-dessus de 5 668 AUD par an. Concernant les actifs, un retraité propriétaire de sa résidence aura une réduction similaire si ses actifs sont au-dessus de 321 500 AUD et 579 500 AUD s'il n'est pas propriétaire.

plus élevée, car la pension garantie s'intègre dans une architecture publique plus forte, même en coexistence avec des piliers de capitalisation (voir la dimension de structures de dépenses infra).

4. La création de fonds publics

Face au vieillissement de la population et à la pression croissante sur les régimes par répartition, plusieurs pays ont choisi de créer des fonds publics afin d'assurer la viabilité de leur système de retraites. Ces fonds ne relèvent pas de la seule logique d'épargne individuelle, mais s'inscrivent dans une démarche collective et macroéconomique : ils permettent d'accumuler des réserves financières à long terme pour amortir les chocs démographiques et lisser la charge supportée par les générations futures.

Les modalités de financement de ces fonds publics varient selon les contextes institutionnels et budgétaires :

Au Canada, la création du CPPIB (Canada Pension Plan Investment Board) illustre une approche fondée sur l'équilibre actuariel. Le fonds est alimenté par les excédents de cotisations du régime contributif, c'est-à-dire par la différence entre les cotisations perçues et les pensions versées. Ce modèle permet de capitaliser progressivement les surplus, tout en maintenant une logique par répartition. Il s'agit donc d'un modèle hybride, qui renforce la soutenabilité du système sans modifier sa structure.

En Suède et au Royaume-Uni, les fonds publics ont été constitués via une cotisation supplémentaire obligatoire. En Suède, la réforme de 1999 a introduit un système de comptes notionnels par répartition, complété par une capitalisation publique individuelle (le Premium Pension System), financée par une cotisation dédiée de 2,5 % des revenus. Au Royaume-Uni, le fonds NEST a été mis en place avec une logique proche, bien que géré séparément du régime public : les salariés y cotisent automatiquement une part de leur salaire, en plus de la pension de base universelle. Ces fonds permettent de diversifier les sources de revenu à la retraite tout en assurant un certain degré d'universalité.

En Allemagne, le projet de création d'un fonds public répond à une logique différente : dans un contexte de forte contrainte budgétaire et démographique, l'État a choisi de recourir à l'endettement public pour doter un fonds de lissage démographique. L'objectif est de transférer des ressources financières versées par l'État au système de retraite par répartition dès 2035 et ce pour une durée définie. Ce mécanisme repose sur l'idée que les générations futures auront besoin d'un amortisseur financier, même si cela implique un coût initial important lié au service de la dette. C'est une logique d'investissement public à long terme plutôt qu'une capitalisation contributive.

Il existe en France un outil similaire, le Fonds de Réserve pour les Retraites. Créé en 2001, il était initialement financé par des excédents de la branche vieillesse de la Sécurité Sociale notamment. Similaire au fonds canadien, son but initial était d'absorber une partie du choc démographique. Pour autant, en raison de choix politiques, ce fonds a été dévié afin de financer l'amortissement de la dette sociale par l'intermédiaire d'un versement récurrent à la Cades (voir Annexes pour le détail).

5. Les enjeux d'investissement des fonds publics

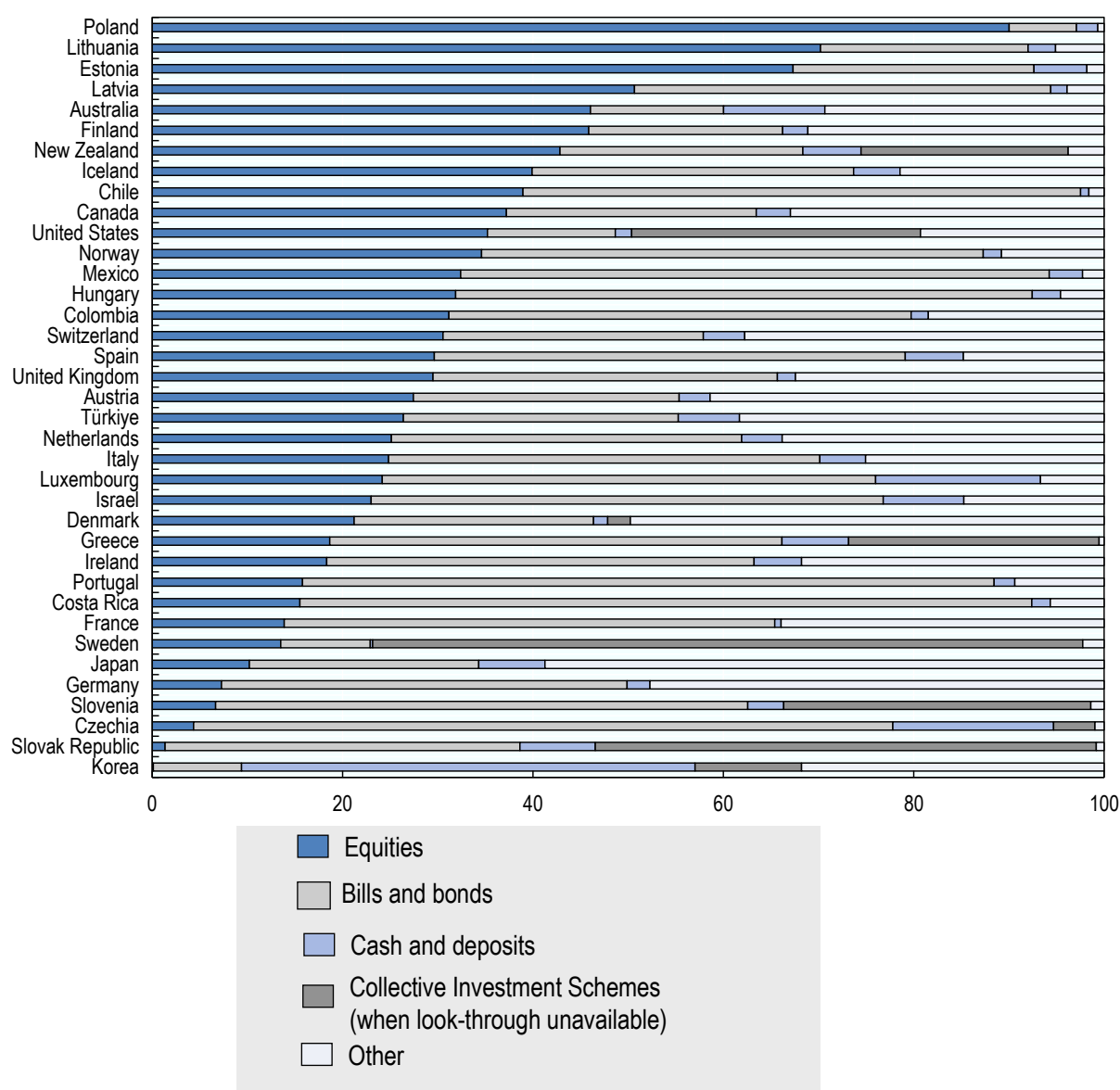
Diversification des portefeuilles des fonds publics : logiques d'allocation et performances

Les fonds de pension publics analysés – le CPP Investment Board (Canada), le Nest (Royaume-Uni) et les fonds AP (Suède) – témoignent de stratégies d'investissement distinctes, révélatrices de leurs choix institutionnels, objectifs de rendement, contraintes politiques et réalités économiques locales.

Le Canada présente l'un des modèles les plus diversifiés et sophistiqués en matière d'allocation stratégique. Le fonds de base du CPP répartit ses investissements entre actions cotées (21,2%), capital-investissement (17,4%), obligations (31,1%), actifs réels (19,7%) et crédits privés (10,6%). La part obligataire reste dominante, mais fortement complétée par des actifs non cotés, notamment dans l'immobilier et les infrastructures notamment, ce qui reflète une volonté claire de stabilisation à long terme et de recherche de rendement supérieur au marché obligataire traditionnel.

Le Nest britannique, quant à lui, affiche une structure également équilibrée mais avec une nette dominance des actions (près de 55 % en tout). La stratégie du Nest repose sur une gestion par des sociétés d'investissement spécialisées (BlackRock, Amundi, Schroders...), répartissant les risques entre classes d'actifs : obligations investment grade, actifs réels (immobilier, infrastructures), actions non cotées, mais aussi quelques alternatives comme les matières premières. L'inclusion de fonds thématiques et de titres à impact climatique (notamment dans les actions) souligne une orientation vers l'investissement socialement responsable. Toutefois, ce portefeuille est moins axé sur les actifs réels que le modèle canadien, ce qui peut expliquer une volatilité accrue à court terme.

Enfin, les fonds AP suédois se composent majoritairement d'actions locales et étrangères (plus de 50 % en moyenne), complétées par des obligations (23 à 34 %) et des actifs immobiliers/infrastructurels (15 à 20 %). Les investissements dans des segments comme le capital-risque, les hedge funds ou les créances privées restent marginaux. Cette stratégie reste plus « conservatrice » et reflète à la fois la culture bismarckienne initiale du système suédois et l'objectif de sécurité et de solvabilité à long terme. Cependant, elle tend à évoluer, notamment avec la montée en puissance de certains fonds plus dynamiques et ainsi plus risqués.



Une logique nationale qui façonne les performances

Un autre point commun entre ces trois fonds est leur volonté affichée d'investir une part significative de leurs portefeuilles dans leur marché local. Le CPP investit environ 7 à 14 % de ses actifs au Canada, le Nest détient une proportion importante d'obligations souveraines britanniques, et les fonds AP suédois intègrent une part notable d'actions suédoises (en moyenne 14% entre les divers fonds).

Cette orientation nationale peut favoriser le développement économique domestique, mais elle introduit également une exposition directe aux dynamiques économiques locales. Ainsi, la performance des fonds est en partie tributaire de la santé économique de leur pays. Le CPP bénéficie d'une diversification géographique importante (plus de 75 % dans les marchés développés hors Canada), ce qui réduit sa dépendance à la conjoncture locale. À l'inverse, les fonds AP, plus ancrés sur le marché suédois, profitent des bonnes performances économiques du pays, mais peuvent être davantage vulnérables à un retournement national.

Au global, les choix d'allocation stratégique des différents pays, eu égard aux contraintes imposées par les objectifs poursuivis et les instances de gouvernance propres, peuvent différer sensiblement, et induire des différences de performances liées à ces choix : par exemple, une part plus ou moins grande des actions a un effet notable sur la performance agrégée d'un fonds, ces actifs étant plus volatils à court terme par construction mais plus rémunérateurs dans la durée (de par l'existence d'une prime de risque qui vient rémunérer la capacité d'un investisseur à être patient et à accepter des rendements incertains) ; un biais domestique marqué a pour effet *ex post* de réduire la performance par rapport à un fonds internationalisé si la performance de l'économie domestique est inférieure à la moyenne mondiale sur la période considérée (et vice-versa), mais cela permet de soutenir le développement de l'économie domestique, dont la performance aurait été moindre si les flux de capitaux s'en étaient massivement détournés. In fine, il n'y a que la performance effective du portefeuille détenu concrètement qui est observable.

Figure 4.10. Assets accumulated at retirement by successive cohorts in Denmark, by investment strategy

As a multiple of total contributions paid

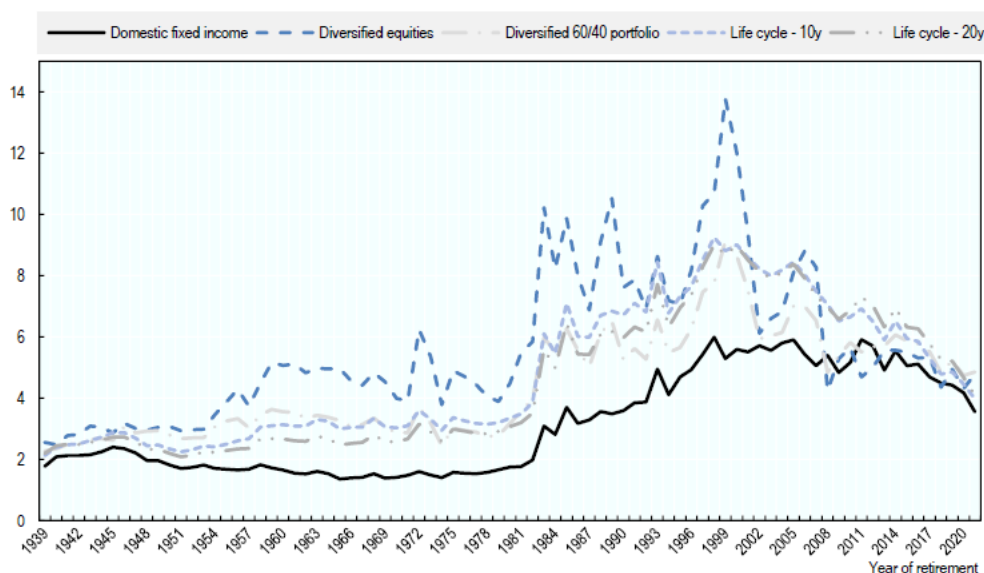
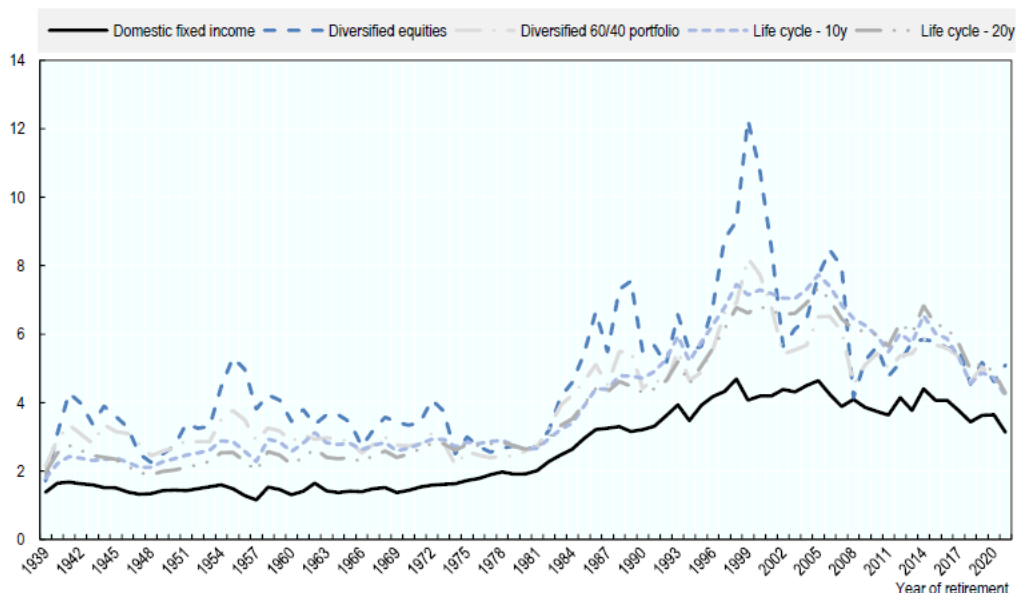


Figure 4.13. Assets accumulated at retirement by different cohorts in Belgium, by investment strategy

As a multiple of total contributions paid



Pour apporter des éléments de comparaison entre différentes stratégies (part d'actions plus ou moins élevée, biais domestique plus ou moins marqué, gestion pilotée à l'approche de l'horizon de départ en retraite ou non) et mettre en regard le rendement / risque de différentes stratégies, l'OCDE a réalisé des simulations illustratives.

Sur la base des rendements historiques de certaines classes d'actifs, l'analyse montre qu'une grande majorité de cohortes dans 19 pays de l'OCDE auraient accumulé plus d'encours à la retraite si elles avaient investi au moins une partie de leur épargne-retraite pendant 40 ans dans un mélange d'actions nationales et étrangères au lieu d'investir uniquement dans des titres à revenu fixe nationaux (obligations d'État, liquidités et dépôts – dont on peut considérer au 1^{er} ordre que le rendement est proche de celui d'un régime par répartition)⁴.

Pour le Danemark et la Belgique, les graphiques ci-dessus⁵ montrent en effet que la stratégie investissant 100% d'actifs obligataires sécurisés domestiques (courbe noire) aurait conduit presque systématiquement à un encours de retraite, accumulé par chaque génération, inférieur à celui accumulé pour des stratégies de marché plus dynamiques. Les comparaisons par paire de la probabilité d'obtenir un taux de remplacement plus élevé avec différentes stratégies d'investissement, en rente viagère, résultant de l'étude OCDE sont retranscrites ci-dessous :

⁴ Pour un approfondissement de la méthodologie, des données, sources et résultats de l'OCDE, voir https://www.oecd.org/en/publications/oecd-pensions-outlook-2024_51510909-en.html.

⁵ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/12/oecd-pensions-outlook-2024_6ac7d5fd/51510909-en.pdf

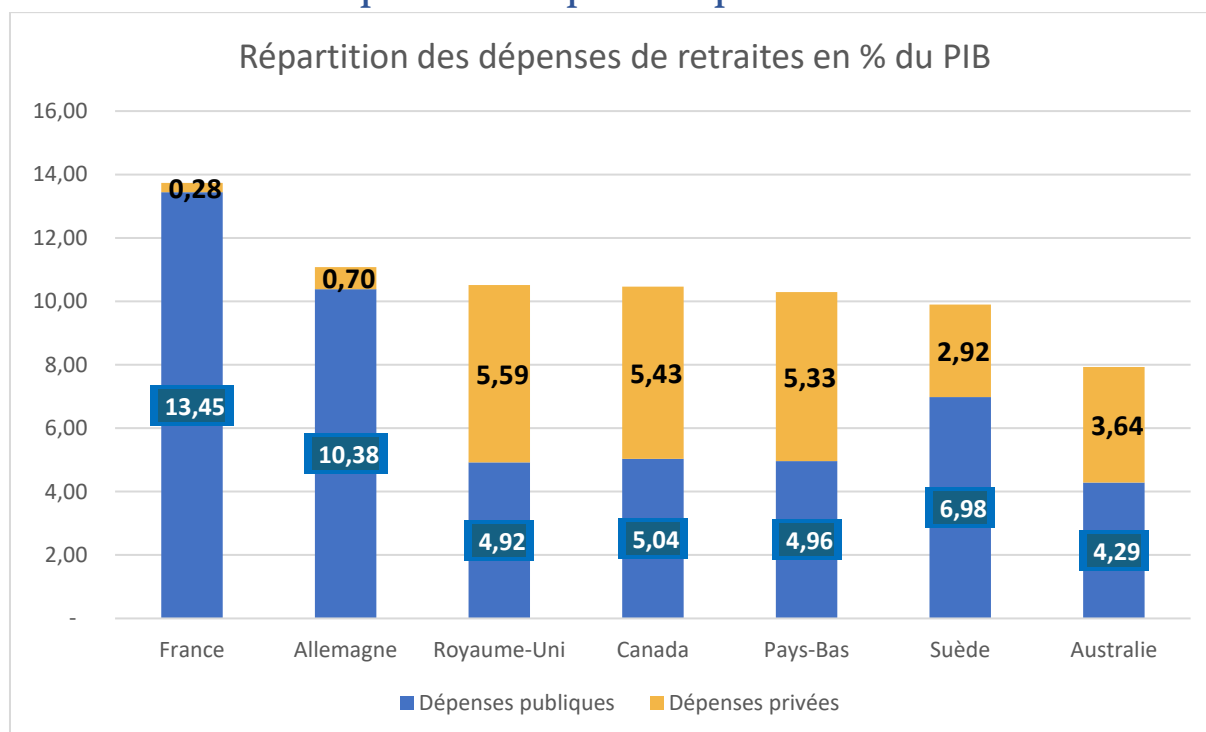
Probabilité des allocations en colonne de battre celles en ligne selon l'année de départ et avec différentes stratégies d'investissement.

	Fixed income	Equity	60/40 portfolio	Life cycle 10 years	Life cycle 20 years
Fixed income		87%	90%	90%	91%
Equity	13%		19%	24%	22%
60/40 portfolio	10%	81%		61%	41%
Life cycle 10 years	10%	76%	39%		24%
Life cycle 20 years	9%	78%	59%	76%	

Note de lecture : Il y a une probabilité de 87 % à 91 % d'obtenir un taux de remplacement plus élevé en investissant dans des actions par rapport à un investissement uniquement dans des titres à revenu fixe (1^{ère} ligne du tableau), selon la stratégie d'investissement et l'option de paiement.

IV- Analyse comparative : les 4 dimensions majeures et la place de la France

1. Structures de dépenses entre public et privé



Source : Pensions at a glance 2023 OCDE

Les dépenses publiques prennent en compte uniquement les rentes et ne tiennent pas compte des avantages dits « non monétaires » tels que l'aide au logement présents en Australie et en Suède par exemple. Les dépenses privées quant à elles prennent en compte les régimes obligatoires et optionnels.

L'analyse des dépenses de retraites en pourcentage du PIB révèle des différences marquées dans la structure des financements entre les pays étudiés. Sans surprise, la France se distingue comme le pays ayant le plus haut niveau de dépenses publiques de retraites, atteignant 13,45 % du PIB⁶. Ce chiffre s'explique par la prédominance de régimes de retraite par répartition, couvrant l'écrasante majorité des besoins, sans réelle intégration de capitalisation. Avec seulement 0,28 % du PIB consacré à des dépenses privées, représentant le poids des Plans Epargne Retraite, ceux-ci ne sont pas encore assez démocratisés pour représenter un instrument concret de financement. À première vue, l'Allemagne semble suivre une trajectoire similaire avec 10,38 % du PIB en dépenses publiques, mais sa situation démographique étant proche de celle de la France, elle parvient pourtant à maîtriser ses dépenses de manière bien plus soutenable.

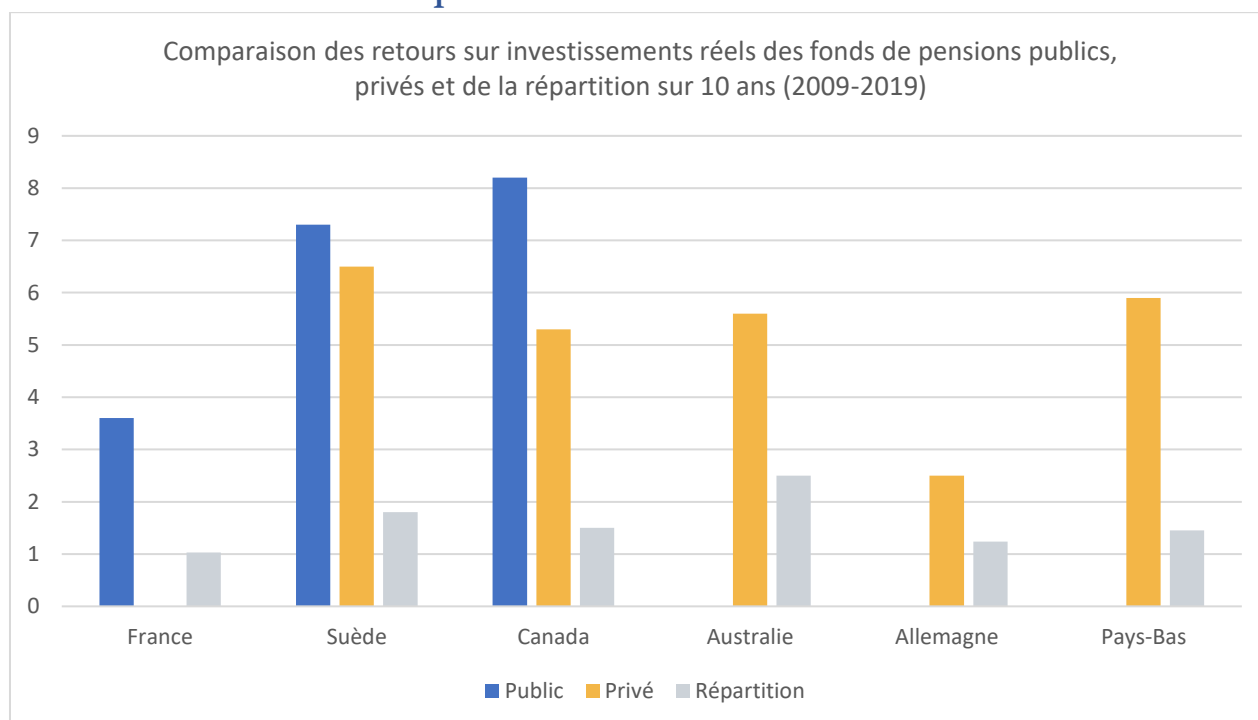
Dans un tout autre modèle, les pays comme le Canada, le Royaume-Uni et les Pays-Bas affichent des niveaux de dépenses globalement comparables (entre 10 et 11 % du PIB), mais répartis de façon bien plus équilibrée entre dépenses publiques et dépenses privées. Au Canada, les dépenses publiques représentent environ 5 % du PIB, complétées par 5,43 % de dépenses privées, reflet d'un système hybride où la capitalisation est adossée au régime public via le CPPIB, un fonds souverain performant. Le Royaume-Uni, bien qu'ayant longtemps fonctionné sur une base beveridgienne avec une pension publique de base, a progressivement intégré des plans d'épargne retraite professionnels obligatoires, ce qui explique une part privée significative (5,59 % du PIB). Les Pays-Bas, quant à eux, illustrent un modèle de capitalisation sectorielle quasi-universelle, bien coordonnée, qui coexiste harmonieusement avec un socle public solide. Ce partage entre public et privé apparaît donc comme un levier d'efficacité dans la gestion des dépenses de retraites.

La Suède occupe une position intermédiaire particulièrement intéressante. Bien qu'historiquement bismarckienne, elle présente aujourd'hui une structure de dépenses intégrant près de 3 % du PIB en capitalisation privée, tout en maintenant une part publique élevée (6,98 %). Cela fait d'elle un modèle mixte, dans lequel la capitalisation ne remplace pas la répartition, mais vient la compléter de manière systémique. Ce cas suédois démontre qu'il est possible d'intégrer une part significative de capitalisation au sein d'un régime public, sans en compromettre les fondements de solidarité ni en déséquilibrer les finances publiques.

Enfin, l'Australie adopte une approche radicalement différente : avec seulement 4,29 % du PIB en dépenses publiques, elle est le pays qui dépense le moins. Ce chiffre est expliqué d'une part par la démographie avantageuse et d'autre part par la pension publique très sélective venant limiter ce type de dépense. En parallèle, elle repose fortement sur le dispositif de Superannuation, une épargne retraite obligatoire largement individualisée, qui mobilise 3,64 % du PIB en capitalisation. Si ce modèle permet une limitation stricte des engagements publics, il suppose une autonomie financière importante des individus, qui doivent assumer leur niveau de vie futur via leur propre épargne, un choix qui peut engendrer des inégalités en fonction des parcours professionnels et des revenus.

⁶ Outre l'analyse des 6 pays, parmi les membres de l'OCDE, seuls l'Italie et la Grèce ont des dépenses de retraites en part de PBI plus élevées (avec respectivement 17,04% et 15,78%).

2. Rendements de la capitalisation



Source : Pensions at a glance 2019 OCDE et données nationales

Les rendements des régimes par répartition ont été approximés à partir de la croissance économique réelle, tandis que ceux des fonds publics et privés sont issus des performances d'investissement nettes observées entre 2009 et 2019.

L'analyse des modes de financement des retraites montre des écarts importants de rendement selon qu'ils reposent sur un système par répartition ou sur des mécanismes de capitalisation. Pour cette étude, les rendements des régimes par répartition ont été approximés à partir de la croissance économique réelle, tandis que ceux des fonds publics et privés sont issus des performances d'investissement nettes observées entre 2009 et 2019. A long terme, ces performances dépendent de la part dans l'allocation des actifs offrant une prime de risque plus élevée (actions, actifs réels, capital investissement...). Théoriquement, cette part dépend directement de l'horizon de placement ou de la tolérance aux éventuelles pertes de court terme du fonds.

Sans surprise, la répartition offre les rendements les plus faibles. Reposant sur un principe de transfert intergénérationnel immédiat, ce système ne génère pas de gains financiers à proprement parler. Il dépend essentiellement de la dynamique économique du pays, c'est-à-dire de la croissance du PIB et de l'emploi. Dans un contexte de vieillissement démographique et de ralentissement économique, les marges de manœuvre d'un système par répartition tendent donc à se réduire. Sur la période étudiée, les rendements réels associés à la répartition se situent entre 1 % et 2,5 %, selon les pays.

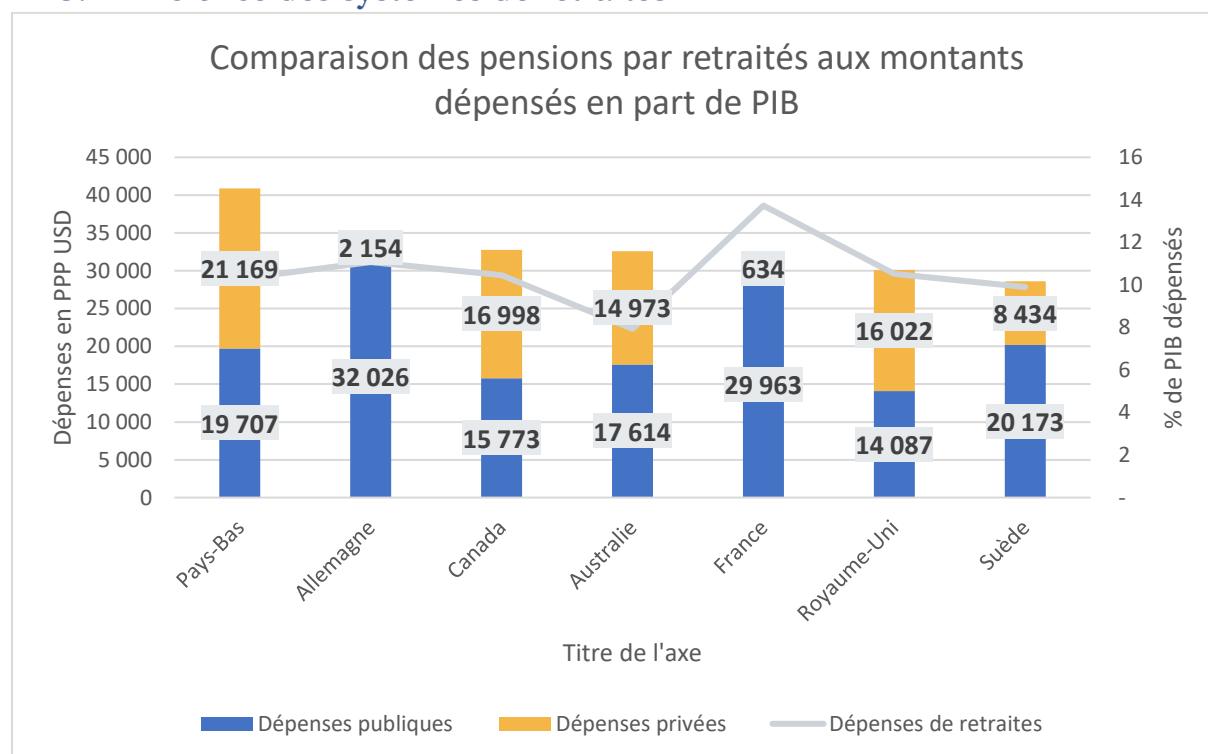
En comparaison, les régimes de capitalisation affichent des rendements nettement supérieurs. En moyenne, ils atteignent 4,7 fois ceux de la répartition, ce qui représente un avantage significatif en matière de constitution d'un capital retraite. Cette performance est liée au placement des cotisations sur les marchés financiers, permettant de capter la croissance mondiale des entreprises, de l'immobilier ou encore des infrastructures.

Parmi les pays étudiés, le Canada et la Suède se distinguent particulièrement. Le fonds public canadien (CPPIB) affiche un rendement supérieur à 8 % sur la période, grâce à une stratégie de long terme, une gouvernance indépendante et une diversification mondiale. La Suède présente également un rendement élevé, supérieur à 7 %, tiré par la performance de son fonds public AP7, qui bénéficie lui aussi de frais de gestion réduits et d'un horizon d'investissement adapté.

Un autre enseignement majeur ressort : les fonds publics de pension surperforment en moyenne les fonds privés. Sur la période, ils génèrent un rendement net environ 33 % supérieur. Cela s'explique principalement par une différence structurelle sur les frais de gestion : les fonds publics, en raison de leur taille, de leur mandat non lucratif et de l'absence de frais commerciaux, parviennent à minimiser les coûts. À l'inverse, les fonds privés sont pénalisés par les frais d'intermédiation, de marketing et de gestion individuelle, bien que leur gestion financière soit parfois performante en brut.

Ainsi, les résultats plaident pour un usage raisonné mais stratégique de la capitalisation. Celle-ci peut compléter la répartition de manière efficace, à condition de veiller à la maîtrise des coûts et à une régulation adaptée. Dans cette optique, les fonds publics apparaissent comme un outil performant, démocratique et soutenable. Ce constat invite à ne pas opposer les modèles mais à rechercher des équilibres : en diversifiant les sources de financement, les systèmes de retraite peuvent gagner en robustesse, en rendement et en équité intergénérationnelle.

3. Efficience des systèmes de retraites



Source : Pensions at a glance 2023⁷

⁷ La courbe se réfère à l'échelle de droite.

Dans la figure, la somme des dépenses publiques et privées est divisée par le nombre de retraités par pays pour obtenir une pension moyenne en tenant compte du poids démographique national.

L'efficacité des systèmes de retraite peut être appréhendée à travers le rapport entre le montant moyen des pensions versées par retraité et l'effort financier consenti collectivement, exprimé ici en part du PIB dédiée aux retraites (publiques et privées). Cette dimension met en lumière la capacité d'un système à transformer une dépense nationale en revenu effectif pour les retraités. Plus ce ratio est élevé, plus le système est dit efficient d'un point de vue économique, c'est-à-dire capable d'assurer un niveau de vie correct aux retraités pour un coût public maîtrisé. Il ne reflète cependant qu'une dimension budgétaire et ne permet pas, à lui seul, de juger de la qualité globale d'un système. Des éléments tels que l'équité, la stabilité ou la redistribution ne sont pas directement pris en compte dans ce calcul.

Parmi les pays étudiés, la France se distingue par une pension particulièrement faible au regard des dépenses qui la financent. Elle consacre environ 14 % de son PIB à ses dépenses de retraite, soit l'un des niveaux les plus élevés de l'OCDE, pour un montant de pension moyenne par retraité qui reste relativement modeste comparé à d'autres pays. Cet écart s'explique par plusieurs facteurs structurels. D'abord, l'âge effectif de départ à la retraite, plus bas qu'ailleurs, allonge la durée de versement des pensions et augmente mécaniquement le volume de dépenses. Ensuite, le système français repose quasi exclusivement sur la répartition, avec une capitalisation encore marginale. La générosité du système français est davantage orientée vers la stabilité du revenu que vers l'efficacité budgétaire⁸, ce qui se traduit par une protection sociale robuste, mais au prix d'un coût élevé pour les finances publiques. L'Allemagne, bien que présentant un niveau de dépenses en part de PIB inférieur à celui de la France, parvient à verser des pensions moyennes plus élevées. Ce résultat s'explique en partie par un âge de départ plus tardif, qui diminue la durée de versement des pensions, mais aussi par l'existence de dispositifs complémentaires de capitalisation qui viennent renforcer le socle public.

Les Pays-Bas offrent un exemple intéressant de combinaison entre efficacité et générosité. Les pensions versées y sont relativement élevées, pour un effort budgétaire contenu. Le recours à la capitalisation collective, souvent gérée par des fonds de pension professionnels à faible coût, garantit un bon rendement sans accroître les inégalités. Pour autant, le PIB par habitant des Pays-Bas étant plus élevé que ceux des autres pays étudiés vient biaiser cette lecture, impliquant des dépenses en parts de PIB plus faibles.

Le Canada suit un modèle hybride proche, avec une part importante de financement privé. Cette configuration permet également de dégager une efficacité relativement élevée, même si elle repose sur une responsabilisation accrue des individus. Les montants de pension varient fortement selon le niveau de revenus, et les dispositifs de solidarité restent moins protecteurs qu'en France, ce qui peut engendrer des disparités importantes parmi les retraités que nous traiterons plus bas.

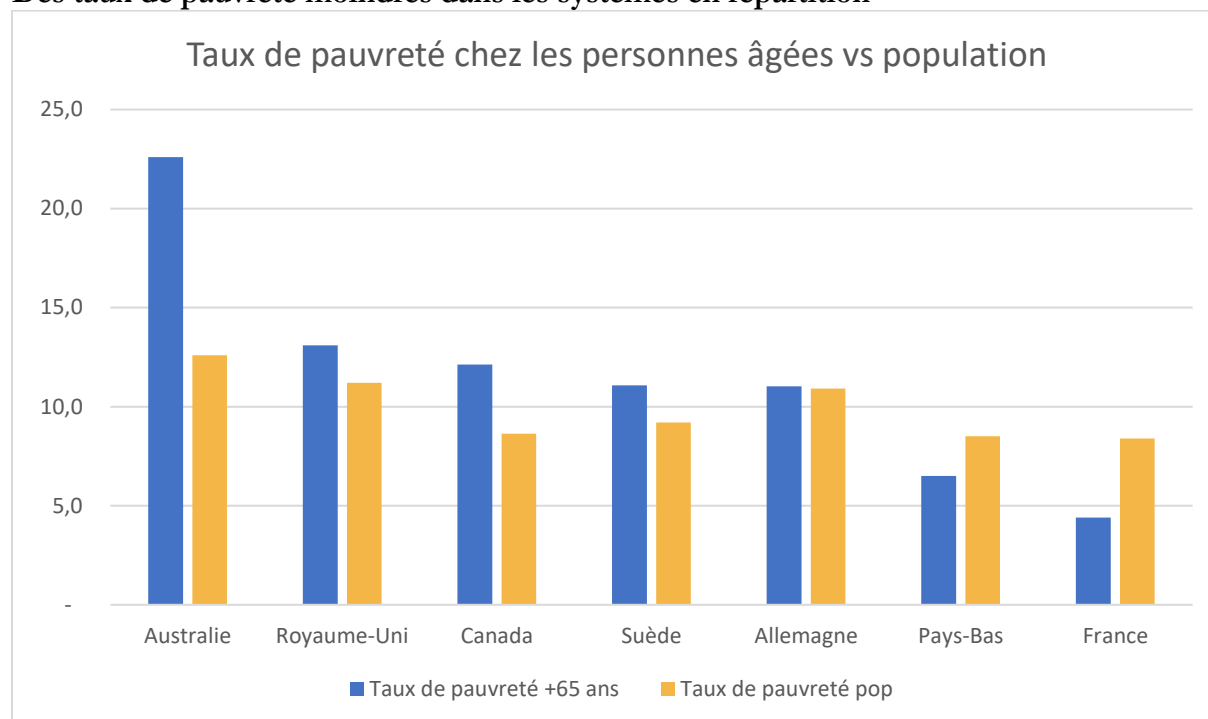
Le cas de l'Australie est plus ambivalent. Sur le plan budgétaire, le système semble efficient : les pensions moyennes sont comparables à celles d'autres pays pour une dépense publique relativement faible. Cela s'explique par une structure largement fondée sur la capitalisation obligatoire (le système dit de « superannuation »), combinée à une pension publique minimale.

⁸ D'après l'INSEE, le niveau de vie médian des retraités est relativement similaire à celui de l'ensemble de la population active (respectivement 25 420 euros contre 25 760 euros par an et par personne).

Toutefois, cette efficacité apparente masque une réalité plus contrastée : l'Australie bénéficie encore d'une démographie relativement favorable, avec une population vieillissante moins nombreuse qu'en Europe. Par ailleurs, le système australien génère d'importantes inégalités de revenus entre retraités et se caractérise par des taux de pauvreté élevés chez les plus âgés, notamment en l'absence d'un socle public solide.

4. Impact de la capitalisation sur les taux de pauvreté

Des taux de pauvreté moindres dans les systèmes en répartition



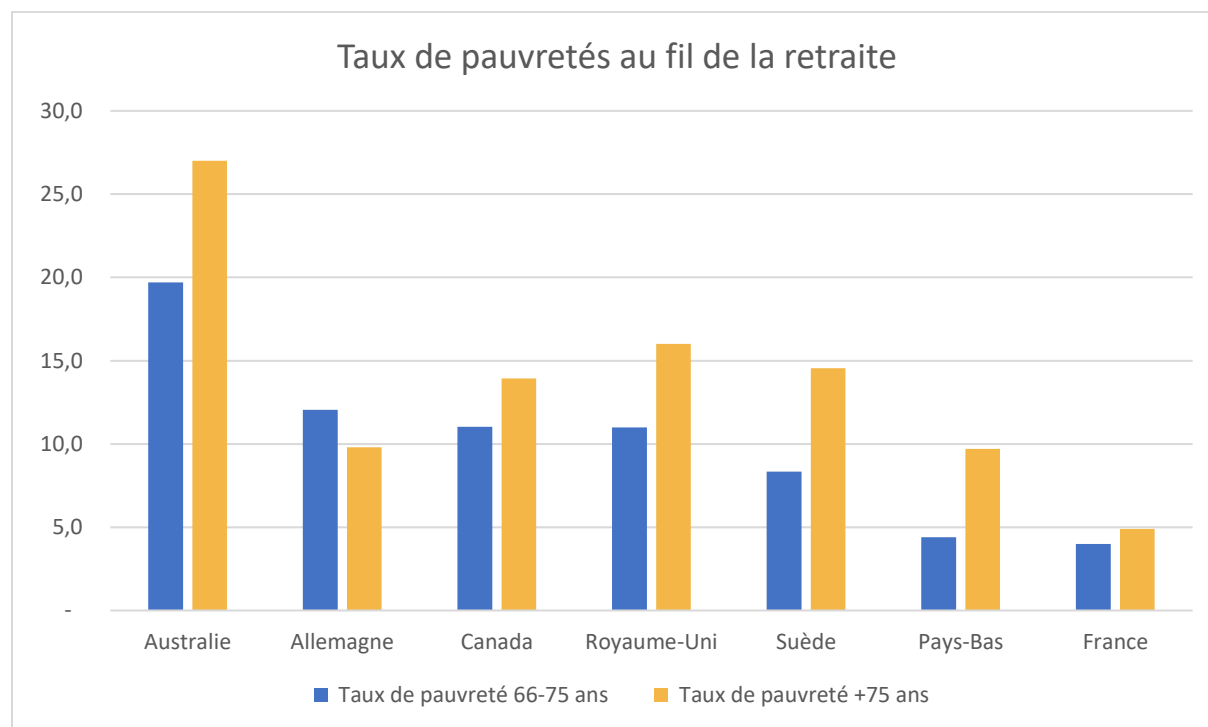
Source : Pensions at a glance 2023

La comparaison des taux de pauvreté des personnes âgées par rapport à l'ensemble de la population révèle une tendance claire : les pays disposant de systèmes de retraite majoritairement financés par répartition affichent des niveaux de pauvreté significativement plus faibles chez les seniors. C'est particulièrement le cas de la France, qui présente à la fois un taux de pauvreté général faible et un taux encore plus bas chez les plus de 65 ans. À l'opposé, l'Australie, dont le système repose largement sur la capitalisation individuelle, se distingue par un taux de pauvreté des personnes âgées très supérieur à celui de la population générale.

Cette situation s'explique en partie par la logique même des régimes par répartition, qui offrent des prestations relativement homogènes et assurent un niveau minimal de revenu, limitant ainsi les inégalités au moment du passage à la retraite, en particulier en raison de mécanismes non contributifs. Ces systèmes tendent à lisser les parcours professionnels et à mieux protéger les retraités des risques de pauvreté, notamment ceux ayant eu des carrières incomplètes, hachées ou peu rémunératrices. À l'inverse, les systèmes par capitalisation, davantage exposés aux aléas des marchés financiers et fortement dépendants du niveau d'épargne individuelle, reproduisent, voire accentuent, les inégalités accumulées durant la vie active, particulièrement si ces systèmes reposent sur une logique individuelle.

Sans surprise, au sein des régimes basés sur la capitalisation, le poids du revenu garanti sert de filet face à la pauvreté. Les Pays-Bas, qui ont la pension garantie la plus généreuse en part de revenu médian affiche le taux de pauvreté le plus faible chez les seniors. A l'inverse, l'Australie ayant la pension publique la plus limitée affiche aussi le taux de pauvreté le plus élevé.

Une aggravation de la pauvreté avec l'âge dans les systèmes par capitalisation



Source : Pensions at a glance 2023

Un second enseignement majeur ressort de l'observation de l'évolution des taux de pauvreté selon les tranches d'âge à la retraite. Dans la majorité des pays reposant sur la capitalisation, comme l'Australie, le Royaume-Uni ou les Pays-Bas, les taux de pauvreté augmentent significativement après 75 ans. Souvent, les pensions issues de la capitalisation ne suffisent pas à couvrir les besoins essentiels sur la durée, particulièrement pour les retraités ayant connu des parcours professionnels discontinus ou faiblement rémunérés, particulièrement lorsqu'ils se fondent sur de l'épargne individuelle.

À l'inverse, les systèmes de retraite par répartition (notamment en France et en Allemagne), à travers notamment leur volet contributif et des mécanismes de solidarité, maintiennent des taux de pauvreté stables, voire décroissants, après 75 ans. Cette stabilité témoigne de la robustesse des prestations publiques assurées, fondées sur la solidarité intergénérationnelle et non sur la seule épargne individuelle.

En définitive, un système reposant largement sur la capitalisation nécessite, pour fonctionner de manière équitable, la mise en place d'un revenu de base jouant le rôle de filet de sécurité contre la pauvreté et de mécanismes de gestion financière assurant une forme de mutualisation des risques financiers. Ces éléments sont indispensables pour réduire les inégalités de trajectoires

professionnelles ainsi que l'exposition aux aléas des marchés financiers, particulièrement dans les contextes de carrières hachées ou faiblement rémunérées.

5. Régimes avec capitalisation : la place de la France

Allemagne	Similaire au cas français, l'Allemagne présente de bons indicateurs sociaux mais présente les mêmes difficultés de financement avec une population vieillissante.
Australie	Système très efficient budgétairement, fondé sur une forte capitalisation obligatoire et une pension publique conditionnelle. Pour autant, les taux de pauvreté des seniors y sont parmi les plus élevés.
Royaume-Uni	Système dual en transition, avec une pension publique de base plus restrictive et une capitalisation en forte démocratisation.
Canada	Un équilibre réussi entre capitalisation publique et revenu plancher, garantissant de bons rendements et une soutenabilité à long terme, favorisé par une population relativement plus jeune.
Pays-Bas	Système performant fondé sur une capitalisation collective quasi-universelle, offrant de bonnes pensions pour un coût budgétaire contenu.
Suède	Un modèle hybride efficace combinant répartition et capitalisation publique, avec de bons rendements, un système équilibré et relativement équitable.

A travers l'analyse de ces 4 dimensions, nous pouvons voir que l'inclusion de la capitalisation n'a ni le même poids ni les mêmes effets au sein des pays. En Suède, au Canada, et potentiellement en Allemagne, une part de capitalisation vient soutenir le système public, à l'inverse de l'Australie, des Pays-Bas et du Royaume-Uni. Voyons donc plus précisément la place de la France parmi ces dimensions.

La France consacre 13,4 % de son PIB aux retraites publiques, soit l'un des niveaux les plus élevés parmi les pays de l'OCDE. Les dépenses privées ne représentent que 0,3 % du PIB, un niveau très faible, reflet de la diffusion encore faible des dispositifs d'épargne retraite (comme les PER) et d'un attachement fort au modèle public.

Ce choix structurel assure à la France des taux de pauvreté faibles chez les retraités, parmi les plus bas des pays de l'OCDE : seulement 4,0% entre 66 et 75 ans, un taux plus faible encore que celui observé dans la population générale. Or, cette performance sociale est mise à l'épreuve par des dynamiques démographiques préoccupantes : en 2022, la France comptait 39 seniors pour 100 actifs, un ratio qui devrait grimper à 57 d'ici 2052, selon les projections. Dans ce contexte, et alors que les cotisations sociales sont déjà parmi les plus élevées des pays étudiés (27,8 % en moyenne), les marges de manœuvre financières sont limitées.

La France souffre également d'un manque d'efficacité budgétaire. Malgré une dépense publique massive, la pension moyenne rapportée au PIB par habitant est modeste comparée à d'autres pays, qui parviennent à verser davantage de pensions en mobilisant un effort collectif moindre. Cette situation est en partie liée à l'âge de départ encore bas (autour de 62 ans en moyenne), qui allonge la durée de versement des pensions, mais aussi à l'absence de capitalisation générant des rendements financiers, et en particulier d'une exposition limitée en actions ; ces dernières présentent des perspectives de rendement plus élevées à long terme en accompagnant le développement des entreprises, en contrepartie d'une volatilité plus élevée à court terme. En effet, la répartition dépend directement de la croissance économique : sur la période 2009–2019, le taux de croissance réel moyen du PIB français était d'environ 1,2 % par an, un rendement modeste

comparé aux 8 % observés dans le fonds public canadien CPPIB ou aux 7 % du fonds suédois AP7.

Conclusion

Les modèles bismarckiens et beveridgiens, traditionnellement fondés sur des logiques opposées, contributivité pour l'un, universalité pour l'autre, ont montré qu'ils pouvaient intégrer des mécanismes de capitalisation. L'exemple suédois en est l'illustration : malgré une population vieillissante, la Suède a su instaurer une capitalisation généralisée, encadrée et équitable, adossée à un socle public solide. Cette intégration progressive témoigne de la flexibilité des modèles historiques, à condition que l'introduction de la capitalisation soit encadrée par des mécanismes de régulation et de solidarité.

Nous avons identifié quatre dimensions que sont la structure des dépenses entre public et privé, les rendements de la capitalisation, l'efficacité des systèmes de retraites et enfin l'impact des régimes de retraite sur la pauvreté. Nous avons analysé ces quatre dimensions afin d'analyser les systèmes de retraites allemand, australien, britannique, canadien, néerlandais et suédois.

Les structures de dépenses des systèmes dévoilent de nombreuses informations. Tout d'abord, analysées en parts de PIB, nous voyons que les enjeux liés au financement des retraites ne sont pas aussi importants pour chacun des pays. À ce titre, la France dépense plus que chacun des 6 pays et exclusivement à travers des dépenses publiques. La capitalisation permet de diversifier les sources de financements, ainsi, les régimes basés sur la capitalisation arrivent à une répartition à l'équilibre entre dépenses publiques et privées.

Du point de vue économique, les régimes par capitalisation présentent en moyenne des rendements 4,7 fois supérieurs à ceux des régimes par répartition. Cet écart est d'autant plus marqué lorsque la capitalisation est gérée via des fonds publics, qui affichent des performances nettes supérieures, notamment grâce à des frais de gestion plus faibles que ceux pratiqués par les acteurs privés.

En termes d'efficacité, plusieurs facteurs entrent en jeu. Ce sont d'abord les pays qui profitent d'une démographie favorable qui performent à travers cet indicateur. À la suite de cela, la capitalisation permet de conjuguer rendement et maîtrise des dépenses.

Toutefois, cette supériorité financière ne se traduit pas nécessairement par une meilleure performance sociale. Malgré les efforts entrepris dans plusieurs pays pour démocratiser l'accès à la capitalisation, par l'obligation ou l'incitation, les taux de pauvreté des personnes âgées y demeurent globalement plus élevés que dans les pays où la répartition reste dominante. Cela étant dit, une dose de capitalisation plus élevée peut être adossée à des modes de gestion mutualisant davantage l'exposition aux risques financiers et n'est pas exclusive de mécanismes de solidarité.

Cette comparaison illustre la diversité des solutions mises en œuvre pour introduire de la capitalisation dans les régimes de retraites. Ainsi, l'avenir des systèmes de retraite ne réside pas dans l'opposition binaire entre répartition et capitalisation, mais dans la capacité à construire des modèles hybrides, équilibrant rendement économique, équité sociale et soutenabilité à long terme.

Bibliographie

AP7. (2025). “Annual and Sustainability Report 2024”.

Australian Bureau of Statistics. (2024). “Household income and wealth”

Australian Bureau of Statistics. (2024). “Personal Income in Australia”

Australian Bureau of Statistics. (2023). “New Census insights on income in Australia using administrative data”

Australian Institute of Health and Welfare. (2023). *Income and income support*. Retrieved from <https://www.aihw.gov.au/reports/australias-welfare/income-support>

Biagi F., Gebremariam A., Mazzeo Ortolani G. (2024). “Old-age workers transition into retirement and risk of poverty”, ILO Publishing.

Buchanan I., Cunningham S., Harker R., Mackley A., Mirza-Davies J., (2025). “Pensions in the UK”. *Research Briefing*, UK Parliament.

Canadian Pension Plan Investments. (2025). “Annual Report 2024 – CPP Investments”

Centraal Bureau voor de Statistiek. (2024). “The Netherlands in numbers”.

Centraal Bureau voor de Statistiek. (2024). “Worker’s retirement age nearing 66”.

Churchill R., Ellis C., (2025). “Analysis of Automatic Enrolment saving levels”. Department for Work & Pensions.

Direction Générale du Trésor (2021). “Le système de retraites canadien, un modèle hybride confronté au vieillissement de la population”. *Trésor-Info*

Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2024). “2024 Ageing Report”. *Institutional paper 279*. European Commission.

Ebbinghaus B. Inequalities and poverty risks in old age across Europe: The double-edged income effect of pension systems. *Soc Policy Adm.* 2021; 55: 440–455.

Economic Policy Committee – Ageing Working Group. (2023), “2024 Ageing Report”. *Germany – Country Fiche*

European Commission: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion and Social Protection Committee (SPC), *The 2024 pension adequacy report – Current and future income adequacy in old age in the EU. Volume I*, Publications Office of the European Union, 2024

European Commission. (2019). “The Netherlands Key characteristics of the pension funds market”

- Federal Ministry of Labour and Social Affairs. (2023). “Old-age security in Germany”
- Fuest C. (2023). “The Equity Pension – How It Can Mitigate the Demographic Problem of German Pension Insurance”. *IFO Viewpoint n°251*. WirtschaftsWoche
- Geyer J., Grabka M., Haan P. (2021). “20 years of the Riester pension: Personal retirement provision requires reform”. *DIW Weekly Report*. DIW Berlin
- Kramer C., Li Y., (1997). “Reform of the Canada Pension Plan: Analytical Considerations”. IMF
- Lemaitre F., Marsal A., (2022). “Le système de retraite suédois”. Direction Générale du Trésor
- Lundberg K. (2020). “Retirement: Lessons from the Swedish reforms”. Fondapol.
- NEST (2024). “Nest’s responsible investment report”
- OCDE. (2023), “Pensions at a Glance 2023”, OECD Publishing.
- OCDE. (2019), “Pensions at a Glance 2019”, OECD Publishing.
- Office for National Statistics (ONS), released 29 October 2024, ONS website, statistical bulletin, Employee earnings in the UK: 2024.
- Pensions Myndigheten. (2024). “The Swedish pension system”
- Regeringskansliet. (2020). “The Swedish pension system and pension projections until 2070”.
- Sahi, L. (2023), “La retraite aux Pays-Bas, ça marche comment?” CCI France Pays-Bas
- Statistics Canada. (2024). “Canada at a Glance 2023”
- Scherman K. (1999) “The Swedish pension reform”. *Issues in social protection – Discussion paper*. ILO
- Steiwert N. (2023). “Retraites : le fiasco de la retraite par capitalisation en Allemagne”. *Analyse*. Les Echos

Annexes

L'âge de départ à la retraite – Une variable d'ajustement clé

L'âge légal de départ à la retraite constitue un levier central pour la soutenabilité financière des systèmes de retraite. Alors que l'espérance de vie progresse régulièrement dans les pays développés, maintenir un âge de départ fixe accroît la durée moyenne de perception des pensions et fragilise les équilibres financiers. Face à ce constat, plusieurs pays ont réformé leur législation pour indexer l'âge de départ sur des critères démographiques, notamment l'espérance de vie. Voici un panorama comparatif des approches retenues.

Pays-Bas : Indexation automatique à l'espérance de vie

Depuis les réformes de 2012, les Pays-Bas ont introduit une indexation automatique de l'âge de la retraite (AOW) à l'espérance de vie à 65 ans. L'âge légal est progressivement relevé : fixé à 65 ans jusqu'en 2012, il est passé à 67 ans en 2024 et continuera d'augmenter en fonction des projections démographiques.

- Chaque année de gain d'espérance de vie après 65 ans entraîne environ 8 mois de report de l'âge légal.
- Objectif : stabiliser la durée moyenne de retraite autour de 18 ans, en ligne avec la soutenabilité du système.

Royaume-Uni : La règle des 31 %

Le Royaume-Uni applique une règle implicite : les retraités doivent passer environ 31 % de leur vie adulte en retraite. En conséquence, l'âge légal augmente avec l'espérance de vie.

- Passé de 65 à 66 ans en 2020, il atteindra 67 ans d'ici 2028, puis 68 ans à partir de 2046 (voire plus tôt selon certaines projections).
- Cette règle permet de maintenir la viabilité du financement sans ajuster en permanence les paramètres budgétaires.

Australie : Relèvement progressif et conditions d'accès strictes

En Australie, l'âge de la pension publique (Age Pension) a été relevé de manière progressive :

- Fixé à 65 ans jusqu'en 2017, il augmente par paliers jusqu'à 67 ans en 2023.
- Aucune indexation automatique à l'espérance de vie n'est encore en vigueur, mais des propositions ont envisagé une montée à 70 ans dans le futur.

Suède : Flexibilité encadrée et incitation au départ tardif

La Suède a mis en place un âge légal de départ à la retraite flexible, avec des incitations fortes à travailler plus longtemps :

- L'âge minimal pour percevoir l'Inkomstpension est de 63 ans depuis 2023, mais la pension est réduite en cas de départ anticipé.
- Le plafond de départ est fixé à 69 ans, au-delà duquel les cotisations cessent d'augmenter les droits.
- Le système de comptes notionnels ajuste automatiquement le montant des pensions à l'espérance de vie : plus on vit longtemps, plus les droits sont divisés sur une durée plus longue, ce qui pousse à différer le départ.

Canada : Flexibilité autour d'un âge pivot

Au Canada, l'âge normal pour recevoir la pension publique (Pension de la sécurité de la vieillesse - PSV) est fixé à 65 ans, mais le système est flexible :

- Il est possible de demander la PSV dès 60 ans (avec réduction) ou de la reporter jusqu'à 70 ans (avec bonification).
- Le régime contributif RPC (Régime de pensions du Canada) fonctionne sur le même principe, avec des incitations financières à travailler plus longtemps.
- Il n'y a pas d'indexation automatique à l'espérance de vie, mais le système de bonification/décote en tient indirectement compte.

Définitions des modèles sociaux : Bismarckien et Beveridgien

Le modèle bismarckien

Le modèle bismarckien, issu des réformes sociales mises en Allemagne à la fin du XIXe siècle, repose sur une logique assurantielle. Il s'appuie sur l'idée que la protection sociale doit être liée au travail et financée par des cotisations sociales, le tout en se basant sur ces idées :

- Assurance contributive : seuls les individus qui cotisent, ou qui ont cotisé, peuvent bénéficier des prestations.
- Financement par les cotisations salariales et patronales.
- Prestations proportionnelles au revenu : plus un individu cotise (en durée et en montant), plus les prestations sont élevées.
- Gestion paritaire : les caisses sont souvent administrées par les représentants des employeurs et des salariés.

Le modèle beveridgien

Le modèle beveridgien, fondé sur le rapport Beveridge publié en 1942 au Royaume-Uni, repose sur une logique universaliste et redistributive. Il conçoit la protection sociale comme un droit fondamental de la citoyenneté, accessible à tous les individus, indépendamment de leur statut professionnel, respectant ces principes :

- Universalité : la couverture sociale s'adresse à l'ensemble de la population, indépendamment de la situation professionnelle.
- Financement par l'impôt, et non par des cotisations liées à l'emploi.
- Prestations forfaitaires : généralement égales pour tous, visant à garantir un minimum de ressources pour répondre aux besoins essentiels.
- Gestion centralisée par l'État, qui assume l'organisation et la distribution des prestations.

Fiche retraite : Allemagne

Pop : 83,8 M Nbr de retraités : 17,6 M (21,0%) PIB : 4 526 Mds USD (2023) PIB/hab : 54 009 USD

Départ à la retraite : Age Moyen : 65,8 ans Age Max : 67 ans

Pension Moy : 46 497 PPP USD TR brut : 43,9% TR net : 55,3%

% pauvreté pop : 10,9% % pauvreté 66-75 ans : 12,1% % pauvreté +75 ans : 9,8%

Ecart de revenus à la retraite : $P90/P10 = 3,1$ $P50/P10 = 1,7$ (-8,8% et -20% d'actifs à retraités)

1^{er} Pilier : Public & Obligatoire

Le premier pilier allemand repose sur un système par répartition, contributif et obligatoire, géré par la Deutsche Rentenversicherung (DRV). Il est financé par une cotisation de 18,6 % du salaire brut, partagée équitablement entre employeurs et salariés. Cette contribution est soumise à un plafond de revenu (environ 87 600 € par an en 2023 en Allemagne de l'Ouest).

Le montant de la pension dépend directement du nombre de points de cotisation acquis tout au long de la carrière. En complément des cotisations sociales, l'État contribue au financement à hauteur de près d'un quart des dépenses pour compenser certains déséquilibres et garantir la viabilité du régime. En moyenne, ce pilier public représente environ 85 % des pensions versées et constitue l'ossature du système pour les bas et moyens revenus.

2nd Pilier Retraites Professionnelles : Privé & Volontaire

Le deuxième pilier en Allemagne n'est pas obligatoire, mais il est fortement incitatif depuis les années 2000 à travers des avantages fiscaux et sociaux, notamment avec les réformes Riester. Il repose sur la mise en place de régimes professionnels par capitalisation, souvent négociés au sein des entreprises ou des branches professionnelles.

Ces régimes sont généralement proposés dans les grandes entreprises, avec une participation variable de l'employeur et du salarié. Le taux de couverture de ce pilier reste inégal, touchant environ 55 % des salariés. En moyenne, ce pilier représente entre 10 et 12 % des pensions versées, avec une très forte variabilité selon le niveau de revenu, la taille de l'entreprise et le secteur d'activité. Aujourd'hui, plus de 16 millions de contrats Riester ont été contractés, chiffre conséquent, toutefois en forte stagnation depuis une dizaine d'années.

3^e Pilier Epargne retraite privée : Privé & Facultatif

Le troisième pilier est constitué de produits d'épargne volontaire, individuels et facultatifs. Il comprend le dispositif Rürup destiné aux indépendants et hauts revenus. Ce produit, souvent assurantiel ou bancaire, permet de bénéficier de réductions fiscales sous certaines conditions.

Toutefois, la complexité et la faible rentabilité de certains contrats ont limité l'engouement pour ce pilier. Il reste donc relativement marginal dans le paysage global de la retraite allemande. En moyenne, il ne représente que 3 à 5 % des pensions versées, mais il peut constituer un complément crucial pour les indépendants ou les ménages les plus aisés.

Fiche retraite : Australie

Pop : 26,7 M Nbr de retraités : 4,2 M (15,7%) PIB : 1 690 Mds USD (2023) PIB/hab : 64 821 USD

Départ à la retraite : Age Min : 67 ans Age Moyen : 66,5 ans

Pension Moyenne : 36 387 PPP USD TR brut : 26,0% TR net : 33,7%

% pauvreté pop : 12,6% pauvreté 66-75 ans : 19,7% pauvreté +75 ans : 27,0%

Ecart de revenus à la retraite : P90/P10 = 3,4 P50/P10 = 1,5 (-20,9% et -31,8% d'actifs à retraités)

1^{er} Pilier : Public & Obligatoire Représente

L'Age Pension est une pension de base versée par l'État aux personnes âgées de 67 ans ou plus (âge en vigueur en 2023), sous conditions de ressources et de patrimoine. Elle est financée par l'impôt général, et non par des cotisations sociales. Le montant maximum est de 9200 PPP USD par an pour une personne seule.

Elle constitue un filet de sécurité et joue un rôle redistributif important pour les personnes à faible revenu ou n'ayant pas épargné suffisamment dans la capitalisation. En moyenne, ce pilier représente près du tiers du revenu des retraités, avec des écarts significatifs selon les niveaux de patrimoine.

2e Pilier – Superannuation (Privé & Obligatoire)

La superannuation est un système de retraite par capitalisation obligatoire pour les salariés australiens, introduit en 1992. Elle est financée par l'employeur, à hauteur de 11,5 % du salaire brut en 2024 (ce taux augmentera progressivement à 12 %). Les fonds sont déposés sur un compte personnel, et gérés par des fonds privés agréés, que le salarié peut choisir.

La rente ou le capital constitué est accessible à partir de l'âge légal de retraite (généralement 60 ans), avec différentes options de sortie (retrait en capital, rente viagère ou combinaison). Ce système couvre la majorité de la population active, mais exclut encore partiellement les indépendants, les emplois informels ou les carrières discontinues.

La superannuation représente en moyenne 60 % à 70 % du revenu des retraités non bénéficiaires de l'Age Pension, mais moins de 40 % pour les bénéficiaires. Le montant de pension dépend fortement du temps de cotisation et des rendements nets, qui ont été en moyenne de 5 % à 6 % annuels sur 10 ans.

3e Pilier – Épargne personnelle (Privée & Facultative)

Il s'agit d'épargne individuelle volontaire, souvent investie dans des produits d'assurance-vie, comptes retraite ou investissements immobiliers. Ce pilier peut être stimulé par des incitations fiscales, mais il reste fortement dépendant du niveau de revenu et de la culture financière. Il est davantage utilisé par les classes aisées et les indépendants qui ne bénéficient pas toujours de superannuation formelle.

Ce pilier peut représenter une part substantielle des revenus à la retraite dans les déciles supérieurs, mais est marginal pour les bas revenus.

Fiche retraite : Royaume-Uni

Pop : 67,3 M Nbr de retraités : 12,6 M (18,7%) PIB : 3 300 Mds USD (2023) PIB/hab : 49 000 USD

Départ à la retraite : Age Min : 66 ans Age Moyenne : 66 ans

Pension Moyenne : 38 267 PPP USD TR brut : 26,0% TR net : 33,7%

% pauvreté pop : 12,6% pauvreté 66-75 ans : 19,7% pauvreté +75 ans : 27,0%

Ecart de revenus à la retraite : P90/P10 = 3,9 P50/P10 = 2,0 (-9,3% et -4,7% d'actifs à retraités)

1er Pilier – New State Pension (Public & Universel)

Le Royaume-Uni a réformé en 2016 son système public en introduisant la New State Pension, qui remplace les anciens systèmes (Basic State Pension + S2P/SERPS). Elle est financée par des cotisations sociales forfaitaires (National Insurance Contributions – NIC) et par l'impôt.

- Le montant de 12 660 £/an est forfaitaire, conditionné à 35 années de cotisation pour le plein taux.
- Non lié aux salaires passés, ce pilier constitue un revenu universel de base, contrairement à la version précédente qui comprenait un revenu additionnel dépendant du revenu.

2e Pilier – Pension professionnelle à cotisations définies (Privé & Semi-obligatoire)

Depuis la réforme de 2012, les employeurs doivent automatiquement inscrire leurs salariés à un régime professionnel de retraite à cotisations définies (auto-enrolment), avec possibilité de retrait volontaire (peu utilisé). La contribution minimale légale est de 8 % du salaire brut (3 % employeur, 5 % salarié, dont une partie subventionnée fiscalement).

- Géré par des fonds de pension, dont le plus important est NEST (National Employment Savings Trust), fonds public à but non lucratif.
- Sortie possible sous forme de capital ou rente à partir de 55 ans.

3e Pilier – Épargne personnelle (Privée & Volontaire)

De nombreux produits d'épargne retraite individuels existent, comme les Personal Pensions, Stakeholder Pensions, SIPPs (Self-Invested Personal Pensions), soutenus par des incitations fiscales. Ce pilier est majoritairement utilisé par les hauts revenus ou les indépendants, et son usage est très hétérogène.

Fiche retraite : Canada

Pop : 40,1 M Nbr de retraités : 6,5 M (16,2 %) PIB : 2 142 Mds USD (2023) PIB/hab : 53 416 USD

Départ à la retraite : Age Min : 60 ans Age Moyen : 65 ans Age Max : 70 ans

Pension Moyenne : 37 531 PPP USD TR brut : 36,8 % TR net : 44,2 %

% pauvreté pop : 8,6 % pauvreté 66-75 ans : 11,0% pauvreté +75 ans : 13,9 %

Écarts de revenus à la retraite : P90/P10 = 3,3 P50/P10 = 1,8 (-5,7% et -5,2% d'actifs à retraités)

1. Pilier public universel

Le volet universel garantit à tous les résidents canadiens âgés de 65 ans et plus une pension de base, la Sécurité Vieillesse (SV), sans condition de revenus ou de cotisations antérieures, à condition d'avoir résidé 40 ans au Canada pour un taux plein. En 2024, le montant maximal de la SV est de 8400 PPP USD par an, financé par l'impôt général et une cotisation sociale de 17,9% (appliquée aux deux premières tranches de revenu et plafonnée). Pour les retraités à faibles ressources, la SV peut être complétée par le Supplément de revenu garanti (SRG), qui ajoute jusqu'à 9816 PPP USD par an. Ensemble, ces prestations assurent un revenu minimum proche du seuil de pauvreté. La SV est indexée chaque année sur l'inflation, ce qui protège le pouvoir d'achat des retraités.

2. Pilier contributif (RPC / RRQ)

Le second pilier du système de retraite canadien est constitué par un régime contributif public visant à fournir un revenu proportionnel au parcours professionnel des travailleurs. Il repose sur un modèle à cotisations obligatoires, il concerne l'ensemble des travailleurs salariés et indépendants. Les cotisations sont partagées à parts égales entre l'employé et l'employeur, et sont prélevées sur le revenu annuel jusqu'à un plafond déterminé (en 2024, 5,95 % chacun jusqu'à environ 66 600 CAD de revenu). Contrairement aux systèmes de capitalisation pure, le RPC fonctionne selon un modèle hybride : une partie des cotisations finance directement les pensions en cours dans un mécanisme de répartition, tandis qu'une autre est capitalisée dans un fonds d'investissement public, le Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), afin d'assurer la pérennité financière du système.

Le montant de la pension dépend du nombre d'années cotisées et du niveau de revenu professionnel au cours de la carrière. L'âge normal de départ à la retraite est fixé à 65 ans, mais il est possible de demander une pension dès 60 ans (avec une réduction du montant mensuel) ou de la différer jusqu'à 70 ans (avec une bonification). Le montant maximal de la pension mensuelle pour une carrière complète et un revenu plafonné est d'environ 1 300 CAD, mais la pension moyenne versée reste plus proche de 750 CAD, en raison des interruptions de carrière ou de revenus inférieurs au plafond.

3. Pilier complémentaire privé

Salariés et indépendants peuvent souscrire à des régimes professionnels (ex. Ontario Teachers' Pension Plan) ou à des produits d'épargne individuels (REER, FERR, rentes). L'accès à ces régimes s'est réduit : entre 1977 et 2017, la part d'hommes couverts est passée de 52 % à 32 %.

Fiche retraite : Pays-Bas

Pop : 17,9 M Nbr de retraités : 3,6 M (20,1%) PIB : 1 154 Mds USD (2023) PIB/hab : 64 335 USD

Départ à la retraite : Age Moyen : 66,6 ans L'âge de départ est indexé sur l'espérance de vie

Pension Moyenne : 53 340 PPP USD TR brut : 77,7% TR net : 93,2%

% pauvreté pop : 8,5% pauvreté 66-75 ans : 4,4% pauvreté +75 ans : 9,7%

Ecart de revenus à la retraite : $P90/P10 = 2,4$ $P50/P10 = 1,4$ (-29,4% et -26,3% d'actifs à retraités)

1^{er} Pilier : Old-Age pension

Versée pour toute personne ayant résidé aux Pays-Bas, elle est de 18 960€ pour une personne seule et 12 972€ pour une personne en couple. Cette pension est réduite de 2% par an pour toute personne ayant résidé moins de 50 ans dans le pays. Il n'est pas nécessaire d'avoir travaillé pour toucher la pension et elle n'est pas sujette à un plafonnement de revenus. Il suffit d'être assuré auprès du système de pension national 50 ans avant l'âge de départ projeté.

Cette pension est financée majoritairement par un impôt sur le revenu allant de 19,07% à 49,50% en fonction du revenu annuel.

Tout individu ne touchant pas la pension complète et ayant un revenu total inférieur à 70% du revenu minimum est éligible au complément de pension AIO. 1,5% des retraités sont concernés par cette pension dont le montant moyen est de 7 617€.

2nd Pilier : Capitalisation professionnelle

Le deuxième pilier est constitué par des pensions professionnelles administrées par quatre types d'organismes : fonds d'entreprise, fonds sectoriels, compagnies d'assurance et fonds pour professions libérales. En 2017, les actifs cumulés représentaient environ 1 620 Mds d'euros, soit 220 % du PIB.

La couverture est très large (plus de 90 % des salariés). Les régimes sont principalement à prestations définies, basés sur le salaire moyen de carrière, visant 75 % de remplacement après 40 ans de cotisation. Les contributions s'élèvent en moyenne à 24 % du revenu brut (70 % employeur / 30 % employé).

Les fonds sont supervisés par la Banque centrale des Pays-Bas (DNB) et doivent maintenir des niveaux de solvabilité stricts sous un cadre révisé pour renforcer la stabilité à long terme.

3^e Pilier : Epargne individuelle

Le troisième pilier regroupe des produits d'épargne individuels (bancaires ou d'assurance) permettant de constituer une retraite, avec des avantages fiscaux jusqu'à un certain plafond. Il est surtout important pour les personnes sans pension professionnelle (indépendants, salariés sans fonds de pension ou sans emploi permanent).

Fiche retraite : Suède

Pop : 10,6 M Nbr de retraités : 2,3 M (21,7%) PIB : 585 Mds USD (2023) PIB/hab : 55 516 USD

Départ à la retraite : Age Min : 63 ans Age Moyen : 65 ans Age Max : 69 ans

Pension Moyenne : 34 052 PPP USD TR brut : 62,3% TR net : 65,3%

% pauvreté pop : 9,2% pauvreté 66-75 ans : 8,3% pauvreté +75 ans : 14,5%

Ecart de revenus à la retraite : P90/P10 = 3,1 P50/P10 = 1,6 (-8,8% et -20% d'actifs à retraités)

1^{er} Pilier : Public & Obligatoire Représente

Système par répartition – Financé par 16% du revenu imposable

Système par capitalisation collective – Financé par 2,5% du revenu imposable

Les épargnants choisissent le fonds vers lequel la cotisation est dirigée. Si aucun choix n'est fait, elle est orientée vers le fonds public AP7.

Garantipension : Financée par les impôts généraux, cette pension assure un revenu minimum pour tout retraité suédois ayant une pension trop faible, elle peut atteindre 13 092€ par an pour une personne seule et 11 853€ pour un couple. Elle ne dépend pas d'années de cotisation mais d'années de résidence, en dessous de 40 ans sur le territoire, la pension est réduite proportionnellement.

En moyenne, le premier pilier représente 62% des pensions versées. Avec la maturation du système par capitalisation collective, cette part peut progresser dans les années à venir.

2nd Pilier Retraites Professionnelles : Privé & Obligatoire selon secteur d'activité

Introduit en 1973, le second pilier est un système par capitalisation régi par conventions collectives. Il couvre environ 90% des employés suédois répartis parmi 4 grands régimes de cotisations : employés de l'Etat central, employés des municipalités et régions, employés cadres du privé, employés ouvriers du privé.

Ce pilier est financé jusqu'à 4,5% de cotisations patronales du salaire brut et est plafonné à 4 066€ par an, au-dessus de quoi les cotisations sont imposées à hauteur de 30%.

Les indépendants ne sont pas concernés par ce pilier qu'ils doivent compenser à l'aide du troisième.

En moyenne, le second pilier représente 32% des pensions versées. Il est toutefois important de noter que son poids varie fortement en fonction du revenu. Pour le quartile le plus pauvre, il représente moins de 20% du revenu contre 32% de la médiane et 50% du quartile le plus élevé.

3^e Pilier Epargne retraite privée : Privé & Facultatif

Composé majoritairement de produits d'assurance-vie ou d'épargne retraite personnelle, il est de plus en plus minoritaire aujourd'hui à cause de la fin des avantages fiscaux en 2016 pour les salariés. Seuls les travailleurs indépendants ont conservé des avantages et sont donc actifs à travers ce pilier.