

Flash Economie

29 août 2018

Retraite par répartition, retraite par capitalisation et partage des revenus

Nous regardons le poids des retraites par répartition et des retraites par capitalisation dans le système de retraite aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Espagne, en Italie, au Japon.

La tendance « moderne » du capitalisme anglo-saxon est d'obtenir une rentabilité élevée du capital par la déformation du partage des revenus au détriment des salariés.

Dans les pays où cette tendance du capitalisme est à l'œuvre, la part des profits dans le PIB augmente structurellement, la croissance de la masse salariale est freinée et le rendement de la capitalisation (si elle est investie fortement en actions) est supérieur au rendement de la répartition.

Le choix de la répartition n'est alors logique que dans les pays que « résistent » au capitalisme « anglo-saxon » et où le partage des revenus ne se déforme pas au détriment des salaires. Le choix du système de retraite est partout cohérent, sauf en Allemagne.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

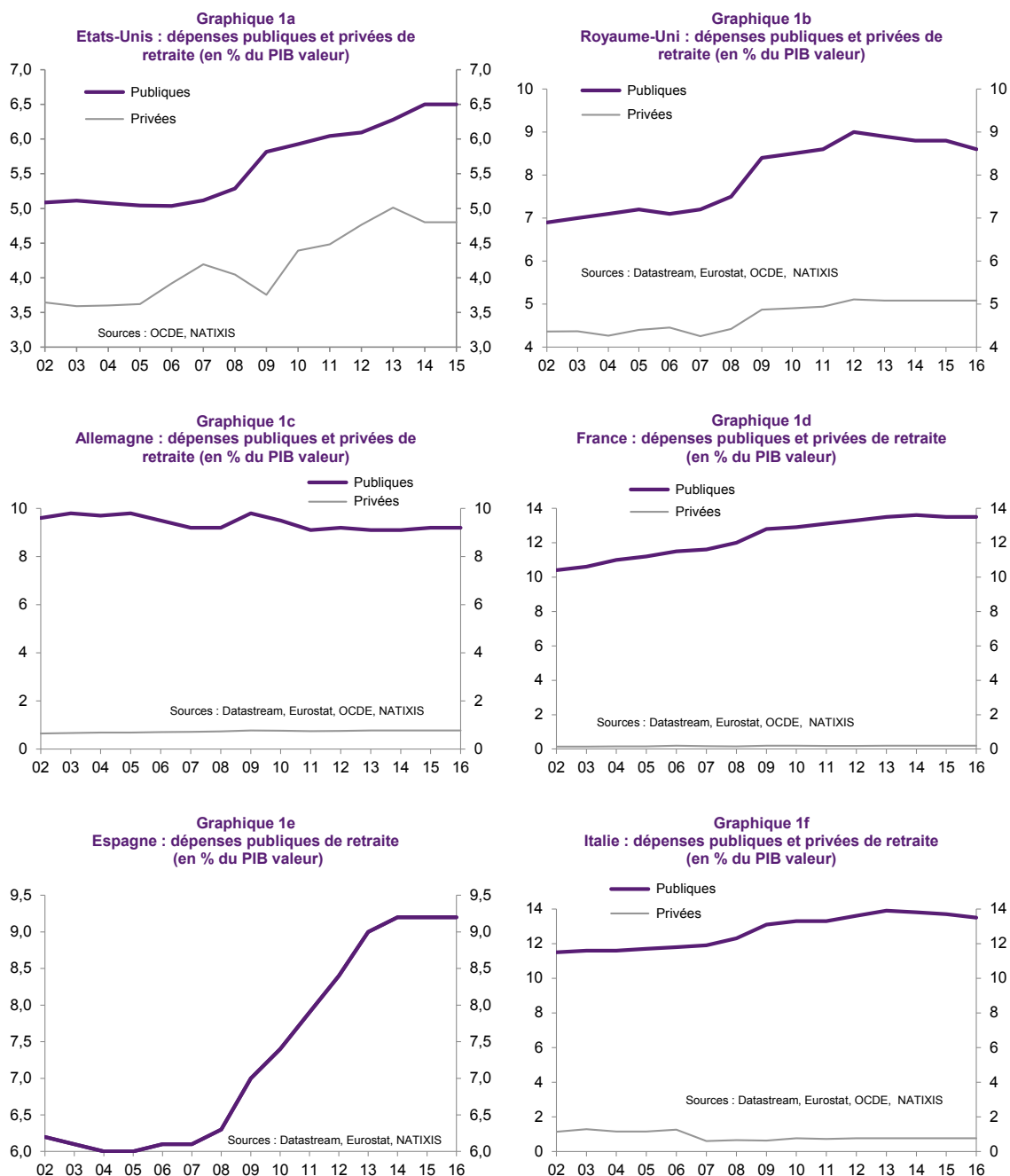
patrick.artus@natixis.com

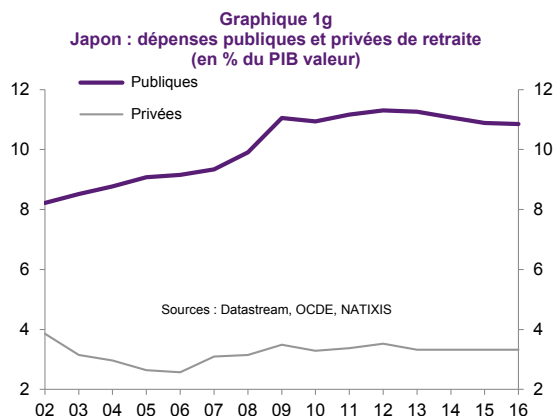
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Retraites par capitalisme ou par répartition

Les **graphiques 1a à 1g** montrent les poids des **retraites publiques** (essentiellement par répartition) et **des retraites privées** (essentiellement par capitalisation) dans les grands pays de l'OCDE.



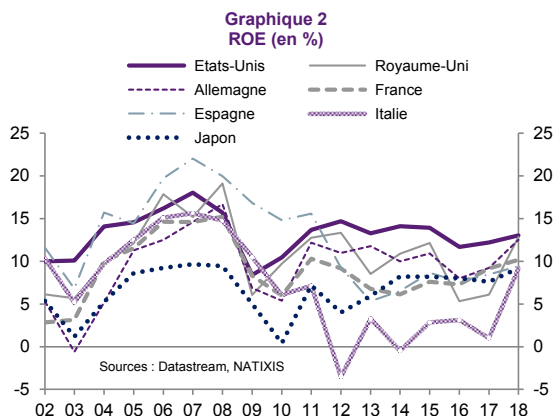


On voit :

- **le poids élevé des retraites par capitalisation** aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon ;
- **le poids dominant des retraites par répartition** en France, Allemagne, en Espagne, en Italie.

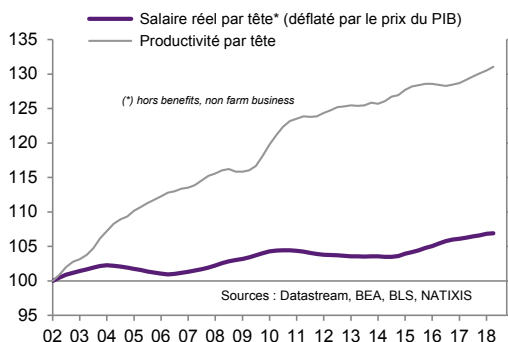
Déformation du partage des revenus

Le « capitalisme financier anglo-saxon » contemporain recherche **une rentabilité élevée des fonds propres pour l'actionnaire** (graphique 2), qu'il peut obtenir par **la déformation du partage des revenus au détriment des salaires**.

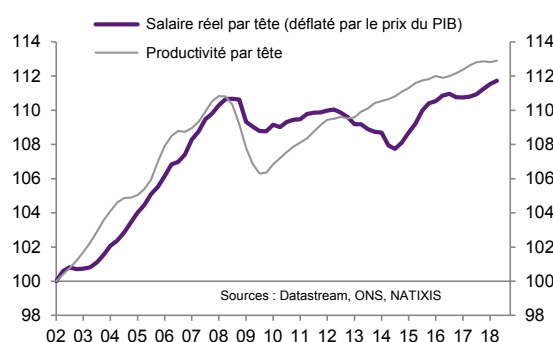


Parmi les pays que nous examinons ici, **la déformation du partage des revenus au détriment des salariés** s'observe (graphiques 3a à 3g) **au États-Unis, au Japon, en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni** depuis la crise.

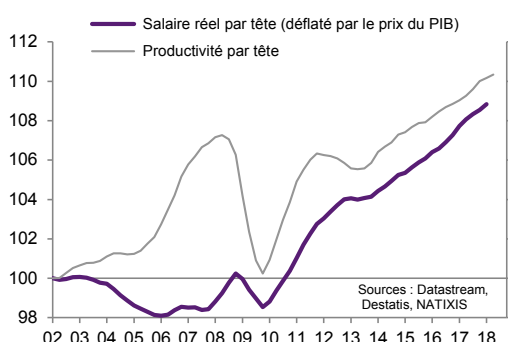
Graphique 3a
Etats-Unis : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



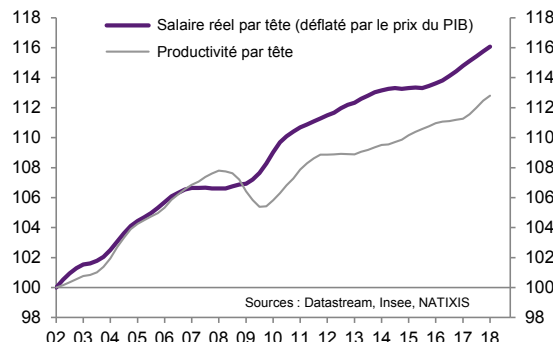
Graphique 3b
Royaume-Uni : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



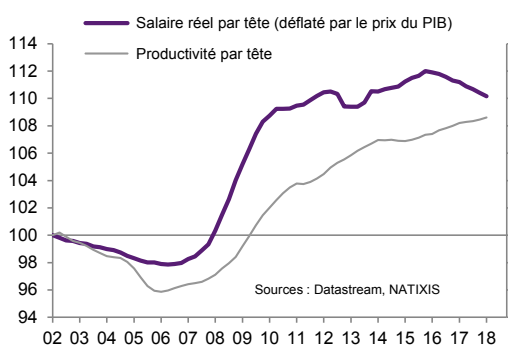
Graphique 3c
Allemagne : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



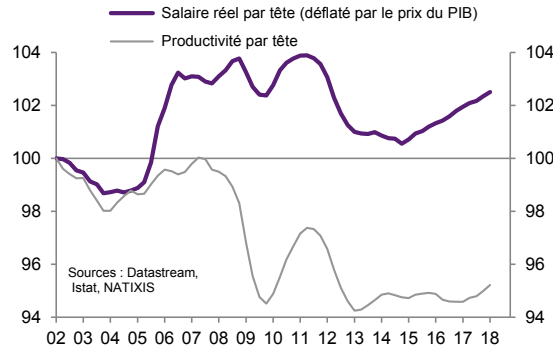
Graphique 3d
France : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



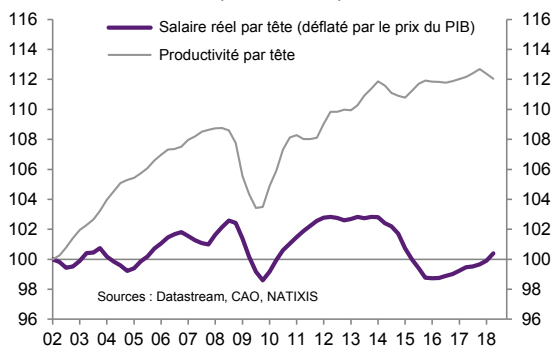
Graphique 3e
Espagne : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



Graphique 3f
Italie : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



Graphique 3g
Japon : salaire réel et productivité par tête
(100 en 2002:1)



Quel système de retraite dans ces circonstances ?

Si le partage des revenus se déforme au détriment des salaires :

- la masse salariale progresse en moyenne anormalement faiblement ;
- la profitabilité augmente ;
- et en conséquence le rendement des investissements en actions est supérieur à la croissance de la masse salariale.

Le **tableau 1** montre que le **rendement des actions a été partout supérieur à la croissance de la masse salariale**, particulièrement au États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, au Japon.

Tableau 1 : moyenne du rendement des actions et de la masse salariale (2002-2018)

| Moyenne 2002-2018 | Rendement des actions* | Masse salariale (GA en %) |
|-------------------|------------------------|---------------------------|
| États-Unis | 8,43 | 3,52 |
| Royaume-Uni | 6,47 | 1,68 |
| Allemagne | 6,90 | 2,46 |
| France | 5,98 | 2,68 |
| Espagne | 6,65 | 3,22 |
| Italie | 4,86 | 2,22 |
| Japon | 7,97 | 0,26 |

(*) Taux de dividendes + indice boursier (GA en %)

Sources : Calculs NATIXIS

Synthèse : partage des revenus et choix du régime de retraite

Ce qui précède rappelle un mécanisme simple : dans un pays où le partage des revenus se déforme au détriment des salariés, le rendement d'un investissement en actions, avec la hausse de la profitabilité, est nettement plus élevé que la croissance de la masse salariale, avec la baisse du poids des salaires. **La croissance de la masse salariale détermine le rendement de la retraite par répartition, le rendement des actions celui de la retraite par capitalisation.**

On voit alors que **dans un pays où le partage des revenus évolue de manière défavorable aux salaires, le système de retraite par capitalisation est supérieur à celui de retraite par répartition.** La retraite par répartition devrait être réservée aux pays qui « résistent » au capitalisme anglo-saxon et où la part des salaires dans le PIB ne recule pas.

Le **tableau 2** montre cette cohérence entre système de retraite et partage des revenus :

Tableau 2

| Pays | Système de retraite | Déformation du partage des revenus au détriment des salaires |
|-------------|---------------------|--|
| Etats-Unis | Capitalisation | X |
| Royaume-Uni | Capitalisation | X |
| Allemagne | Répartition | X |
| France | Répartition | |
| Espagne | Répartition | |
| Italie | Répartition | |
| Japon | Capitalisation | X |

Le choix **du système de retraite est partout cohérent, sauf en Allemagne.**