

# LA LOI THOMAS : 30 ANS APRÈS

AVRIL 2026

UNE RÉFORME GLOBALE.....	2
LE TEMPS PERDU DE LA CAPITALISATION .....	2
L'ENCOURS MANQUANT : UNE PERTE PATRIMONIALE ET STRATÉGIQUE .....	3
UNE PORTÉE EUROPÉENNE INDÉNIABLE.....	4
UNE ÉPARGNE PLUS RENTABLE POUR LES ÉPARGNANTS.....	4
UN COMPLÉMENT DE RETRAITE STRUCTURANT.....	4
UN LEVIER D'ÉQUITÉ INTERGÉNÉRATIONNELLE .....	5
UN RETOUR TARDIF ET INCOMPLET.....	6

## La loi Thomas : 30 ans après

La loi relative aux plans d'épargne retraite, dite loi Thomas du 25 mars 1997 demeure une grande occasion manquée pour la France tant sur le plan des retraites que sur celui du financement de l'économie européenne et plus particulièrement française. Cette loi intervient quelques années après l'adoption du Livre blanc sur les retraites de Michel Rocard. Elle visait à instituer en France un troisième pilier fondé sur la capitalisation, complémentaire du système par répartition. Son abandon, à la faveur de l'alternance politique de 1997, engagea, de manière silencieuse mais durable, une trajectoire différente pour l'économie française. Certes, en 2003 avec la loi Fillon puis en 2019 avec la loi PACTE, le législateur instaura des produits d'épargne retraite mais dont l'ambition était bien moindre par rapport à celle qui était inscrite dans la loi Thomas. Si Lionel Jospin n'avait pas décidé d'enterrer la réforme Thomas, où en seraient notre système de retraite et l'économie française ?

### UNE RÉFORME GLOBALE

La loi Thomas reposait sur une architecture simple et robuste : des plans d'épargne retraite facultatifs, alimentés par des cotisations des salariés et des abondements des

employeurs, bénéficiant d'incitations fiscales et investis sur les marchés financiers dans une perspective de long terme. Les droits accumulés étaient, pour l'essentiel, convertis en rente au moment du départ en retraite.

Ce schéma, inspiré des dispositifs anglo-saxons — notamment les plans 401 (k) américains ou les fonds de pension britanniques — n'avait pas pour objet de substituer la capitalisation à la répartition. Il visait à la compléter, en introduisant une logique de diversification des sources de revenus à la retraite.

L'objectif est d'assurer une couverture complète des actifs travaillant en France avec une association forte de l'épargne collective et individuelle. La loi PACTE de 2019 avec la création du Plan d'Épargne Retraite, reprend en partie la philosophie de la loi Thomas, mais la couverture des salariés reste encore modeste.

### LE TEMPS PERDU DE LA CAPITALISATION

En 1997, le vieillissement démographique n'en était qu'à ses débuts. C'était le bon moment pour s'engager dans la capitalisation. Par ailleurs, l'économie mondiale connaissait un fort processus de

financiarisation qui rendait les produits par capitalisation très attractifs.

L'économie de la capitalisation repose sur une variable décisive : le temps. Ce ne sont pas seulement les flux d'épargne qui comptent, mais leur accumulation progressive, leur exposition aux marchés et leur capacité à produire des rendements sur longue période. Or, en matière d'épargne retraite, la France a pris près de trente ans de retard.

Le Plan d'épargne retraite actuel en fournit une démonstration éclairante. Avec environ 140 milliards d'euros d'encours et plus de 12 millions de titulaires, il atteste qu'un produit d'épargne retraite bien conçu peut rencontrer son public. Mais ce succès demeure tardif. Là où la loi Thomas aurait permis de capitaliser dès la fin des années 1990, le PER n'en est qu'à ses premières années de montée en charge. La loi Thomas visait par ailleurs une couverture globale quand les produits d'épargne retraite n'en couvrent que 25 %.

Si la loi avait été mise en œuvre à partir de 1997, l'encours cumulé aurait atteint, en 2025, entre 750 et 950 milliards d'euros dans une hypothèse centrale et avec une borne haute comprise entre 1 000 et 1 200 milliards d'euros. Rapporté à un produit intérieur brut

de l'ordre de 3 000 milliards d'euros, un tel encours aurait représenté 25 à 40 % de la richesse nationale annuelle. La France ne serait pas devenue un pays de fonds de pension au sens néerlandais du terme, mais elle aurait changé de dimension. Elle aurait disposé d'un véritable pilier de capitalisation, capable d'influer sur la structure de son économie.

### **L'ENCOURS MANQUANT : UNE PERTE PATRIMONIALE ET STRATÉGIQUE**

L'épargne retraite, produit de long terme par définition, permet le financement de l'économie réelle. Autour de 700 milliards d'euros auraient pu contribuer directement au financement des entreprises. Une telle accumulation de capital aurait profondément modifié le financement de l'économie française.

Aujourd'hui, les entreprises françaises dépendent encore fortement :

- du crédit bancaire ;
- des marchés internationaux ;
- et des investisseurs étrangers, qui détiennent près de la moitié du capital des grandes entreprises cotées.

L'existence de fonds de pension nationaux de grande taille aurait introduit un acteur stable, domestique et de long terme. Elle aurait permis de renforcer les fonds propres des entreprises, d'amortir les

cycles financiers et de sécuriser l'actionnariat. Elle aurait également favorisé le développement du capital-investissement, du financement des infrastructures et des projets de long terme, souvent insuffisamment couverts par les acteurs traditionnels. Dans un contexte marqué par les besoins croissants liés à la transition énergétique, à la réindustrialisation et à la souveraineté technologique, un tel stock de capital aurait constitué un avantage stratégique majeur.

### **UNE PORTÉE EUROPÉENNE INDÉNIABLE**

L'impact de la loi Thomas aurait dépassé le seul cadre national. Une part importante de ces capitaux aurait été investie à l'échelle européenne, contribuant à la constitution d'un marché de capitaux plus intégré et plus profond. À l'heure où l'Union européenne cherche à orienter son abondante épargne vers l'investissement productif, un tel instrument aurait joué un rôle déterminant.

Les besoins d'investissement supplémentaires en Europe sont aujourd'hui estimés à près de 800 milliards d'euros par an pour financer la transition énergétique, la numérisation, la défense et l'innovation. Dans ce contexte, un stock français de capital retraite de 800 à 1 200 milliards d'euros aurait représenté un levier de premier ordre.

Sans couvrir à lui seul ces besoins, il aurait contribué à en réduire significativement le financement externe et à renforcer l'autonomie stratégique du continent.

### **UNE ÉPARGNE PLUS RENTABLE POUR LES ÉPARGNANTS**

La loi Thomas aurait également modifié la structure de l'épargne des ménages français. Aujourd'hui encore, celle-ci demeure dominée par des supports peu risqués mais faiblement productifs. L'introduction d'un pilier de capitalisation aurait favorisé une allocation plus diversifiée, avec une part importante d'actifs risqués : actions, infrastructures, capital-investissement. Ce déplacement aurait accru le rendement de l'épargne à long terme et contribué à une meilleure adéquation entre l'épargne nationale et les besoins de financement de l'économie.

Il aurait également renforcé la culture financière des ménages, en les familiarisant avec les logiques de long terme, de diversification et de rendement ajusté du risque.

### **UN COMPLÉMENT DE RETRAITE STRUCTURANT**

Sur le plan social, la loi Thomas aurait permis de constituer un complément de retraite significatif. Avec des cotisations représentant quelques points de salaire sur une longue période, les simulations indiquent

qu'un salarié aurait pu percevoir une rente équivalente à 10 à 15 % de son dernier revenu. Ce complément aurait contribué à atténuer la baisse du taux de remplacement des régimes par répartition. Le Conseil d'Orientation des Retraites, dans ses rapports annuels, prévoit une baisse de ce taux de 10 points en moyenne d'ici 2050. La capitalisation introduit une forme de diversification des risques, en répartissant le financement des retraites entre solidarité intergénérationnelle et accumulation individuelle.

Dans une hypothèse prudente, un salarié percevant en moyenne 2 500 euros nets mensuels sur sa carrière, et consacrant 3 % de son salaire à un plan d'épargne retraite — soit environ 75 euros par mois, complétés par un abondement employeur équivalent — aurait accumulé, sur une durée de 30 ans, un capital compris entre 90 000 et 130 000 euros, en fonction des rendements retenus (entre 3 et 5 % en termes réels). Converti en rente viagère, ce capital aurait permis de générer un revenu annuel de l'ordre de 4 000 à 6 000 euros, soit environ 350 à 500 euros par mois. Pour un retraité percevant une pension de base et complémentaire de 1 800 euros mensuels, cela représente un supplément de revenu de 20 à 25 %, loin d'être négligeable. Dans un cas médian, avec un effort d'épargne de 4 % du salaire — partagé entre salarié et employeur

— et une carrière complète, le capital accumulé aurait pu atteindre 150 000 à 220 000 euros. La rente associée se situerait alors entre 600 et 900 euros mensuels, soit un complément équivalent à 25 à 40 % de la pension de base. Enfin, dans une configuration plus favorable, correspondant à un cadre ou à un salarié bénéficiant d'un abondement important de son entreprise, avec un effort total de 5 à 6 % du salaire, le capital aurait pu dépasser 250 000 à 350 000 euros. La rente viagère associée aurait alors atteint 1 000 à 1 400 euros par mois, transformant profondément le niveau de vie à la retraite. Ces ordres de grandeur sont purement indicatifs et par nature non contractuels.

### **UN LEVIER D'ÉQUITÉ INTERGÉNÉRATIONNELLE**

La capitalisation introduit également une forme de rééquilibrage entre générations. Là où la répartition repose sur un transfert immédiat entre actifs et retraités, la capitalisation permet à chaque individu de constituer ses propres droits. La loi Thomas aurait ainsi contribué à atténuer les tensions intergénérationnelles, en diversifiant les sources de financement des retraites. Elle aurait offert aux actifs une visibilité accrue sur leurs revenus futurs, tout en réduisant la dépendance à l'évolution démographique.

## UN RETOUR TARDIF ET INCOMPLET

La montée en puissance récente du Plan d'épargne retraite témoigne d'un retour progressif de la logique portée par la loi Thomas. Mais ce retour est tardif et encore limité. Le différentiel d'encours — plusieurs centaines de milliards d'euros — illustre le coût du temps perdu. La question clef aujourd'hui est l'élargissement de la diffusion de l'épargne retraite qui reste cantonnée pour le moment aux salariés des grandes entreprises, les indépendants, les professions libérales, les agriculteurs et les ménages aisés.

La loi Thomas n'a pas été appliquée mais trente ans plus tard elle reste d'une criante nécessité. En renonçant, à la fin des années 1990, à la constitution d'un pilier de capitalisation d'ampleur, la France s'est privée d'un stock de capital long qui aurait pu atteindre aujourd'hui 800 à 1 200 milliards d'euros, dont une part significative — de l'ordre de 500 à 700 milliards — aurait été mobilisable pour le financement des entreprises, des infrastructures et des investissements d'avenir, en France comme en Europe. Ce déficit d'accumulation ne relève pas seulement de l'histoire ; il continue de peser sur la structure du capitalisme français, sur la profondeur de ses marchés financiers et sur sa capacité à financer ses priorités stratégiques. Pour autant, l'analyse

contrefactuelle ne doit pas conduire à la nostalgie, mais à l'action.

Les conditions qui justifiaient la loi Thomas n'ont pas disparu ; elles se sont, au contraire, renforcées. Le vieillissement démographique accentue la pression sur les régimes par répartition. Les besoins d'investissement liés à la transition énergétique, à la transformation numérique et à la souveraineté industrielle atteignent des niveaux inédits. Dans le même temps, la France conserve un atout majeur : une capacité d'épargne élevée, parmi les plus importantes des économies développées, mais encore insuffisamment orientée vers le long terme productif. Le développement de l'épargne retraite apparaît, dans ce contexte, non comme une option, mais comme une obligation économique.

Le Plan d'épargne retraite constitue un progrès mais son essor reste à construire. Il a démontré qu'un produit de capitalisation pouvait trouver sa place dans le paysage français. Mais son extension demeure incomplète. La diffusion reste inégale, concentrée dans les grandes entreprises et certaines catégories de population. L'enjeu des prochaines années sera donc de franchir un seuil : généraliser l'accès, renforcer les incitations, améliorer la lisibilité et inscrire durablement l'épargne retraite

dans les comportements des ménages. La capitalisation ne saurait se substituer à la répartition. Mais elle peut en devenir le complément indispensable, dans un système plus diversifié, plus résilient et mieux adapté aux mutations démographiques et économiques. En ce sens, la loi Thomas n'est pas seulement le symbole d'un rendez-vous manqué.

Elle constitue, aujourd'hui encore, un point d'appui intellectuel pour repenser la place de l'épargne longue dans l'économie française. Ce qui n'a pas été fait hier peut encore être engagé aujourd'hui — à condition d'accepter que, dans une économie vieillissante et ouverte, le temps long de l'épargne soit aussi celui de la souveraineté