



CONSEIL D'ORIENTATION
DES RETRAITES

Le financement du système de retraite français

Colloque du Conseil d'orientation des retraites
12 décembre 2016

Conseil d'orientation des retraites
113, rue de Grenelle
75007 Paris
www.cor-retraites.fr

«En application de la loi du 11 mars 1957 (art. 41) et du code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992. Toute reproduction partielle ou totale à usage collectif de la présente publication est strictement interdite sans autorisation expresse de l'éditeur. Il est rappelé à cet égard que l'usage abusif et collectif de la photocopie met en danger l'équilibre économique des circuits du livre.»

© Direction de l'information légale et administrative, Paris 2017
ISBN : 978-2-11-145320-3

Sommaire

ACTES DU COLLOQUE	5
Ouverture des travaux	7
Pierre-Louis Bras Président du Conseil d'orientation des retraites	
La structure des ressources du système de retraite français	9
La diversité des ressources et les liens financiers entre régimes de retraite	11
Franck von Lennep Directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES)	
Les enjeux économiques du financement des retraites	19
Gérard Cornilleau Conseiller scientifique à l'OFCE, membre du Haut Conseil du financement de la protection sociale	
Les évolutions des modes de financement et des efforts contributifs en matière de retraite	33
Anthony Marino Chargé de mission au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites	
Débat avec la salle	45
La gestion des réserves et des dettes du système de retraite français	55
Le pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition	57
Jean-Jacques Marette Directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO, membre du Conseil d'orientation des retraites	
Le pilotage d'un régime en capitalisation : l'exemple du régime additionnel de la fonction publique	67
Philippe Desfossés Directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)	

Les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites	75
Anne Lavigne Responsable des études au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites	
La gestion de la dette issue du système de retraite : le rôle de la CADES	85
Patrice Ract Madoux Président du Conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)	
Débat avec la salle	93
RÉSUMÉ DU COLLOQUE	99
DOSSIER DU PARTICIPANT	119
Introduction	121
Fiche 1 Les structures de financement des régimes de retraite en France	
	123
Fiche 2 Réserves financières et capacités d'endettement des régimes de retraite	
	133
Fiche 3 Architecture et financement des systèmes de retraite en France et à l'étranger	
	145
Biographie des intervenants	151

ACTES DU COLLOQUE

Ouverture des travaux

Pierre-Louis Bras

Président du Conseil d'orientation des retraites

Bonjour, je vous propose de commencer. Vous connaissez le titre du colloque : le financement du système de retraite français. Il suffit d'un chiffre pour saisir les enjeux autour de cette question : les contributions diverses – on y reviendra – représentent environ 31,5 % des revenus d'activité bruts. Un tiers des revenus d'activité est donc consacré au financement du système de retraite. Et encore, vous le savez, ce système n'est pas totalement équilibré. C'est donc un effort majeur. Et en contrepartie de cet effort, les retraités bénéficient d'une retraite, à partir d'un âge et d'une durée de contribution.

Derrière cet effort et ces prestations, il y a bien évidemment des questions majeures.

Est-ce que le niveau d'effort et le niveau de prestations correspondent aux préférences sociales ? Est-ce que l'effort est bien calibré ? Est-ce que les prestations en termes d'âge et de niveau de retraite sont bien calibrées ? C'est le premier niveau de question.

Le second niveau de question porte sur l'effort : est-ce que ces prélèvements sur les rémunérations des actifs ont des effets sur les grandes masses économiques ? Est-ce qu'ils ont des effets sur l'incitation à travailler ? L'incitation à investir ? Sur la compétitivité des entreprises ? Est-ce que ces contributions sont équitablement réparties ? Formellement, elles sont réparties entre employeurs et salariés. Elles sont aussi réparties en fonction des revenus pour les cotisations, avec des pourcentages différents selon leurs niveaux, et des plafonds. Elles font également appel à diverses contributions fiscales. Est-ce que le principe de l'équité est respecté ? Je ne suis pas sûr que nous puissions apporter des réponses à toutes ces questions mais nous allons essayer de les éclairer. Ce sera l'objet de la première partie du colloque.

Dans la seconde partie, nous nous intéresserons à des aspects plus particuliers du financement, c'est-à-dire comment sont gérées les réserves et les dettes accumulées de la protection sociale – et plus particulièrement du système de retraite, puisque nous avons à la fois des réserves et des dettes.

La première session va être consacrée à la structure des ressources du système de retraite français.

Nous allons donc débiter par la première intervention, celle de Franck von Lennep. Je rappelle qu'il est directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques à la DREES qui est une direction du ministère des Affaires sociales et de la Santé.

La structure des ressources du système de retraite français

La diversité des ressources et les liens financiers entre régimes de retraite

Franck von Lenep

Directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES)

Bonjour à tous. Merci au président et au secrétaire général du COR de m'avoir invité.

Mon intervention sera relativement générale. J'entrerai assez peu dans le détail des dispositifs et des financements. Pour cela, il y aura ensuite la présentation d'Anthony Marino qui sera plus précise. J'essaierai de décrire la complexité des transferts qui alimentent en ressources le système de retraite globalement et les régimes pris un par un. Cette complexité est évidemment un peu difficile à appréhender en une quinzaine de minutes sans entrer trop dans les détails techniques.

Ma présentation commencera par une description des dispositifs de prise en charge de la solidarité, ceux qui vont, au-delà du principe de contributivité, venir ajouter des recettes, des ressources complémentaires à certains régimes et, plus globalement, au système de retraite – solidarité du côté des prestations et solidarité du côté des ressources.

J'essaierai ensuite de donner, en quelques diapos et de façon un peu simplifiée, un aperçu du partage des ressources entre cotisations sociales qui restent majoritaires et autres types de ressources au sein du risque vieillesse-survie, en donnant quelques éléments d'éclairages internationaux avec quelques pays européens pour donner une idée de la manière dont aujourd'hui notre système de retraite se positionne par rapport à certains de nos voisins.

Pour commencer, je voudrais simplement dire que l'on peut dégager plusieurs axes d'analyse autour des transferts intrasystème de retraite ou des transferts en provenance de tiers autour de prises en charge de cotisations ou de prestations. Avant d'entrer dans le détail, il me semblait utile de dire quels sont, finalement, les axes d'analyse du financement quand on regarde le système de retraite et la façon dont il est financé aujourd'hui.

La première chose – et c'est sans doute la base – c'est de se demander quels sont les prélèvements qui financent le système de retraite par répartition : les cotisations qui restent majoritaires mais aussi les ITAF – impôts et taxes affectés – les subventions, les transferts, les dettes et les réserves. Je ne parlerai de tout cela que de manière très agrégée. Les détails viendront avec les autres présentations.

On peut regarder tout cela globalement pour le système de retraite ou régime par régime. Par exemple, alors que les prestations du système de retraite représentent autour de 300 milliards d'euros, un peu plus des trois-quarts du financement du système de retraite repose sur les cotisations. Qu'est-ce qui constitue le quart restant, comment cela a évolué et pourquoi ?

Il est aussi évidemment intéressant, dans un cadre où l'on cherche à piloter régime par régime, de regarder le financement de chacun des régimes. Alors que l'on est à près de 80% de cotisations globalement, les disparités entre régimes sont immenses. Certains régimes sont financés uniquement par des cotisations, c'est le cas des régimes des fonctionnaires parce que l'on fait conventionnellement le choix de considérer l'ensemble du financement de l'État-employeur comme une cotisation. Les régimes des fonctionnaires de l'État et collectivités locales sont uniquement financés par les cotisations. Il y a ensuite les régimes avec un financement par cotisation de manière très majoritaire, ce sont les régimes complémentaires de salariés. Il y a des régimes avec une majorité de cotisations mais beaucoup de ressources diversifiées, c'est en particulier le régime général. Ensuite, il y a des régimes avec un financement minoritairement assuré par des cotisations, ce sont certains régimes spéciaux ou celui des exploitants agricoles, ceci s'expliquant bien sûr par la démographie.

On constate donc une diversité de ressources complémentaires ou d'équilibrage de chacun des comptes des régimes. Ça, c'est l'entrée par les assiettes de prélèvement.

Ensuite, il y a l'entrée par le circuit de financement, donc des transferts entre régimes, ou plutôt entre organismes du système de retraite, parce qu'il y a les régimes mais il y a aussi le Fonds de solidarité vieillesse qui joue un rôle important. Puis, il y a les transferts en provenance de tiers, donc d'organismes, d'institutions en dehors du système de retraite. Les transferts entre régimes n'apportent pas de ressources supplémentaires au système de retraite mais simplement rééquilibrent pour tout un tas de motivations les comptes de chacun des régimes alors que les transferts en provenance de tiers apportent des ressources complémentaires au système de retraite.

Enfin, il y a l'entrée par les finalités. Au-delà de la finalité numéro un que je ne vais pas développer, celle d'assurer la contributivité du régime de retraite – on cotise pour acquérir un droit à retraite –, il y a plusieurs finalités aux prises en charge complémentaires, aux transferts et aux financements de chacun des régimes.

La prise en charge de cotisations et la prise en charge de prestations sont deux finalités un peu différentes. Première finalité, on prend en charge des cotisations lorsque l'on veut assurer la constitution de droit à la retraite pour des personnes qui, au moment où l'on prend

en charge ces cotisations, ne sont pas en activité. Deuxième finalité, certains éléments de la retraite elle-même relèvent d'autre chose que de la contributivité du régime et doivent être pris en charge par un autre organisme que le régime de retraite qui verse la prestation.

Troisième finalité, celle de la solidarité démographique entre régimes de base, c'est la compensation. Quatrième finalité, les dotations d'équilibre. Et cinquième finalité, les remboursements de dettes.

Ces finalités sont assez différentes les unes des autres. Elles ont une histoire différente. Certaines sont très anciennes. La solidarité démographique, donc la compensation généralisée, remonte aux années 1970. D'autres sont beaucoup plus récentes comme les prises en charge de cotisations ou de prestations *via* le Fonds de solidarité vieillesse, le FSV ayant été créé en 1993. Le remboursement de la dette avec la CADES remonte à la fin des années 1990.

Puis, d'autres éléments se construisent au fil du temps. Certains régimes sont intégrés aux comptes du régime général, ça se fait au fil de l'eau et encore récemment pour le RSI.

Il n'est donc pas toujours facile, pour comprendre ce qui se passe, de regarder année après année les choix faits en termes de tuyauterie financière. Il est parfois nécessaire de prendre du recul pour analyser les choix dans la durée.

Maintenant, quelques éléments un peu plus détaillés sur les différents dispositifs de solidarité. Les dispositifs de solidarité peuvent porter sur des prises en charge de pension, de supplément de pension, de minimum de pension voire même de minimum vieillesse ou de prise en charge de certaines périodes d'inactivité. Certains droits familiaux relèvent aussi des dispositifs de solidarité. Au total, nous évaluons les dispositifs de solidarité à environ 20% du montant des prestations de droit direct, c'est-à-dire hors pension de réversion. Ces montants au titre de la solidarité sont financés par un grand nombre de financeurs différents : parfois en interne par le régime lui-même, parfois par le FSV et parfois par des organismes extérieurs comme la CNAF ou l'UNEDIC.

Il y a une question que je souhaite évoquer au passage : est-ce que les prises en charge par la solidarité, donc par des financements spécifiques, sont actuariellement justes ou pas ? La question se pose pour la prise en charge de cotisations pour des personnes en dehors de l'activité – que ce soit le chômage, la maladie ou l'AVPF pour les parents qui élèvent des enfants. L'AVPF par exemple se fait sur une base souvent forfaitaire, en cours de carrière, sur une base calculée autour du SMIC. Du fait que les pensions vont être versées très longtemps après, parfois des dizaines d'années, et du fait des règles de calcul de nos régimes de retraite avec beaucoup de non-linéarités, il est en réalité impossible d'assurer la prise en charge actuarielle des montants. C'est-à-dire qu'il est impossible de faire en sorte qu'au moment de la prise

en charge des cotisations, au moment de la validation des droits, cela correspond exactement au supplément de pension qui sera versé des dizaines d'années plus tard.

Cela renvoie à certains débats du type : le montant payé par la CNAF au titre de l'AVPF est-il le bon ou pas ? En réalité, de toute façon, on ne saurait pas calculer précisément un bon montant en raison de la complexité des règles.

Quelques exemples, maintenant, de ces financements au sein du système de retraite, qui permettent de financer des éléments de solidarité.

Le premier, c'est le plus ancien, a fait et fait encore couler beaucoup d'encre avec notamment des rapports du Conseil d'orientation des retraites ainsi que des préconisations régulières : la compensation généralisée. Ce sont des solidarités financières entre régimes de retraite, en fonction de leur démographie, qui représentent encore 8 milliards d'euros par an. L'idée – et je crois que le principe n'est absolument pas contesté – c'est de dire que, dans un système par répartition comptant encore 25 régimes de base, il est normal que les régimes qui ont une démographie dynamique contribuent financièrement aux régimes qui ont une démographie en diminution, voire en extinction pour certains. Au-delà du principe largement partagé, le calcul même de la compensation est très sensible aux hypothèses retenues, pour parties conventionnelles, et qui font que, dès que l'on modifie ces hypothèses, on déplace des masses financières très importantes de certains régimes vers d'autres.

Je passe assez rapidement sur les autres types de transferts entre régimes. Il y a l'exemple de l'adossement des IEG – industries électriques et gazières – au régime général il y a une dizaine d'années. Il y a les intégrations financières de certains régimes – MSA salariés, RSI plus récemment – qui font que certaines recettes qui étaient auparavant affectées à ces régimes ne le sont plus et que le déficit ou l'excédent de ces régimes est intégré au régime général. Il y a, pour des montants relativement limités, des transferts entre le régime général et les régimes de fonctionnaires sur les validations de droits et les rachats de droits. Il y a des versements entre les régimes complémentaires : les versements, dits de solidarité, entre l'AGIRC et l'ARRCO qui sont appelés à disparaître lorsque le régime unifié sera créé. Enfin, le FSV qui, pour 20 milliards d'euros par an, assure la prise en charge de cotisations pour le chômage en particulier et la prise en charge de prestations comme le minimum vieillesse. Le MICO, minimum contributif, est encore partiellement financé par le FSV mais il est prévu que la quote-part du minimum contributif financée par le FSV diminue progressivement et qu'à la fin de la décennie le MICO ne soit plus financé par le FSV. L'idée est que le FSV est là pour financer des éléments de solidarité nationale et pas des éléments de solidarité interne aux régimes.

Au-delà des transferts entre régimes et organismes du système de retraite, il y a aussi des financements par des organismes et des entités extérieurs. La CNAF prend par exemple en charge les cotisations retraite des personnes qui bénéficient de l'AVPF, sous condition d'avoir des enfants d'un certain âge et pour une certaine durée. Il existe également des transferts de la CNAF au titre des majorations de pensions pour les enfants à charge qui, jusqu'à récemment, transitaient par le FSV et sont maintenant versés directement à la CNAV. On peut souligner au passage que le principe que des majorations de pensions pour les familles soient financées par la branche famille paraît cohérent. En revanche, sur le plan de la mise en œuvre, le fait que ces transferts ne bénéficient pas à tous les régimes et que des régimes aient encore aujourd'hui des majorations différentes montre que des améliorations sont nécessaires dans la durée pour améliorer la cohérence d'ensemble.

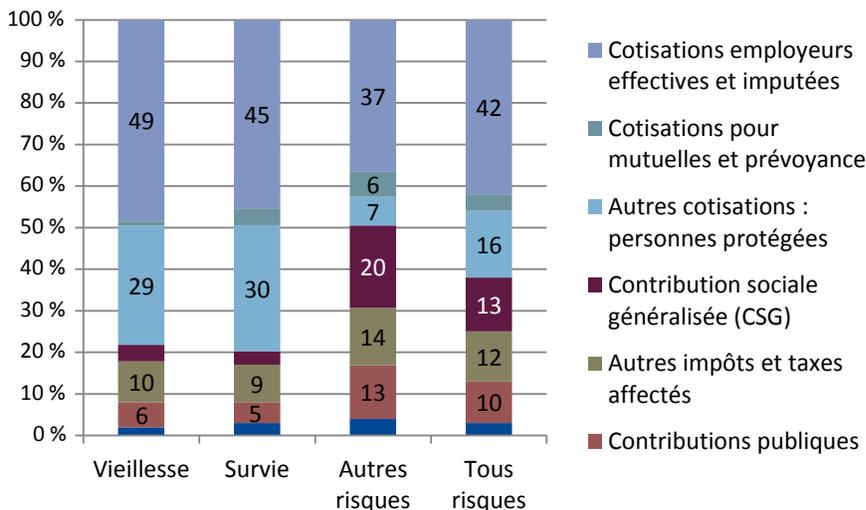
Il y a aussi des transferts de l'UNEDIC pour les prises en charge des droits à retraite de personnes au chômage en complément de celles du FSV.

Enfin, les subventions d'équilibre de l'État à certains régimes spéciaux. Le plus gros d'entre eux étant le régime de la SNCF mais il y a une myriade de petits régimes qui bénéficient aussi de subventions d'équilibre de l'État. Ces subventions proviennent directement du budget général de l'État, elles sont donc financées sur une assiette de ressources qu'il est beaucoup plus difficile à déterminer. C'est pour cela que, dans les comptes et dans les comparaisons internationales, tout ce qui provient de subventions de l'État est inclus dans des contributions publiques sans que l'on sache forcément quelle est l'assiette fiscale à l'origine.

Enfin – je passe très vite parce que l'on va y revenir tout à l'heure – dans les circuits de financement, figurent aussi les réserves des régimes et le financement de la dette avec la CADES et le Fonds de réserves pour les retraites qui lui-même finance la CADES.

J'en viens maintenant à quelques éléments français et européens sur le financement du risque vieillesse-survie. On n'est plus maintenant sur le système de retraite mais sur le risque vieillesse-survie au sens des comptes de la protection sociale que nous publions chaque année et qui est un petit peu plus large que le système de retraite puisqu'il inclut des prises en charge par les employeurs, par la prévoyance et par les départements pour l'APA – l'allocation personnalisée d'autonomie.

Structures de financement en 2013, en %



Source : DREES/CPS.

Sur ce champ, les cotisations vieillesse représentent presque 80% des ressources, c'est donc très proche du chiffre concernant le seul système de retraite. Quand on compare aux autres risques, on voit que le risque vieillesse reste plus fortement financé par cotisations que les autres risques qui sont autour de 50% sur ce graphique.

Les autres types de ressources sont beaucoup plus élevés pour les autres risques, comme par exemple la CSG qui alimente fortement l'assurance-maladie ou la famille. Lorsque l'on regarde simplement les cotisations sociales sur le risque vieillesse-survie en France, on peut distinguer un bloc régime général, un bloc AGIRC-ARRCO, un bloc régime de fonctionnaires de l'État et un bloc avec l'ensemble des autres régimes.

Les autres financements – on y reviendra beaucoup plus en détail tout à l'heure – représentent 14% des ressources du risque vieillesse et proviennent d'impôts et taxes affectés, comme la CSG en particulier. Le reste est assuré par des contributions publiques, notamment des subventions d'équilibre et quelques autres financements, en particulier celui des départements.

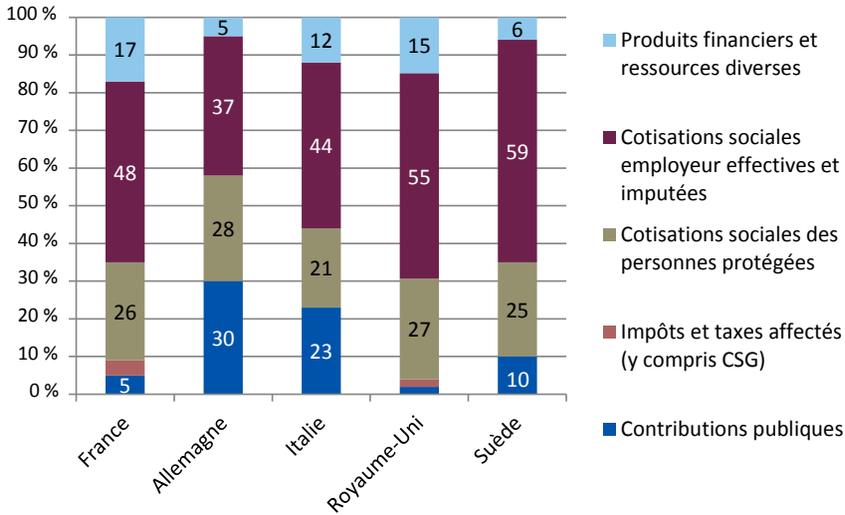
S'agissant de la comparaison européenne, c'est un exercice conduit il y a deux ou trois ans et c'est un exercice compliqué de comparer le financement par risque en Europe parce que dans certains pays les financements sont mutualisés et il est très difficile de remonter à l'origine de l'assiette fiscale lorsqu'il y a des transferts entre risques. Pour l'instant, tout cela a été fait par la Commission européenne sans tenir compte des transferts. On vient de le voir pour la France, ce n'est vraiment pas neutre. C'est le cas aussi dans d'autres pays.

En tout cas, ce que l'on voit dans cette première approche publiée il y a deux ou trois ans, c'est que les prestations vieillesse restent largement financées par les cotisations sociales en Europe. Globalement, on a la vieillesse et le chômage qui sont plutôt financés par des cotisations sociales. Les risques famille et maladie plutôt par d'autres types de financement, c'est-à-dire les impôts et taxes affectés et les contributions publiques. Avec une spécificité en France : nous avons une part d'impôts et taxes affectés beaucoup plus élevée qu'ailleurs du fait que nous y mettons la CSG dont l'affectation au système de protection sociale est très spécifique à la France.

Sur le risque vieillesse tout d'abord, nous avons vu que la France est autour d'un peu plus de trois-quarts du financement qui provient des cotisations. Mais elle n'est pas la seule à avoir une part aussi élevée. En Italie et en Allemagne, la part des cotisations l'est aussi mais finalement moins que chez nous alors qu'elle est plus élevée en Suède et au Royaume-Uni. Ce qui nous conduit toujours à rappeler que quand on parle du système «beveridgien» financé par l'impôt, on pense d'abord au système de santé. C'est beaucoup moins vrai pour les systèmes de retraite qui, même dans les pays dits «beveridgiens», sont largement financés par les cotisations.

Quand on regarde risque par risque, il n'y a pas de modèle type. Ce que l'on a constaté depuis 2008 – c'est sans doute un mouvement engagé antérieurement mais qui s'est approfondi après 2008 – c'est plutôt un rapprochement des structures de financement en Europe. Les pays qui avaient davantage de cotisations ont plutôt une part des cotisations en baisse et les pays qui avaient davantage de contributions publiques ont plutôt une part des cotisations en hausse. Donc, plutôt un rapprochement global mais qui se fait assez lentement avec la subsistance de fortes disparités, risque par risque.

Comparaison européenne du financement du risque vieillesse



Source : Eurostat – Sespros.

Pour conclure, quand on compare les structures de financement en France par rapport à nos voisins européens, on constate que nous avons un taux de financement par cotisations qui reste élevé et que, si l'on estime que le mouvement de rapprochement avec nos voisins doit être prolongé, ce n'est probablement pas sur le risque vieillesse que la différence est la plus marquante mais sur les risques maladie et famille où l'on continue d'avoir un financement par les cotisations important. Ce qui n'est pas toujours le cas à l'étranger.

Le deuxième point de conclusion est que les principes qui fondent tous ces financements et tous ces transferts du système de retraite sont assez clairs. Les principes eux-mêmes sont plutôt bien partagés. En revanche, leur application reste complexe, pas toujours lisible : des circuits de financement compliqués, avec des aménagements de ces circuits de financement réalisés pratiquement chaque année.

Cette question de la lisibilité des régimes de retraite, et partant de leur financement, reste une vraie question.

Pierre-Louis Bras

Merci beaucoup pour cet éclairage. Je passe la parole à Gérard Cornilleau. Il est conseiller scientifique à l'Observatoire français des conjonctures économiques, plus connu sous son acronyme OFCE, et il est membre du Haut Conseil du financement de la protection sociale. Il va donc intervenir sur les enjeux économiques du financement des retraites.

Les enjeux économiques du financement des retraites

Gérard Cornilleau

Conseiller scientifique à l'OFCE, membre du Haut Conseil du financement de la protection sociale

Quand on m'a demandé d'intervenir sur ce sujet, je me suis dit que j'aurais du mal à tenir 20 minutes parce qu'en réalité les enjeux sont moins importants qu'on ne l'imagine. Finalement je pense qu'il y a quand même un certain nombre de choses à dire sur les rapports qu'entretient le mode de financement de la protection sociale en général, et en particulier le mode de financement des retraites, avec les grands équilibres économiques, aussi bien à court qu'à long terme.

Si l'on part de la définition standard, la retraite est une sorte de salaire différé. On va cotiser aujourd'hui pour percevoir une pension demain. Très logiquement, on s'attend à ce qu'un système de ce type, qui va redistribuer dans le temps le revenu des individus, soit financé par un prélèvement sur les revenus courants qui vont alimenter, dans un système de répartition, les retraites courantes.

Le problème, c'est que l'on n'est pas toujours très sûr que ce sont ceux qui paient faiblement qui paient réellement, que ce soit les cotisations, les impôts ou les financements de toutes sortes. Il y a donc un problème d'incidence fiscale et d'incidence sociale qu'il faut discuter.

Particulièrement s'agissant du financement des retraites, il y a une question tout à fait récurrente, celle du partage entre ce qui doit venir des cotisations patronales et ce qui doit être plutôt affecté à l'effort salarial. Est-ce qu'il y a une logique à partager les cotisations entre employeurs et salariés ? Ou est-ce que c'est simplement le fruit de l'histoire et un lointain héritage du paternalisme patronal qui fait que l'on partage entre cotisations sociales et cotisations patronales ?

Enfin, il y a un dernier sujet – qui doit distinguer absolument ce qui se passe à court terme et ce qui se passe à long terme – ce sont les enjeux macro-économiques de cette question du financement.

D'abord : incidence formelle, incidence réelle des prélèvements dans le court terme. D'un point de vue général, une cotisation sociale quelle qu'elle soit peut, *a priori*, avoir son financement réparti entre trois acteurs : les salariés, les actionnaires de l'entreprise et les consommateurs. J'ai enlevé l'entreprise parce que l'entreprise, en réalité, c'est quelque chose d'un peu transparent du point de vue qui nous occupe

ici. L'entreprise, c'est le lieu où l'on crée de la valeur, où l'on crée de la richesse et cette richesse est redistribuée. Rien ne reste *in fine* dans l'entreprise si ce n'est ce qui sert à financer le renouvellement du capital.

L'enjeu n'est donc pas entreprises *versus* salariés; cet enjeu, plus compliqué, est salariés *versus* actionnaires *versus* consommateurs. Ce que dit la théorie économique, c'est une chose extrêmement simple mais qui ne nous amène pas très loin, c'est que le partage final de la charge dépend du rapport entre les élasticités d'offre et de demande sur l'ensemble des marchés. En gros : celui qui paie est celui qui a le moins de facilités pour échapper à la cotisation ou pour échapper à l'impôt. Celui qui sera le plus rigide sera finalement le financeur. Je vais revenir sur le sujet avec des exemples concrets. Le problème, c'est qu'une fois que l'on a dit ça, on n'a pas dit grand-chose parce qu'en pratique il faut regarder cas par cas quelles sont les situations des marchés qui vont déterminer qui est le payeur final.

À très long terme, les choses sont un peu différentes parce qu'il y a un problème de bouclage macro-économique. Si, par exemple, les cotisations sont à charge des consommateurs, c'est-à-dire que, si vous faites varier la cotisation en l'augmentant, vous allez augmenter les prix payés par les consommateurs finaux. Tout cela ne va pas sans réaction des marchés. Et peut-être qu'à terme, cela va conduire à réduire les salaires et, finalement, à faire porter la cotisation sur les salaires. Les profits vont être aussi en cause.

Il y a des mécanismes macro-économiques autorégulateurs qui peuvent être résumés par le fait qu'il y a, en gros, pour le très long terme, une contrainte sur le partage du revenu entre les salaires et les profits. Le coût salarial total – le salaire net plus les cotisations – doit être à un niveau compatible avec le niveau de la productivité du travail. Si jamais le niveau du coût du travail s'élève au-dessus de ce qui est compatible avec le niveau de la productivité – donc si inversement la part des profits est insuffisante – on va avoir une baisse des investissements, une baisse de la production, on va augmenter le chômage. Finalement, tout cela, au bout d'un temps qui peut être assez long, va ramener le niveau du coût salarial à sa valeur d'équilibre. Il y a donc une espèce de force de rappel sur un équilibre qui dépend en réalité d'un assez grand nombre de paramètres, dont certains sont relativement techniques – la productivité, la part que vont prendre les actionnaires ou les capitalistes au financement des investissements, l'épargne salariale, etc. Tous ces paramètres font qu'il y a un niveau d'équilibre dont on ne peut pas s'écarter très durablement et qui fait que l'on va toujours revenir à un certain partage du revenu, compatible avec l'ensemble de ces paramètres.

Si jamais le niveau des salaires était trop faible dans l'économie, normalement cela devrait générer une situation où il y a un excès d'offre et on devrait se retrouver avec une pression sur les prix qui ramènerait aussi à l'équilibre.

Dans les faits, tout cela ne se passe pas toujours aussi bien, comme c'est le cas actuellement. Mais, en théorie, on va toujours être ramené à ces niveaux d'équilibre. Finalement, cette histoire du partage va être déterminée par autre chose que des décisions qui vont être prises à propos du financement.

Concrètement, si l'on essaie de prendre des exemples des effets possibles, on va voir des choses assez simples. Si l'emploi est très sensible au coût du travail, les employeurs vont réduire leurs effectifs parce que le coût aura augmenté. Du côté des travailleurs, si l'offre de travail est peu sensible au coût du travail, s'il est très difficile de dire : « *Puisque c'est comme ça, je travaillerai moins* » en particulier parce qu'il n'y a pas de possibilité de choisir ses horaires et qu'il n'y a pas le choix entre travailler et ne pas travailler, alors ce seront les salariés qui finiront par payer les cotisations employeurs même après un temps relativement bref, en faisant abstraction des mécanismes de long terme dont j'ai parlé tout à l'heure. Il y a donc de forte chance pour que la cotisation dite employeur soit payée *in fine* par les travailleurs.

Après, tout va dépendre aussi du marché sur lequel l'entreprise exerce son activité. Si c'est un marché sur lequel ses productions sont peu sensibles aux prix, si elle a la possibilité d'imposer sans difficulté ses hausses de prix aux consommateurs qui eux vont avoir une sensibilité relativement faible au prix, une partie du coût de la cotisation va pouvoir être reportée sur les consommateurs, sous la forme d'une augmentation du niveau des prix relatifs dans ce secteur.

On peut aussi parler de l'effet de la concurrence internationale. Si les salaires sont très rigides, on peut perdre des marchés. Les profits vont être affectés par la hausse des cotisations et il va en résulter une réduction de l'activité qui peut peser, au moins au début, sur les profits distribués ou pas aux actionnaires. C'est encore une troisième possibilité.

Encore une fois, comme à long terme, il faut retrouver les niveaux d'équilibre dont j'ai parlé précédemment, les cotisations salariales et employeurs finiront par être totalement équivalentes. Ce qui va être important, c'est le coût final du travail. Ce n'est pas le partage entre les cotisations employeurs et les cotisations salariés.

En pratique, il y a des travaux plus empiriques qui essaient d'examiner plus finement quelles sont les conséquences du financement. Il y a là deux approches qui ne sont pas toujours irréconciliables mais souvent relativement opposées. Il y a une approche de type microéconomique très standard, très orthodoxe comme on dit aujourd'hui, qui consiste à essayer de repérer – sur la base d'un comportement stylisé s'appuyant sur des comportements de rationalité extrême avec une maximisation permanente de l'intérêt des différents acteurs sur les marchés – à essayer de voir ce qui peut se passer dans un modèle de négociation salariale. L'autre approche, que je connais mieux, est plus

macro-économique et se fonde sur l'observation empirique de ce qui s'est passé avant sur la répercussion des variations des taux de prélèvement par exemple, qui permet d'avoir une intuition de la manière dont se passe le partage final des cotisations.

Si l'on prend le point de vue microéconomique standard, dans le modèle de base canonique, les salariés négocient. Il y a une négociation entre les salariés et les employeurs. Le programme des salariés est simple : sous la contrainte de rester employés à la fin de la période, ils vont essayer de maximiser leur salaire net. La seule chose qui les intéresse, la seule variable d'intérêt, c'est le salaire net. Donc, s'il y a une augmentation de cotisations qu'on leur imposerait *a priori*, ils vont essayer de se débrouiller pour faire prendre en charge cette cotisation par les entreprises. Evidemment, les entreprises se désintéressent totalement de la question du salaire net et ne s'intéressent qu'au salaire super brut : le coût total du travail.

La conséquence même de cette négociation où l'on ne s'entend pas, y compris sur les termes mêmes de la négociation, c'est que l'écart entre le coût du travail et le revenu net des salariés va avoir un impact sur le résultat final et en particulier sur le niveau de l'emploi. Cette différence, c'est ce que l'on appelle le « coin social ». C'est l'écart entre le salaire super brut et le salaire net. Il y a un certain nombre de travaux qui disent que plus ce « coin social » est élevé, plus le niveau de l'emploi est faible. La réduction du « coin social » serait donc un élément favorable au rééquilibrage du marché du travail si on est, comme c'est le cas aujourd'hui, dans une situation de sous-emploi.

Au-delà du « coin social », il y a un coin plus général « socialo-fiscal » ou « fiscal-social » selon les auteurs, pour désigner l'écart entre le salaire super brut et le revenu réel des salariés une fois déduite la totalité des prélèvements : l'impôt sur le revenu, la TVA, etc. Cette approche-là permet de dire que vouloir financer des dépenses sociales quelles qu'elles soient par de la TVA n'aura pas d'effet parce que les salariés seront capables d'imposer une augmentation des salaires qui viendra compenser le fait que l'on aura, par exemple, augmenté les impôts indirects. C'est vrai aussi pour les impôts directs.

Dans les conditions que je viens d'évoquer, le partage entre salariés et employeurs a un effet. Cet effet est lié en particulier au fait que les salariés sont complètement myopes et qu'ils ne perçoivent pas le caractère de salaire différé des prélèvements pour les retraites.

Il y a d'autres travaux qui montrent que si, inversement, les salariés ne sont pas myopes et qu'ils intègrent bien le fait que les cotisations correspondent à un salaire différé et que la négociation salariale doit donc porter sur le total des revenus, y compris les revenus futurs, alors il n'y aura plus d'effet du « coin fiscal » et il n'y aura plus de différence

entre cotisations sociales salariés et employeurs. Tout cela reviendra à la même chose.

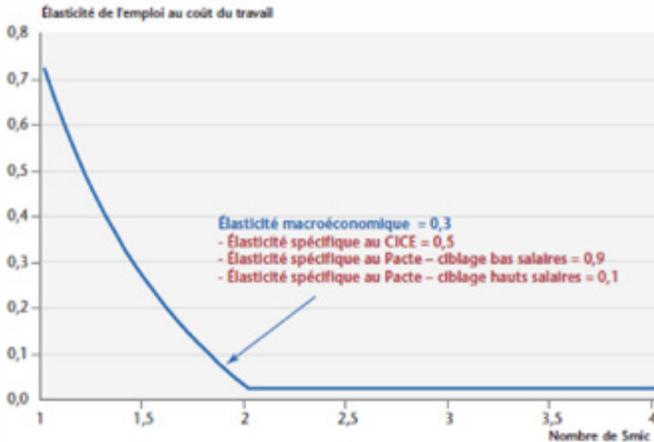
On voit bien que même la théorie économique la plus orthodoxe ne conduit pas à opposer fortement les cotisations selon leur provenance.

Si l'on prend maintenant le point de vue macro-économique et si l'on examine quels sont les effets potentiels d'une variation des prélèvements sur le travail en général – et non pas spécifiquement une augmentation des cotisations visant à financer les retraites – il va se passer beaucoup de choses.

À court terme, si l'on a modifié les prélèvements, on peut modifier le prix relatif entre le travail et le capital. Le travail va coûter un peu plus cher, par exemple, si l'on a augmenté les cotisations, et le capital n'étant pas impacté immédiatement, il y aura une modification du prix relatif. Il y aura éventuellement une modification des salaires nets – on ne sait pas *a priori* comment va se répartir la charge de cette cotisation – une modification potentielle du niveau des profits et donc aussi du niveau des prix et de la compétitivité. Tout cela va affecter l'emploi, les entreprises, la rémunération des salariés et celle des actionnaires. L'effet n'est pas le même à court-moyen terme et moyen-long terme. À court-moyen terme, la variation du prix relatif du capital sur le travail va modifier la structure productive. Les entreprises vont modifier ce que l'on appelle la combinaison capitaliste. Par exemple, si l'on a augmenté le coût du travail : plus de machines et moins d'emplois. Cela joue surtout au niveau sectoriel. C'est-à-dire que si l'on a élevé de manière générale le coût du travail dans l'ensemble de l'économie, on pénalise les secteurs très intensifs en travail au bénéfice des secteurs moins intensifs en travail et plus intensifs en capital. Ce qui fait qu'au niveau de l'ensemble de l'économie, tout va se passer comme s'il y avait une substitution mais ce n'est pas forcément un choix technique. Ça peut être un effet sectoriel lié aux modifications des prix relatifs qui vont favoriser ou défavoriser les secteurs plus ou moins intensifs en travail.

Là-dessus, on a des évaluations. Au niveau macro-économique, avec des incertitudes, l'élasticité globale du rapport entre coût du travail et emploi est d'environ -0,3%. C'est-à-dire que si l'on augmente le coût du travail de 1%, on va réduire l'emploi de 0,3%. C'est l'évaluation à peu près consensuelle aujourd'hui, fondée sur l'observation du passé et donc des travaux économétriques. Evidemment, c'est une estimation globale. On considère que la moyenne de 0,3% va jusqu'à 0,7% au voisinage du SMIC. En effet, si l'on fait bouger le SMIC, l'impact sur l'emploi est beaucoup plus fort que si l'on fait bouger les hauts salaires. À partir de deux SMIC, on considère qu'il n'y a quasiment plus d'effet.

Élasticité de l'emploi à son coût selon le niveau de salaire en nombres de SMIC brut



Source : Direction générale du Trésor, calculs de l'OFCE.

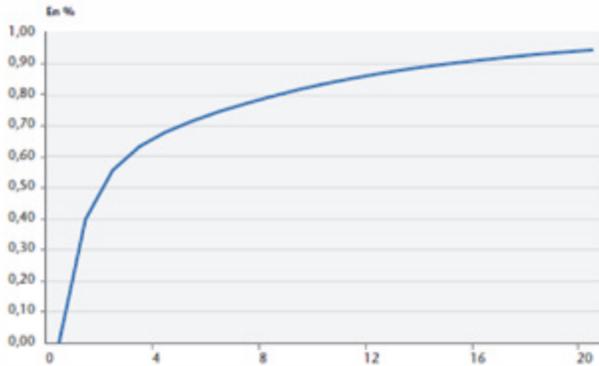
Si l'on regarde maintenant ce qui se passe du côté des profits, à court terme, les profits vont varier en sens inverse du coût du travail. Vous allez augmenter le coût du travail, vous avez toutes les chances qu'une partie soit reportée sur les profits. Il va en une amélioration ou une détérioration de la profitabilité. Les entreprises auront donc une incitation ou une « désincitation » à investir. C'est *via* le financement des investissements et l'intérêt des investissements eux-mêmes que l'impact d'une variation du coût du travail sur les profits peut avoir un effet macro-économique.

À plus long terme, de toute façon, les marges reviendront à leur niveau d'équilibre mais il peut y avoir aussi un effet d'hystérèse. C'est-à-dire que si l'entreprise a raté une vague d'investissements, ça va être dur de rattraper et de revenir en arrière. Si, à court terme, vous avez fait un choix qui a conduit les entreprises, parce qu'il y a eu une perte de profitabilité, à réduire leurs investissements, ces investissements-là vous allez les retrouver mais pas forcément très vite.

Si l'on regarde maintenant comment se passe l'impact sur les prix dans l'espèce de mistigri où chacun essaye de reporter sur le voisin l'impact des cotisations, il y a le troisième agent que sont les consommateurs. Ce que l'on observe, c'est qu'effectivement les entreprises parviennent à répercuter dans les marges et les prix une variation en hausse des cotisations, mais aussi une variation en baisse mais en sens inverse évidemment. Mais c'est relativement lent. On n'arrive jamais à la totalité. On arrive à 0,9%, un peu en dessous de 1. C'est un ajustement du prix de la valeur ajoutée de l'entreprise à la suite d'une hausse de 1% du coût salarial unitaire. Si vous avez un choc de ce type-là, vous allez, au bout d'à peu près 20 trimestres, retrouver le niveau antérieur

des taux de marge. Mais, encore une fois, ce mécanisme est lié au fait que les taux de marge étaient nécessairement à un niveau d'équilibre au départ, qu'il faut revenir à ce niveau d'équilibre et qu'il y aura des forces de rappel dans tous les sens, chômage pendant un certain temps par exemple, si jamais on ne revient pas à ce niveau d'équilibre.

Ajustement du prix de VA à la suite d'une hausse de 1 % du CSU



Source : e-mod.fr, OFCE.

Vous voyez que le gros problème, c'est ça : à très long terme, on ne peut jamais rien changer au-delà des niveaux d'équilibre.

Le dernier point dont on peut parler est l'impact du coût du travail sur la compétitivité extérieure des entreprises. Cet impact est direct pour les entreprises directement exposées à la concurrence internationale mais en réalité c'est toute l'économie exposée à la concurrence internationale aux travers des échanges interindustriels. Les services *a priori* protégés, qui ne sont pas exposés directement à la concurrence internationale, participent à la compétitivité de l'ensemble de l'économie nationale et des secteurs exportateurs ou importateurs. C'est plus ou moins rapide ou important, mais, en tout cas, il n'y a pas de secteur dont on peut dire qu'il est hors exposition à la concurrence internationale.

Ce n'est pas compliqué : si effectivement on dégrade la compétitivité, on va dégrader les exports et augmenter les imports et réduire la production nationale jusqu'à ce que les effets de bouclage macroéconomique ramènent à l'équilibre antérieur. Mais cela peut être très long. On va avoir un impact négatif. En sens inverse, on peut se dire que ce serait une bonne idée pour gagner de la compétitivité sur ses voisins. C'est tout à fait possible. C'est ce que la France a fait vis-à-vis de l'Allemagne à l'époque de la désinflation compétitive au début des années 1990. Comme on a pu le voir, c'est une politique qui marche mais c'est une politique qui n'est pas coopérative. Elle a d'ailleurs suscité une réaction allemande pas plus coopérative que ne l'était la politique française avant cette réaction allemande et cela nous a conduits dans la

situation actuelle. Aujourd'hui, en Europe, il y a un fort déséquilibre de la production qui n'est satisfaisant pour personne. Les excédents allemands sont beaucoup trop importants. D'ailleurs, ils sont hors normes européennes. Aujourd'hui, on se dit qu'il vaudrait mieux coopérer, y compris en matière de compétitivité, de façon à éviter les déséquilibres qui, dans une union monétaire, sont encore plus difficiles à gérer que dans un système où chacun dispose de sa monnaie ajustable.

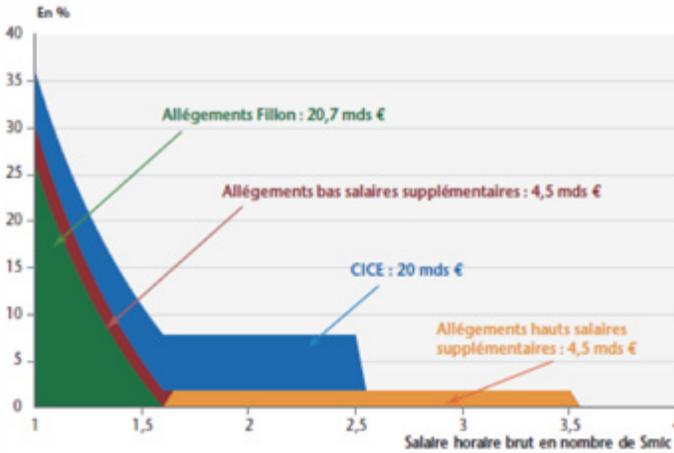
Il y a donc bien un effet sur la compétitivité mais il n'est pas sûr que ce soit une bonne idée de l'utiliser; en tout cas sans se concerter avec ses voisins.

Si l'on regarde maintenant l'impact pour les salariés, toujours à court terme, d'une variation du financement, en hausse ou en baisse – on se met toujours dans l'hypothèse où ça augmente, rarement dans l'hypothèse où ça diminue – on va avoir un impact sur les salaires qui va passer par l'effet dit de Phillips. C'est-à-dire que le chômage ayant augmenté dans un premier temps, du fait de tout ce que je viens de dire, va entraîner une pression à la baisse sur les salaires et c'est cela qui va finir par ramener à l'équilibre et qui va finir par faire payer aux salariés l'augmentation des cotisations sociales dans cette hypothèse-là.

À court terme, l'effet n'est pas très important mais à long terme il l'est davantage parce qu'il y a une boucle prix-salaire. Les salaires rentrent dans les prix, les prix rentrent dans les salaires et il y a donc un effet amplificateur à moyen-long terme. Et, surtout, la situation risque d'être assez différente selon les cas. Si l'on est proche du plein-emploi, l'effet peut-être très fort et très rapide. C'est-à-dire que si vous faites un choc au voisinage du plein-emploi sur le marché du travail, les salaires risquent de réagir assez vite et assez fortement. Au contraire, si l'on est dans une situation de fort sous-emploi avec beaucoup de chômage, le même choc aura un effet beaucoup plus faible.

Nous verrons que ces effets non-linéaires de variation du coût du travail ne sont pas négligeables.

Profil des allègements de cotisations sociales et du CICE



Source : calculs OFCE.

Comme il faut que je termine, je vais être très rapide. Je vous avais préparé un petit exemple de l'impact d'une variation du coût du travail parce qu'évidemment la tentation est grande d'utiliser le fait qu'une partie du salaire est différée – que l'on n'est donc pas obligé de le distribuer maintenant – pour jouer sur le financement, pour améliorer la compétitivité et réduire le chômage. On a mené beaucoup de politiques de réduction du coût du travail. Elles s'inscrivent dans cette approche. Il y a des effets divers. Si l'on ne finance pas, il y a des déficits. On n'est pas obligé de financer cela entièrement mais l'effet du financement va varier en fonction de la situation dans le cycle. Je ne m'attarderai donc pas sur l'état actuel des allègements du coût du travail en France où l'on voit que, finalement, on a utilisé le fait que l'élasticité est plus forte sur les bas salaires que sur les hauts salaires pour essayer d'optimiser le prélèvement social.

Je veux juste vous montrer que la non-linéarité n'est pas négligeable. Ces tableaux sont là pour vous montrer que selon les hypothèses on peut avoir des effets relativement très importants.

Effet du CICE et du Pacte de responsabilité et de solidarité selon la position dans le cycle et l'élasticité macro-économique de substitution – mesure non financée

Emploi salarié marchand

Élasticité macroéconomique de substitution capital/travail

Output gap	$\sigma = 0,3$			$\sigma = 0,5$		
	2014	2016	2018	2014	2016	2018
og = -4	60	354	600	60	390	700
og = -3	59	340	533	59	374	615
og = -2	59	327	474	59	359	541
og = -1	58	315	422	58	344	476
og = 0	58	303	377	58	331	419
og = 1	58	292	337	58	318	369
og = 2	57	282	301	57	306	325

PIB (en %)

Élasticité macroéconomique de substitution capital/travail

Output gap	$\sigma = 0,3$			$\sigma = 0,5$		
	2014	2016	2018	2014	2016	2018
og = -4	0,2	1,0	1,4	0,2	0,9	1,2
og = -3	0,2	0,9	1,2	0,2	0,9	1,1
og = -2	0,2	0,9	1,2	0,2	0,8	1,1
og = -1	0,2	0,9	1,1	0,2	0,8	1,0
og = 0	0,2	0,9	1,0	0,2	0,8	0,9
og = 1	0,2	0,8	1,0	0,2	0,8	0,9
og = 2	0,2	0,8	0,9	0,2	0,8	0,8

Note : ces tableaux agrègent les résultats des simulations réalisées indépendamment pour chaque mesure avec l'élasticité spécifique à chaque mesure recalculée à partir de l'élasticité macro-économique retenue.
Source : calculs des auteurs, e-mod.fr

Effet du CICE et du Pacte de responsabilité et de solidarité selon la position dans le cycle et l'élasticité macro-économique de substitution – mesure financée

Emploi salarié marchand
Élasticité macroéconomique de substitution capital/travail

Output gap	$\sigma = 0,3$			$\sigma = 0,5$		
	2014	2016	2018	2014	2016	2018
og = -4	25	131	311	25	170	416
og = -3	25	128	286	25	166	378
og = -2	25	126	264	25	162	343
og = -1	26	123	243	26	158	312
og = 0	26	121	224	26	154	284
og = 1	26	119	207	26	151	259
og = 2	27	117	191	27	147	236

PIB (%)
Élasticité macroéconomique de substitution capital/travail

Output gap	$\sigma = 0,3$			$\sigma = 0,5$		
	2014	2016	2018	2014	2016	2018
og = -4	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,0
og = -3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
og = -2	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
og = -1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
og = 0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
og = 1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
og = 2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2

Note : ces tableaux agrègent les résultats des simulations réalisées indépendamment pour chaque mesure avec l'élasticité spécifique à chaque mesure recalculée à partir de l'élasticité macro-économique retenue.
Source : calculs des auteurs, e-mod.fr

Dans les estimations de l'impact du CICE, on voit qu'en 2018, après trois ans, l'impact sur l'emploi varie entre un peu moins de 200 000 emplois si l'on est dans une situation conjoncturelle de surproduction et 416 000 emplois si l'on a été intelligent en mettant plus de baisse sur le coût du travail sur les bas salaires que sur les hauts.

Je suis désolé, j'ai des conclusions un peu normatives mais on n'est pas obligé de les partager. Selon moi, comme il y a une quasi-équivalence entre les cotisations sociales employeurs et salariés à très long terme, une fois que tous les ajustements macro-économiques se sont produits, ça milite pour le basculement facial sur les cotisations des seuls salariés

des cotisations employeurs – avec un salaire brut qui aurait facialement la valeur du super brut actuel. D’abord, pour un financement par des cotisations et pas par des impôts et ensuite pour les raisons données habituellement : les prestations contributives doivent être financées par des cotisations et donc les cotisations des seuls salariés.

La contrainte d’équilibre général de l’économie fait que l’on devrait essayer de s’orienter vers une politique des revenus. Pour le coup, cela va tout à fait à contresens de l’idée qu’il faut décentraliser les négociations. Il faut qu’il y ait une politique des revenus globale qui soit conçue en fonction des objectifs généraux poursuivis et notamment des objectifs de compétitivité. Aujourd’hui, par exemple, des propositions existent pour essayer de mieux coordonner en Europe les politiques économiques. Cela passe par des politiques salariales et donc ce sont forcément des politiques nationales.

Il faut au moins que l’on ait un débat européen sur le salaire minimum. Le salaire minimum est sans doute un bon instrument, à condition qu’il soit géré de manière coordonnée, pour essayer d’éviter les désajustements que l’on observe aujourd’hui en Europe. Ça, c’est pour le long terme.

À court terme, ce qui est assez évident c’est que les nécessités de la régulation macro-économique n’ont rien à voir avec les nécessités de financement à long terme. Si l’on est, par exemple, dans une situation de fort sous-emploi, en bas de cycle économique, il ne faut surtout pas augmenter les cotisations même si par ailleurs on a des bonnes raisons de le faire compte tenu des équilibres à long terme des régimes. On peut donc avoir une contradiction entre ce qu’il faut faire, ce qu’il est raisonnable de faire pour la stabilisation macro-économique à court terme et ce qu’il est raisonnable de faire pour l’équilibre financier à long terme des régimes dont on a la charge.

Cela milite pour que, plutôt que de manipuler directement les taux de cotisation, l’on utilise des instruments de type CICE. On ne parle jamais de cet avantage du CICE mais il me semble que c’en est un. Si l’on doit agir sur le coût du travail, le CICE, qui passe par l’impôt sur les sociétés, ne brouille pas la vision de long terme sur le financement des régimes et il est ajustable. C’est-à-dire que l’on pourrait très bien réduire le CICE s’il s’avérait par chance que l’économie s’oriente vers une croissance un peu trop rapide. Inversement, si l’on n’arrive toujours pas à décoller, on peut encore l’augmenter et cela sans toucher aux équilibres des régimes et en séparant bien les nécessités de la régulation macro-économique qui peuvent imposer des excédents ou des déficits et de la régulation générale des systèmes qui n’a pas à tenir compte de ces contraintes-là.

Pierre-Louis Bras

Cet exposé décale notre vision traditionnelle, où la distinction cotisations salariés et cotisations employeurs est canonique et structure les débats, en nous montrant qu'il peut y avoir des équivalences entre les deux. Cela montre aussi combien de nombreux débats se structurent autour d'une représentation juridique des cotisations qui ne correspond pas à leurs effets économiques profonds. Après, on peut méditer les prescriptions normatives de Gérard Cornilleau, les partager ou non.

On va maintenant passer au troisième exposé assuré par Anthony Marino, chargé de mission au secrétariat général du COR. Il va nous montrer comment ont évolué les diverses composantes du financement des retraites.

Les évolutions des modes de financement et des efforts contributifs en matière de retraite

Anthony Marino

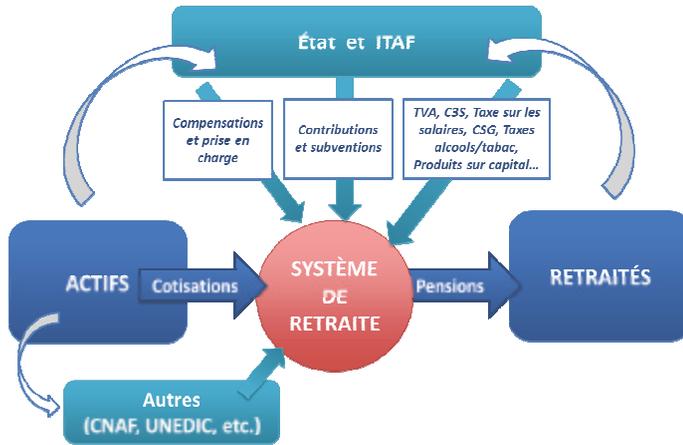
Chargé de mission au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Bonjour à tous. Comme Frank von Lennep l'a très bien expliqué au début, le système de retraite français a un financement assuré par différentes recettes. Essentiellement des cotisations, mais aussi des taxes et impôts affectés et des subventions. L'objet de cette présentation est de faire un peu le point sur les évolutions depuis une trentaine d'années.

Le financement du système de retraite français repose sur un triple enjeu. C'est un enjeu budgétaire, évidemment, pour les régimes dont une des préoccupations principales est d'assurer l'équilibre financier et la soutenabilité à long terme. C'est aussi un enjeu social car il faut préserver l'adhésion des assurés au système par répartition et cela pose deux questions : avoir, durant la période d'activité des cotisants, un niveau de prélèvements qui soit supportable et qui maintienne l'adhésion et, pour les retraités, avoir un financement qui soit à la hauteur des prestations données pour assurer un niveau de vie relatif satisfaisant. Enfin, c'est aussi un enjeu économique, des enjeux économiques, et je n'y reviens pas puisque Gérard Cornilleau l'a très bien expliqué.

Le système de retraite français repose quasi exclusivement sur la répartition. La répartition met face à face deux types d'acteurs : les actifs et les retraités. Les actifs paient les cotisations et le système de retraite les reverse sous forme de pension aux retraités. Ça, c'est la logique originelle d'un système par répartition mais, dans le cas français, avec l'essor d'une multitude de ressources différentes, on voit que c'est un peu plus compliqué. L'objet de cette présentation est de voir ce que ça induit comme conséquences.

Financement et répartition



Source : auteur.

Parmi les ressources autres que les cotisations, il y a la place de l'État et la place des ITAF, les impôts et taxes affectés, qui concourent au financement des retraites à travers différents canaux : soit sous forme de prise en charge de cotisations et les compensations des exonérations de charges, soit sous forme de contributions et de subventions d'équilibre – c'est là que l'État intervient notamment – et enfin sous forme d'affectation de taxes et d'impôts très diversifiés qui changent assez souvent et dont l'affectation à telle ou telle branche, notamment à la vieillesse, a évolué de manière non négligeable dans le temps. C'est l'objet de cette présentation.

J'ai listé là quelques-unes des taxes en partie affectées au risque vieillesse. On les regardera d'un peu plus près.

Toutes ces taxes, toutes ces ressources participent au financement des retraites mais elles sont *in fine* payées par la collectivité : les actifs mais aussi les retraités. Enfin d'autres ressources, des tiers, participent également au financement des retraites, notamment la branche famille pour les droits familiaux – la CNAF – ou l'UNEDIC pour les périodes de chômage. Ça, c'est essentiellement assis sur les revenus d'activité même si les retraités le paient un peu, marginalement. On voit donc que ce schéma complexifie un peu l'idée de la répartition. On constate que, très indirectement, les retraités eux-mêmes concourent au financement.

Très rapidement, les grandes évolutions du financement des retraites et, plus largement, de la protection sociale, c'est d'abord une recherche d'allègement du coût du travail, notamment pour favoriser l'emploi. Comme le disait Gérard Cornilleau, l'élasticité est beaucoup plus forte sur les bas salaires et donc l'idée, à partir du milieu des années 1990, était de modérer le coût du travail sur les bas salaires pour favoriser l'emploi. Cette perte de recettes pour la Sécurité sociale a été compensée soit par la voie budgétaire, soit par la voie fiscale.

Une autre tendance forte a été la création, en 1993, du Fonds de solidarité vieillesse qui finance des avantages de solidarité non contributifs. Ce fonds dispose d'un financement essentiellement assis sur la fiscalité, ce qui a entraîné pas mal de conséquences sur les sources de financement du système de l'assurance vieillesse pris au sens large.

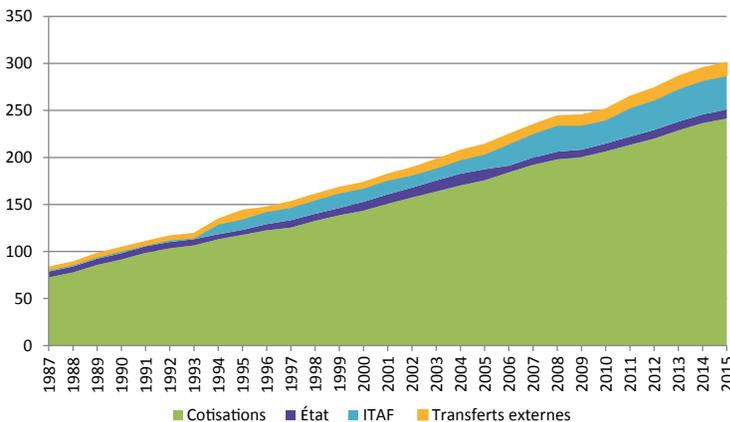
Enfin, une dernière tendance, c'est la diminution des niches sociales et c'est la recherche de toutes les sources de revenus qui échappaient jusqu'alors aux cotisations afin de les faire un peu participer au financement de la protection sociale.

Ces évolutions : quelles questions posent-elles ? Quelles conséquences entraînent-elles ?

Tout d'abord, on va regarder comment, depuis trente ans, la contribution de ces différentes ressources a eu tendance à évoluer dans le temps. Après, se pose la question de savoir quelles assiettes économiques ont été sollicitées, notamment les assiettes économiques autres que le travail. Enfin, on va essayer de regarder quel agent économique contribue finalement, une fois que l'on a déterminé l'assiette économique. Ça va être le plan de cette présentation.

Ce graphique présente l'évolution des recettes du système de retraite pris au sens large. C'est-à-dire avec le Fonds de solidarité vieillesse après 1993. Donc là, on prend l'ensemble des prélèvements et des transferts externes. Il n'y a pas les produits financiers mais on peut voir qu'il y a une augmentation croissante et que les cotisations, en vert, concourent quasi majoritairement au financement des retraites – pas loin de 75-80%.

L'évolution des recettes par catégorie depuis 1987. Prélèvements et transferts externes (Md€), tous régimes, y compris FSV après 1993



Source : données CCSS.

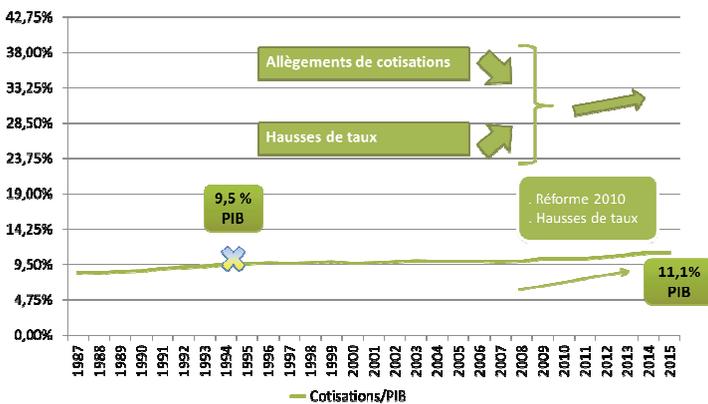
Dans le même temps, les trois autres types de recettes – que l'on a représentés en mauve pour l'État, en bleu pour la fiscalité et en orange pour les transferts externes – ont aussi augmenté, notamment la part des impôts et taxes affectés. Ce graphique représente des montants en euros courants, donc ce n'est pas très parlant. Pour représenter les évolutions dans le temps, c'est mieux de les rapporter à une grandeur, typiquement le PIB.

On va prendre recette par recette et voir l'évolution du financement par chacune des recettes en fonction du PIB.

C'est ce que l'on fait tout d'abord pour les cotisations. Evidemment l'échelle peut intriguer par rapport aux valeurs mises en avant. Je lèverai le voile sur le «*pourquoi on a pris cette échelle*» un peu plus tard.

Si l'on prend les cotisations rapportées au PIB, en 1994, elles représentaient environ 9,5% du PIB. Au fur et à mesure du temps, il y a eu deux tendances qui se sont entrecrochées l'une et l'autre. Il y a eu des allègements de cotisations, notamment pour modérer les prélèvements sur les bas salaires, mais pas seulement. Il y a eu aussi des hausses de taux décidées dans les régimes de base mais aussi dans les régimes complémentaires. Globalement, ces deux tendances confondues ont fait que la part des cotisations dans le PIB a eu tendance à légèrement augmenter pour atteindre environ un peu plus de 11% actuellement. On peut voir que la courbe est un peu plus dynamique sur le passé récent. Dans le passé récent, on a eu des hausses de taux programmées et aussi les montées en charge des différentes réformes des retraites, notamment celle de 2010, qui ont eu un effet assez rapide et qui ont eu tendance à augmenter l'assiette de cotisations.

Évolution des cotisations par rapport au PIB



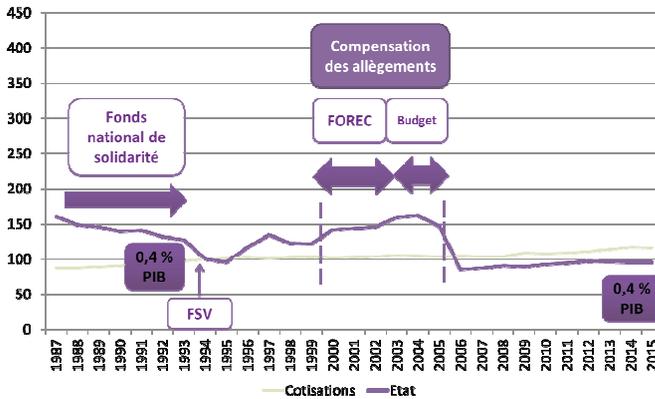
Source : données CCSS.

Ce graphique peut donc paraître curieux pour deux points : un, pourquoi cette échelle ? Et deux, pourquoi un point de départ en 1994 ? Je vais l'expliquer un peu plus loin.

Là, on s'intéresse plus aux évolutions qu'aux niveaux des recettes relativement au PIB. On va donc reproduire ce schéma pour les autres ressources : pour la fiscalité, pour la participation de l'État et également pour les transferts externes.

Pour pouvoir avoir des graphes lisibles, on ramène tout au point de départ qui est l'année 1994 et notre base 100. On va donc superposer des courbes qui ne représentent pas du tout les mêmes agrégats, les mêmes ordres de grandeur, mais on va regarder les dynamiques dans le temps.

Évolution de la part de l'État dans le financement des retraites par rapport au PIB



Source : données CCSS.

C'est exactement la même courbe pour les cotisations et je la complète d'un autre type de ressources qui est la part de l'État dans le financement des retraites. Avec cette courbe mauve, on peut voir que la part de l'État dans le financement des retraites a beaucoup évolué dans le temps. On peut distinguer plusieurs périodes.

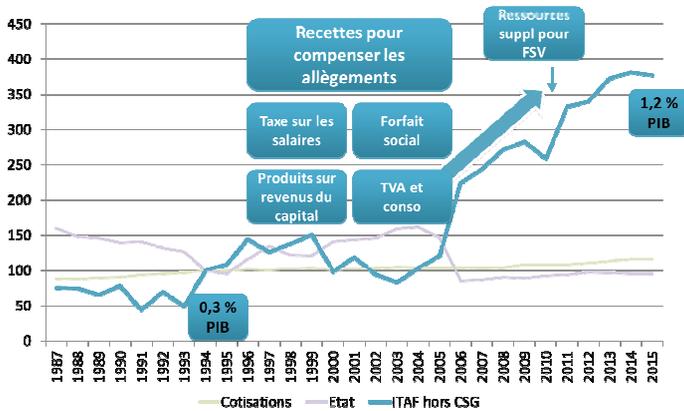
Avant la création du FSV en 1993, le système de retraite était abondé par le Fonds national de solidarité pour financer l'allocation supplémentaire du minimum vieillesse. À ce titre, l'État participait au financement du système de retraite pris au sens large. Cela induisait donc une participation de l'État assez importante.

À partir de 1993, le FSV finance les avantages non contributifs et le minimum vieillesse. Il est essentiellement financé par des impôts et taxes affectés. La part de l'État tend à diminuer.

En revanche, une deuxième dynamique s'enclenche à la fin des années 1990 et au début des années 2000 : la part de l'État devient importante. En effet, c'est une période à partir de laquelle les allègements de cotisations ont été importants soit pour accompagner les 35 heures, soit, d'une manière plus générale, pour modérer le coût salarial des bas salaires pour favoriser l'emploi. C'est une période pour laquelle l'État a compensé les moindres recettes de la Sécurité sociale par la voie budgétaire à travers divers instruments : au début des années 2000, par la création d'un fonds, le FOREC, qui compensait les pertes de recettes de cotisations au régime de Sécurité sociale, et, pour 2004 et 2005, par la voie budgétaire, par des transferts de l'État à la CNAV.

À partir de 2006, changement de politique : il y a toujours des allègements de cotisations sociales mais le mode de compensation change. À partir de 2006, c'est par la voie fiscale que l'on décide de compenser les allègements sur les bas salaires. On peut voir cette courbe, assez impressionnante, sur l'évolution de la participation de la fiscalité au financement des retraites. C'est cette courbe qui justifie cette fameuse échelle que l'on monte jusqu'à 400 : c'est la place des impôts et taxes affectés dans le temps. Si l'on regarde cette courbe jusqu'à 2006, c'est en fait le symétrique inverse de la participation de l'État. Les modes de compensation l'ont été soit par l'État, soit par la fiscalité. De manière assez sommaire, on peut dire que la fiscalité emporte une part importante dans le financement quand l'État est moins présent.

Évolution des ITAF hors CSG dans le financement des retraites par rapport au PIB



Source : données CCSS.

À partir de 1994, la participation de la fiscalité devient donc importante à travers le Fonds de solidarité vieillesse. Pendant les années 1995-2000, la place de l'État redevient assez importante. À partir de 2000, le FOREC est abondé avec davantage de taxes et la place des impôts et

taxes affectés est donc diminuée. La grande tendance qu'il faut souligner, depuis 2006, c'est le choix de compenser les allègements de cotisations par la voie fiscale. Entre 2006 et 2015, la part des impôts et taxes affectés dédiés au financement des retraites a quadruplé.

Les ITAF affectés à la retraite sont très différents, très changeants. D'une année à l'autre, on peut affecter telle ou telle taxe au financement des retraites mais si on regarde une grande tendance depuis 2006, plusieurs taxes ont été affectées au risque vieillesse et elles reposent sur une assiette différente. Par exemple, il y a eu le recours à la taxe sur les salaires versée par les entreprises proportionnellement à leur masse salariale. Il y a eu aussi le forfait social qui, lui, répond à la volonté de lutter contre les niches sociales et de faire contribuer des revenus du travail – intéressement, participation – qui étaient jusque-là préservés du financement de la protection sociale. Ce forfait social, qui a un rendement de plus en plus important et une assiette de plus en plus large, contribue au financement de l'assurance vieillesse.

Il y a aussi une autre tendance récente, celle de faire contribuer les revenus du capital au financement des retraites. C'est une autre source fiscale qui a fortement contribué au financement des retraites.

Enfin, dernier type de taxe et de fiscalité qui a contribué au financement des retraites, c'est la TVA et la consommation, soit des fractions de TVA, soit des morceaux de taxes sur la consommation des alcools ou du tabac. Cette dynamique depuis 2006 n'a pas concerné que les retraites. C'est une tendance assez forte d'une place de plus en plus importante de la fiscalité pour financer les retraites et notamment pour compenser les allègements sur les bas salaires.

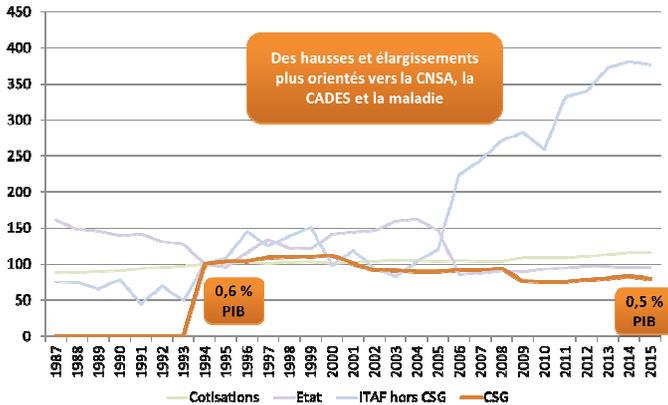
Cette tendance a été confirmée, plus récemment, en 2011, avec l'affectation de davantage de ressources au Fonds de solidarité vieillesse et de plus de ressources fiscales.

En termes de grandeur, on voit que la place des impôts et taxes affectés qui était de l'ordre de 0,3% du PIB en 1994 est passée à 1,2% du PIB en 2015. C'est une augmentation très forte qui résulte pour l'essentiel de choix de compensation des financements de l'exonération et des allègements.

On a parlé des impôts et taxes affectés hors CSG mais il y a une autre taxe qui contribue grandement au financement de la protection sociale, c'est la CSG. C'est pour cela que le point de départ de toutes nos courbes est l'année 1994. C'est la première année où la CSG participe au financement du système de retraite à travers le Fonds de solidarité vieillesse. La CSG est un impôt qui présente le bon goût d'avoir une assiette assez large qui sollicite les revenus du travail, les revenus du capital, les revenus de remplacement et même les jeux. C'est une taxe qui a vu son assiette de plus en plus élargie, ses taux de plus en plus augmentés, son rendement n'a cessé de croître et a même dépassé celui

de l'impôt sur le revenu. Paradoxalement, sa participation au financement des retraites a eu tendance à diminuer dans le temps. En 1994, la CSG contribuait aux retraites à travers le Fonds de solidarité vieillesse à hauteur de 0,6% du PIB et actuellement cela ne représente plus que 0,5% du PIB. Ce n'est pas une baisse très importante mais, compte tenu de l'essor de cette taxe, c'est un point qui mérite d'être souligné.

Évolution de la CSG dans le financement des retraites par rapport au PIB

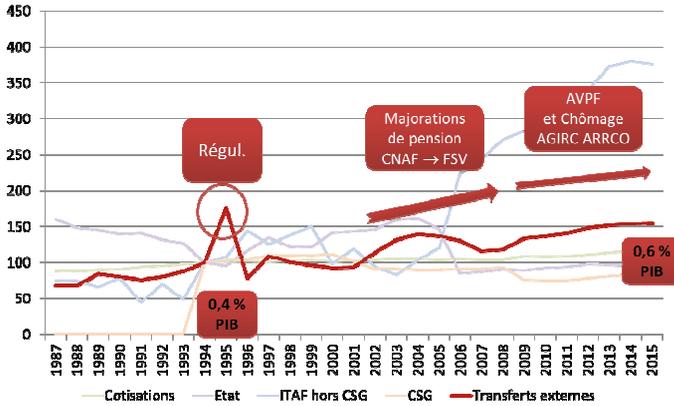


Source : données CCSS.

Cela résulte de choix politiques d'affecter la CSG à d'autres branches, à d'autres risques, à d'autres caisses : soit à la maladie, soit à l'autonomie, soit à la CADES.

Enfin, un dernier type de recettes qui participe au financement des retraites, ce sont les transferts externes. Ces tiers sont essentiellement la branche famille et l'UNEDIC. On voit, sur cette courbe rouge, l'évolution de leur participation relativement au PIB. Evidemment, il y a un point qui intrigue, c'est l'année 1995 : le boom de transferts externes. En fait, ce boom renvoie au changement de normes comptables entre les différentes branches du régime général et il induit une régularisation entre la branche famille et la branche vieillesse. Cela induit donc un fort transfert de la CNAF à la CNAV.

Évolution des transferts externes dans le financement des retraites par rapport au PIB



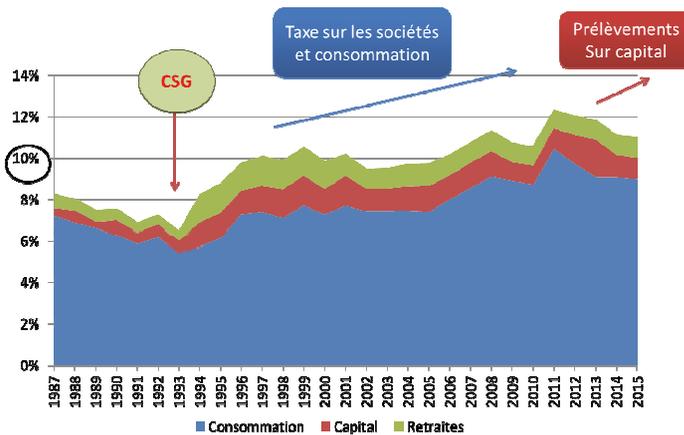
Source : données CCSS.

Si on regarde le passé récent, on constate qu'il y a une participation accrue du financement par les transferts externes, notamment depuis 2001. Les lois de financement de la Sécurité sociale ont programmé une participation plus importante de la CNAF au financement des majorations de pensions qui étaient jusqu'alors financées par le FSV. La CNAF a progressivement concouru au financement jusqu'à le prendre en charge intégralement en 2011. Cela explique une forte dynamique sur le passé récent.

Sur un passé encore plus récent, cela se poursuit avec la montée en puissance de l'AVPF prise en charge par la branche famille ainsi que les périodes de chômage pour l'AGIRC-ARRCO prises en charge par l'UNEDIC.

Ces transferts ont également augmenté. Ils représentaient 0,4% du PIB en 1994 et sont à 0,6% actuellement.

Une mobilisation croissante d'assiettes autres que le travail



Source : données CCSS.

On a vu les grandes tendances et comment ont évolué les différentes recettes relativement au PIB ainsi que le financement des retraites depuis une trentaine d'années. On peut voir que, ce qui est sous-jacent, c'est la recherche d'assiettes économiques différentes de celles du travail. C'est ce que l'on peut voir sur ce graphique.

Là, on représente la part de financement assurée par des assiettes économiques autres que le travail. Dans la logique de la répartition, les cotisations assises sur l'activité financent les retraites. Mais comme on l'a vu, que ce soit à travers l'État, à travers la fiscalité ou à travers les transferts externes, directement ou indirectement, d'autres assiettes économiques sont sollicitées.

Dans un premier temps, trois types d'assiettes économiques ont été identifiés. En vert, ce qui est assis sur les retraites et que l'on peut directement déduire de ce que l'on a vu précédemment : c'est essentiellement la CSG que payent les retraités et aussi la participation des retraités au budget de l'État. L'État concourt au financement des retraites mais, derrière l'État, il y a forcément un agent économique actif ou retraité. À ce stade, la courbe verte c'est la participation des retraités au financement des retraites.

En rouge, c'est la part des financements assurés par les revenus du capital. Elle a augmenté à partir de 1994 avec la création de la CSG qui finance en partie le FSV. On peut donc voir qu'il y a une augmentation progressive des prélèvements sur les revenus du capital. Le financement des retraites n'est donc clairement plus uniquement assuré par l'assiette travail.

Enfin, l'assiette la plus importante en termes quantitatifs, c'est celle de la consommation. La consommation participe au financement des retraites à travers différents canaux : les impôts et taxes affectés avec des morceaux de TVA, des fractions de droits sur les alcools ou à travers la consommation *stricto sensu* qui est un des vecteurs principaux du financement du budget de l'État. La TVA, d'une manière générale, finance très largement le budget de l'État. Ce que l'on peut voir, depuis une trentaine d'années, c'est que de plus en plus d'assiettes économiques concourent au financement des retraites, notamment la consommation.

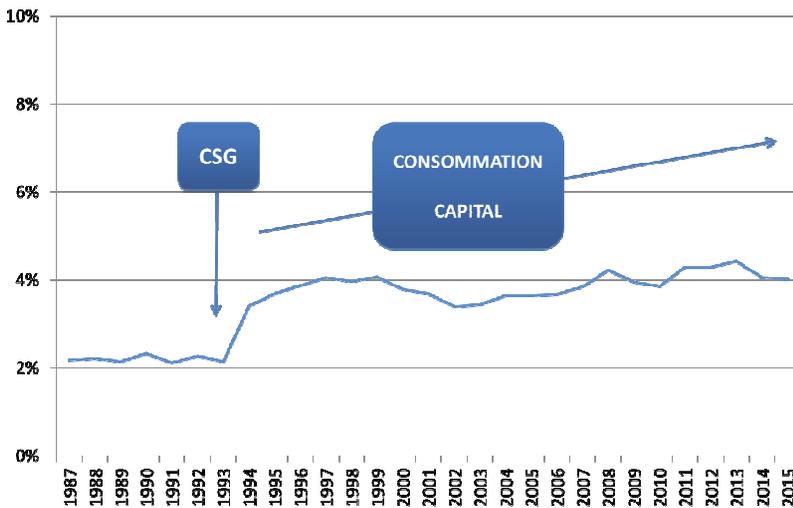
La consommation et le capital sont aussi assis sur les ressources des actifs mais également des retraités. Pour revenir au graphique où l'on regardait un peu les différentes ressources et les circuits de financement qui venaient notamment des retraités, à partir des enquêtes de l'INSEE, on peut essayer de déduire la part de capital détenue par les retraités et la part de la consommation payée par les retraités. *In fine*, il s'agit de voir à quelle hauteur les retraités contribuent eux-mêmes au financement des retraites. C'est ce que l'on va voir sur ce graphique.

À partir de 1994, avec l'instauration de la CSG, les retraités concourent au financement de l'assurance vieillesse de façon plus importante et

cette tendance se poursuit – quand bien même l’affectation de la CSG est moins importante – parce que l’on sollicite de plus en plus des assiettes économiques telles que la consommation et le capital détenues en partie par les retraités. En fait, par rapport à un système par répartition où l’on s’attendrait à ce que le financement soit assuré exclusivement par les actifs, modérer le coût du travail, alléger les cotisations, rechercher les transferts externes a conduit indirectement à solliciter les retraités au financement de leur propre retraite à hauteur d’environ 4%.

On a regardé dans le rétroviseur, dans le passé, pour voir qu’il y a une grande variabilité des taxes et des changements nombreux d’année en année. Cela a eu pour conséquence que la place de l’État dans le financement des retraites a beaucoup évolué. Cependant, le recours accru à la fiscalité est une tendance lourde depuis une dizaine d’années. Ces taxes peuvent être très différentes : elles peuvent être payées soit par les personnes morales à travers la C3S ou la taxe sur les salaires, soit par le revenu du travail comme avec le forfait social, soit par la consommation ou par le capital. Il y a donc une diversification du mode de financement de retraites très forte depuis dix ans.

La contribution des retraités au financement des retraites par rapport au PIB



Source : données CCSS.

Que va-t-il se passer dans le futur ? À partir de 2016 et de 2017, le financement du FSV va être assez perturbé, notamment pour des questions juridiques. On peut constater qu’à partir de 2017, compte tenu du projet de loi de financement de la Sécurité sociale, le FSV sera quasi intégralement financé par des prélèvements sociaux sur les revenus du

capital. C'est une tendance nouvelle, forte et qui devrait faire contribuer les retraités au financement de leur propre retraite.

C'est donc le dernier point sur lequel je voulais insister : par rapport à un système par répartition, la particularité française est que les retraités participent au financement de la retraite quand ils vont consommer ou au travers des revenus du capital.

Je vous remercie.

Pierre-Louis Bras

Merci. On arrive à ce paradoxe : les retraités financent leur propre retraite. On pourrait se dire : «*Pourquoi ne pas contracter ?*» Cela voudrait dire diminuer les retraites et ne pas avoir à prélever sur les retraités. Bien évidemment, ce ne serait pas les mêmes qui, dans ce cas-là, subiraient la diminution des retraites et celle des contributions.

Voilà trois exposés complets même si, bien évidemment, ils ont insisté sur la complexité de notre système avec des arbitrages qui obéissent à des principes mais aussi à des opportunités politiques, notamment tout ce qui concerne l'affectation d'une ressource à tel ou tel usage. Il ne faut pas se le cacher. Tout cela n'est pas simplement construit dans le cercle de la raison. On considère à un moment donné, par exemple, que la branche famille est proche de l'excédent et on se dit que l'on pourrait lui faire financer des dépenses de solidarité : l'opportunité politique fait que l'on découvre qu'il y a une solidarité à matérialiser de la famille vers les retraites.

On a donc essayé d'éclairer le paysage. À présent, j'ouvre une période de débat avec vous. Nous avons à peu près vingt minutes. Je prends les questions ou les remarques dans la salle.

Débat avec la salle

De la salle

J'ai tout d'abord une question pour Monsieur von Lennep. Autant la distinction entre les dépenses contributives et de solidarité est relativement claire même s'il peut y avoir des cas litigieux, autant elle me paraît beaucoup moins évidente entre solidarité professionnelle et nationale. J'ai parfois un peu l'impression d'une forme de nominalisme. On va appeler «solidarité nationale» ce qui est financé par le FSV et «solidarité professionnelle» ce qui reste financé par les régimes eux-mêmes. J'entends bien que dans le cadre du minimum contributif, on peut considérer que c'est un complément à des droits acquis par ailleurs mais pour les prises en charge de cotisations, on pourrait avoir un peu le même type de raisonnement. C'est parce que l'on est affilié, parce que l'on est assuré à un régime et que l'on a accumulé des droits que l'on bénéficiera de l'avantage lié au fait que certaines périodes d'inactivité ont permis malgré tout d'accumuler des droits supplémentaires.

J'aurais ensuite une question pour Monsieur Cornilleau, ou une remarque. Il apparaît que les politiques d'offre, d'après les chiffrages que vous avez affichés, sont d'autant plus efficaces que la conjoncture est dégradée, ce qui n'est pas nécessairement intuitif pour tout le monde même si l'on a bien compris le raisonnement. Je pense qu'il faut peut-être signaler que si l'on prend en compte le financement, on n'aboutit peut-être pas tout à fait au même résultat. Parce que si *l'output gap* est élevé et que la demande est faible et qu'il faut financer ces allègements supplémentaires de charges et de prélèvements en faveur des entreprises, cela va peser sur les ménages. Je ne suis donc pas sûr que concrètement l'efficacité de ce genre de politique d'offre soit d'autant plus élevée que *l'output gap* est important.

De la salle

Je voudrais m'adresser à Gérard Cornilleau parce que nous avons la même idée sur une question et nous sommes relativement peu nombreux à l'avoir. À savoir qu'il serait intéressant de faire absorber les cotisations patronales par les cotisations salariales. Je voudrais lui demander s'il a une idée des effets qu'entraînerait la mesure en question et en particulier de la façon dont elle pourrait être accueillie.

J'ai eu l'occasion d'en parler notamment dans les milieux patronaux. Il y a quelques personnes qui comprennent l'intérêt de la mesure mais ces personnes me sont apparues pour l'instant comme étant nettement minoritaires.

Franck von Lennep

Sur la question de la ligne de partage entre solidarité professionnelle et solidarité nationale, il y a effectivement une part tout à fait conventionnelle. On le voit d'ailleurs avec le champ des prestations que le FSV est conduit à financer ou à cofinancer. Il y a des évolutions au cours du temps et probablement des discours qui se reconstruisent *ex post*.

Je pense qu'en effet il ne faut donc pas trop chercher à creuser les principes *ad vitam aeternam*. De toute façon, au bout d'un moment, interviennent des décisions politiques que l'on cherche à justifier *a posteriori*. Globalement, l'idée est que lorsqu'il y a des éléments de solidarité propres au régime et différents d'un régime à l'autre, c'est plutôt au régime de les payer. Lorsqu'il y a des éléments de solidarité qui se retrouvent à travers des minimas de pension, à travers des avantages familiaux, qui peuvent être très différents d'un régime à l'autre, c'est plutôt au sein du régime lui-même que l'on attend le financement.

Lorsque ce sont des éléments de solidarité, plus globalement des situations de personnes, quel que soit leur régime d'affectation, pour lesquelles il doit y avoir des éléments de solidarité – en particulier pour financer des cotisations pour des personnes en inactivité – on peut comprendre que l'on classe cela dans la solidarité nationale et que la cotisation soit portée au régime général. En effet, le régime général est le réceptacle de toutes ces situations très diverses de personnes au chômage ou de personnes en inactivité professionnelle mais bénéficiant de prises en charge de cotisations au titre de l'éducation des enfants.

Cette logique-là, globale, on la comprend mais évidemment on peut la discuter mesure par mesure.

Gérard Cornilleau

Je suis désolé parce que je suis passé un peu vite sur les tableaux que je vous ai montrés à la fin mais il y a deux tableaux en fait. Un qui est financé et l'autre qui n'est pas financé. Évidemment, quand c'est financé c'est moins intéressant que quand ça ne l'est pas du point de vue de la croissance et de l'emploi. En revanche, c'est plus désagréable pour les finances publiques. Quand on regarde ce qui se passe en finançant une politique que vous avez appelée «*politique d'offre*» mais qui, en réalité, est plus une politique d'enrichissement de la croissance en emplois qu'une politique d'offre : quand on finance, il n'y a pas de gain de production, il n'y a pas de gain de PIB.

On enrichit donc la croissance en emplois quand on a eu l'intelligence de moduler les cotisations en faisant peser l'allègement plus sur les bas salaires que sur les salaires plus élevés. C'est donc cet effet que l'on retrouve sur les résultats que je vous ai présentés. Mais vous avez raison, quand on finance une mesure, on a un impact sur la croissance et sur l'emploi moins favorable.

Pierre-Louis Bras

Je précise pour la compréhension : quand tu dis «*quand on finance*» c'est quand on finance un allégement de cotisations employeurs dans le cadre du CICE.

Gérard Cornilleau

Ensuite, j'espère que j'ai bien compris votre question : si on fusionne les cotisations sociales employeurs et salariés, effectivement il y a un vrai risque politique parce qu'*a priori*, les gens ne sont pas demandeurs de ce type de politique. D'autant plus que dans mon esprit, si on le faisait, il faudrait le faire à recettes constantes. C'est-à-dire qu'il faudrait augmenter les salaires bruts de telle manière que les prélèvements supplémentaires ne modifient pas le niveau des salaires nets. Ce serait donc une pure opération de feuille de paie qui, *a priori*, n'a pas d'effet sur les revenus nets des uns et des autres.

C'est simplement pour corriger quelque chose qui me semble un peu bizarre : on essaie de faire croire que ce sont les entreprises qui paient alors qu'en réalité, ce seront bien les salariés, une fois apuré l'équilibre économique d'ensemble.

Je suis donc d'accord. Il y a peu de soutien politique à ce type de mesure assez formelle. D'autant plus que si l'on va au bout des choses et si l'on veut corriger l'ensemble du système de protection sociale pour qu'il soit extrêmement lisible et que chaque cotisation corresponde bien à ce que les gens pensent payer, il faudrait corriger des petites erreurs commises en 1945 à l'initialisation du système de Sécurité sociale. Qui fait que, par exemple, on avait exonéré de cotisation maladie les retraités au motif d'une simplification. J'imagine, mais je n'ai jamais su quelle était la vraie raison. En tout cas, on l'a fait à ce moment-là. Il en résulte qu'aujourd'hui dans le financement des dépenses de maladie qui, par ailleurs, ne sont plus des dépenses contributives, il y a toujours cette histoire de CSG des retraités qui n'est pas la même que celle des actifs.

Il faudrait régler cette question. Pour la régler, il faudrait augmenter les cotisations retraite, augmenter les retraites de façon à ce que le prélèvement sur les retraités soit amené au niveau du prélèvement sur les salaires. On pourrait faire cette opération blanche en maintenant à un niveau inchangé les salaires nets, une fois tous les prélèvements payés, les retraites nettes, etc. et on aurait quelque chose de propre.

J'ai peur que ce soit beaucoup trop compliqué. En tout cas, je n'imagine pas un candidat à la présidentielle proposer ce genre de chose. Je suis donc d'accord que la crédibilité politique de cette opération est assez faible.

Franck von Lennep

Juste un petit mot sur cette équivalence entre la cotisation patronale et la cotisation salariale. D'abord, un petit souvenir : quand j'étais jeune chargé de mission au Conseil d'orientation des retraites, il y a seize ans, Gérard m'avait déjà convaincu mais je l'avais dit naïvement en séance plénière du COR et les partenaires sociaux m'avaient fait les gros yeux. C'est donc quand même un sujet pour les partenaires sociaux.

La deuxième chose, c'est que, sur le plan économique, il y a sans doute une équivalence. Sur le plan juridique, ce n'est pas du tout la même chose, à voir les décisions du Conseil constitutionnel : les allègements de cotisations patronales sur les bas salaires sont acceptables contrairement aux allègements de cotisations salariales sur ces mêmes bas salaires.

Pierre-Louis Bras

Au niveau juridique, oui. Mais le Conseil constitutionnel n'est pas économiste. Il est vrai que cette répartition entre cotisations salariales et cotisations patronales est constitutive de notre représentation de la protection sociale. À la limite, elle fait le lien entre une conception social-démocrate où il y a un compromis entre les salariés et les entreprises et une conception plus « lutte des classes » où il y a un conflit d'intérêts entre les salariés et les entreprises. Elle matérialise cette représentation et elle est donc conforme à une représentation générale : elle trouve ainsi un écho chez les partenaires sociaux.

Si l'on avait que des cotisations salariales, les employeurs ne pourraient plus se plaindre de l'importance des charges et les représentants des salariés ne pourraient plus dire qu'ils conquièrent la protection sociale contre les intérêts des entreprises. On ferait donc écrouler des pans entiers de nos représentations.

Même si l'on peut dire que cette idée serait plus claire au niveau économique parce qu'elle correspondrait davantage à la réalité, je ne suis pas sûr qu'elle pourrait être suivie en termes d'économie politique dans le sens de « *quelles sont nos représentations de la protection sociale actuellement* ».

De la salle

La question que je voulais vous poser est la suivante : est-ce que l'on a étudié de manière approfondie ce que représenterait la mise en place d'un système de retraite par points ? Est-ce que ce serait d'une grande difficulté, selon vous ? Difficulté au niveau de l'acceptabilité par les retraités, je veux dire. Si une étude a été menée, quelles en sont les grandes conclusions ?

Pierre-Louis Bras

Il y a eu, au COR, en 2010, un rapport établi sur l'éventualité de cette transformation, les questions que cela posait – en termes d'avantages et d'inconvénients – et surtout comment se gère une éventuelle transition de ce type. Simplement, ce que je voudrais dire c'est que, quelle que soit la technique avec laquelle on organise un système de retraite par répartition – ou avec laquelle on calcule les pensions –, les questions fondamentales sont toujours les mêmes :

- Quel est le niveau de prélèvement sur les actifs ?
- Quel est l'âge auquel les retraités partent à la retraite ?
- Quel est le niveau des retraites ?

Changer la technique du système conduit simplement à se poser des questions dans d'autres termes. Après, est-ce que les questions sont posées plus clairement dans un régime par annuités comme dans le régime général ou dans un régime par points comme dans les régimes complémentaires ? Ce n'est pas évident.

Certains sont attachés à la clarté du régime par annuités parce qu'il donne une référence en pourcentage des salaires. D'autres disent que les points c'est beaucoup mieux parce qu'à tout moment on peut savoir combien on a de points qui, multipliés par la valeur du point, permettent de savoir quelle est notre retraite. J'entends les deux et je ne sais pas comment les assurés perçoivent les deux systèmes et quel est celui qu'ils comprennent le mieux.

Voilà ce que je peux dire. Après, ça ne change pas fondamentalement les questions de financement parce que dans un système de points, on peut rajouter des subventions, on peut rajouter des apports de taxes.

De la salle

Je voulais questionner Monsieur Cornilleau et lui demander s'il ne pensait pas que ses conclusions et son analyse n'étaient pas exclusivement propres à un monde fermé et surtout exclusivement composé de salariés. Dans ce monde, on peut effectivement se poser des problèmes sur des équivalences entre les cotisations patronales et salariales mais qu'en est-il des non-salariés ? Des non-salariés qui ont besoin de protection comme les auto-entrepreneurs par exemple ? Pour les artisans, les commerçants, sur l'assiette utilisée qui est un soi-disant salaire par anticipation, on voit que l'on arrive à des problèmes formels extrêmement compliqués.

Est-ce que ces conclusions d'équivalence de toutes les formes de prélèvements – salariale, employeur, TVA, etc. – qui convergeraient à l'équilibre de toute façon, ne sont pas à nuancer fortement dans un monde plus réel où l'on voit les méfaits qu'apportent des prélèvements très élevés sur les salaires ?

Gérard Cornilleau

En réalité, les non-salariés sont en avance puisque qu'il n'y a pas de cotisations patronales ni de cotisations salariales. Cela les amène à penser souvent qu'ils paient beaucoup plus que les salariés. En fait, ce n'est pas vrai. Je ne vois pas en quoi c'est fondamentalement différent de la question du financement du régime des salariés.

Au-delà, il y a la question du niveau de protection que les non-salariés souhaitent avoir. Ce que j'observe, c'est qu'en réalité, il y a une forte demande pour se rapprocher du niveau de protection des salariés. Peut-être moins sur la retraite que sur les autres sujets comme les accidents du travail, etc. mais il y a plutôt une demande d'augmentation de la protection des non-salariés. Ce qui historiquement n'était pas vraiment le cas. Il y a donc plutôt une demande d'alignement sur les salariés que le contraire.

Du point de vue du financement, il n'y a pas une grande différence. J'ajoute qu'en outre les non-salariés bénéficient aussi du financement public des retraites sous condition de ressources. Ils bénéficient autant du FSV que les autres.

De la salle

J'ai une question pour Monsieur Bras. Ne pensez-vous pas que l'on peut discuter de la complexité du système par annuités et de celui par points mais que ce qui est certain c'est que dans le privé on a les deux et c'est franchement très compliqué ?

Avoir un vieillissement de la population un peu plus faible que dans d'autres pays européens, compte tenu d'un bon taux de fécondité depuis 2000, est-ce forcément un avantage pour l'équilibre ?

Pierre-Louis Bras

Deux systèmes sont effectivement plus compliqués qu'un seul. Je l'admets aisément. Après, ne tirez de ce constat aucune conclusion. Si, effectivement, on parlait d'une remise à zéro et qu'il y avait un despote éclairé aujourd'hui en France – ce que je ne souhaite pas – je pense qu'il ne faudrait pas deux systèmes de retraite. C'est un produit de l'histoire. Pour le moment, j'entends des voix pour aller vers une unification. Les acteurs principaux de ces deux systèmes semblent attachés au maintien d'un système dual. Est-ce qu'on peut considérer que ces acteurs sont myopes et ne voient pas l'intérêt de ceux qu'ils sont censés représenter où la question est-elle peut-être un peu complexe ? Je vous renvoie vers les acteurs eux-mêmes. Pour le moment, ce que j'entends au COR, c'est un souhait de conserver ce système dual.

Gérard Cornilleau

Il est évident que la situation démographique française est très favorable en Europe. Les autres pays sont dans des situations plus difficiles, si on met de côté la Grande-Bretagne – mais on ne sait plus s'ils sont dans l'Europe. Effectivement, ça a des effets positifs mais cela pose quelques difficultés aussi. Les Allemands ont moins de dépenses pour l'éducation des enfants car ils n'en ont plus. Le timing des difficultés budgétaires n'est pas le même. C'est un des obstacles aussi pour comprendre les difficultés des autres. C'est-à-dire que, moi, je comprends très bien que l'Allemagne soit un pays obsédé par l'épargne parce que c'est un pays qui vieillit beaucoup plus et qui a moins de dépenses d'éducation à engager que la France. Je pense que c'est une des raisons pour lesquelles on a parfois du mal à se comprendre.

De la salle

Je n'interviens pas en spécialiste mais en citoyenne. D'après ce que l'on voit, la tendance actuelle c'est qu'il y a une part de la consommation qui intervient de plus en plus dans le financement des retraites. Pensez-vous que cette tendance se renforcera à moyen-long terme ? D'autre part, envisagez-vous, à moyen terme, un scénario qui ferait basculer la baisse des cotisations salariales sur la baisse du coût de production, ce qui augmenterait la consommation – et ainsi permettrait de récupérer la baisse des cotisations en augmentant les revenus des taxes à la consommation ?

Gérard Cornilleau

En fait, ce que vous proposez, c'est la TVA sociale appliquée aux retraites. On bascule des cotisations employeurs sur des points de TVA de façon à faire payer la consommation. Le problème, c'est que la consommation, je ne sais pas ce que c'est. Ceux qui paient, ce sont les consommateurs. En l'occurrence, les consommateurs sont aussi des salariés : quand la TVA augmente, les salariés tendent à demander des augmentations de salaire, qu'ils obtiennent généralement. Le gain de compétitivité est donc transitoire.

On peut vouloir transitoirement améliorer la compétitivité. Ça peut être un objectif tout à fait louable mais il faut bien percevoir que c'est transitoire. Encore une fois, ça ne change pas les grands équilibres à long terme, donc ça ne changera pas le coût du travail de manière pérenne.

Ensuite, si on fait de la TVA sociale, appliquons-la au moins au financement des prestations non contributives et pour cela on a encore des points de cotisation maladie. Là, manifestement, le financement par l'impôt est le financement adéquat. Il vaudrait donc mieux éviter de le faire sur des prestations contributives et qui méritent d'être financées directement par les bénéficiaires qui ont bien conscience d'obtenir

une prestation en contrepartie d'une cotisation et qu'ils ne peuvent pas échapper à son financement.

Enfin, si l'on a besoin de relancer la compétitivité aujourd'hui, plutôt que de manipuler les cotisations sociales, je pense qu'il est plus intelligent d'utiliser des formes de subventions – par exemple à l'investissement en faisant de l'amortissement accéléré. On a des outils adaptés qui normalement permettent de gérer les problèmes conjoncturels. C'est vers ces outils-là qu'il faut aller plutôt que d'essayer de changer en permanence les structures du financement de la protection sociale qui méritent d'être un peu protégées.

De la salle

C'est une question pour Monsieur von Lenep, concernant la comptabilisation des ressources des retraites de la fonction publique de l'État. Vous allez porter 51 ou 52 milliards aux cotisations, donc à 99,9%. Étant donné que ce n'est pas un régime puisqu'il n'y a pas de cotisations employeur mais que c'est une dotation, le fait de ne pas effectuer une ventilation ne crée-t-il pas un biais dans la comparaison avec les autres pays d'Europe ? Dans un certain nombre de pays d'Europe, les retraites de la fonction publique, c'est un régime avec des cotisations et éventuellement des subventions d'équilibre.

Franck von Lenep

Sur le sujet de la TVA, je voulais juste signaler que les hausses de financement par des taxes sur la consommation sont, pour une large part, non pas des augmentations de la fiscalité sur la consommation mais des affectations de fiscalités existantes de l'État vers la Sécurité sociale. Il y a eu des fractions de TVA qui existaient déjà, qui abondaient le budget de l'État et qui ont été affectées à la Sécurité sociale pour compenser les allègements sur les bas salaires en particulier.

S'agissant de la question qui m'est adressée pour savoir si le taux de cotisation de l'État-employeur fausse les comparaisons européennes, il faut savoir qu'il existe des travaux du COR. Vous trouverez des explications très précises dans le rapport annuel du COR. Le but est de recalculer des taux de cotisation sur des périmètres comparables, donc en corrigeant un certain nombre d'éléments. Le COR montre qu'une fois que l'on corrige ces éléments, les écarts sont bien moindres que les écarts apparents des taux de cotisation. Cependant, un écart demeure, c'est vrai. Peut-être que s'il y avait un régime avec un taux de cotisation employeurs qui était le même pour l'État que ce qu'il est à la CNRACL par exemple, il y aurait à ce moment-là un déficit qu'il faudrait financer par une subvention. Peut-être qu'en effet, cela changerait le taux de cotisation mais rapporté à la masse des cotisations, des 240 milliards de cotisations qui abondent le système de retraite, quelques milliards ne changeraient pas les comparaisons européennes. Cela changerait

probablement un peu le chiffre mais cela ne remettrait pas en cause le niveau des comparaisons européennes.

De la salle

Vous nous avez donné beaucoup d'explications et c'était très compliqué. Au total, les salariés constatent qu'il y a des gens qui partent à la retraite à 55 ans et d'autres à 65 ans. Il y a des gens qui ont un taux de remplacement de 75 %, d'autres de 25 %. Je ne vais pas reprendre toute la litanie des écarts.

Je vais vous poser une question très simple : le COR a-t-il l'intention de travailler à un rapprochement équitable des systèmes et des régimes ?

De la salle

Je pense que le recul de l'âge de la retraite va impliquer de façon sérieuse le système de santé par les arrêts de travail, principalement chez les salariés manuels, en accidents de travail ou en maladie professionnelle. Le gain est-il réel de reculer l'âge de la retraite chez ces gens-là ?

Pierre-Louis Bras

Je vais répondre aux deux questions.

Sur la dernière, il y a un dossier du COR spécialement consacré – c'était il y a deux mois – aux effets de report vers d'autres dépenses sociales en cas d'allongement de la durée d'assurance ou de report de l'âge de départ à la retraite. Vous y trouverez beaucoup de données sur les effets de report vers d'autres dépenses sociales lorsque l'on allonge l'âge de la retraite, notamment grâce à la DREES que je remercie encore. Il y a une étude sur le report vers les dispositifs d'invalidité et vers les minima sociaux. La conclusion – comme elle tient en un chiffre, je vais vous la donner – c'est que quand on fait une économie de 100 au titre des retraites en reportant l'âge, cela entraîne un report de 15 vers l'invalidité et les minima sociaux. Dans ce dossier, vous avez également des indications sur les reports vers le système d'indemnisation chômage.

Pour répondre à l'autre question demandant si le COR a l'intention de travailler sur l'équité de notre système de retraite, je dirais qu'il n'a pas simplement l'intention, il a depuis très longtemps travaillé sur des comparaisons entre les régimes concernant les taux de remplacement, les rendements et ainsi de suite. Je vous renvoie là à tous nos travaux.

Je vous rappelle que le COR est un lieu de concertation qui aboutit à des diagnostics partagés. Ce n'est pas un lieu d'élaboration de politiques, au sens strict. Vous trouverez dans les travaux du COR beaucoup de données sur l'équité entre les divers régimes. Nous avons d'ailleurs programmé une réunion en mai 2017 pour retravailler sur la question de l'équité entre les régimes du privé et du public.

Je vous avoue que, parfois, les conclusions auxquelles nous aboutissons, grâce une nouvelle fois à la DREES, ne correspondent pas aux discours les plus communs sur l'énormité des différences entre les régimes. Ce n'est pas l'objet de ce colloque et ça m'entraînerait beaucoup trop loin.

La deuxième partie est consacrée à la gestion des réserves et des dettes dans le système de retraite français puisque nous avons la coexistence à la fois de réserves et de dettes au sein de notre système.

Il y a quatre exposés : le pilotage des réserves dans les régimes complémentaires, le pilotage d'un régime en capitalisation avec l'exemple du RAFP, les évolutions du Fonds de réserves pour les retraites et la gestion de la dette dans le cadre de la CADES.

On va donc commencer par les réserves et on finira par les dettes.

Nous allons commencer par l'intervention de Jean-Jacques Marette, directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO et membre du Conseil d'orientation des retraites. Il va nous parler du pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition.

La gestion des réserves et des dettes du système de retraite français

Le pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition

Jean-Jacques Marette

Directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO,
membre du Conseil d'orientation des retraites

Dans les régimes en répartition, pour fixer le débat, je ne vais pas vous parler de répartition provisionnée. Cet oxymore, qui a eu un certain succès dans les années 1970, avec des régimes gérés soit par des assureurs, soit par des mutuelles, a montré que dans des régimes restés au milieu du gué entre répartition et capitalisation l'on maximise sans doute les risques. Je ne détaillerai pas plus certains exemples.

Je vais donc vous parler de régimes en répartition pure. Dès lors, il ne s'agit pas de provisions, mais de réserves. Une provision, au bilan, on la constitue pour faire face à un engagement. Une réserve, comptablement, est libre de tout engagement.

La question qui se pose, c'est : pourquoi des régimes en répartition ont besoin de réserves ? La définition triviale, sommaire et peu flatteuse de la répartition, c'est que les cotisations d'une année servent à financer les prestations de la même année.

En même temps, dès que l'on indique cela, on voit bien que cela peut se traduire, compte tenu des évolutions économiques, des évolutions de masses salariales, par des variations erratiques des prestations. De la même manière, une évolution démographique peut se traduire aussi – si on ne sait pas la lisser dans le temps avec l'utilisation de réserves, en restant simplement sur l'équilibre annuel d'un régime en répartition – par des variations inacceptables des pensions. D'où la nécessité de réserves.

C'est une des caractéristiques premières de ces régimes en répartition : on ne peut pas rester à la notion d'équilibre annuel et il faut se placer dans la logique d'un équilibre pluriannuel.

Seconde caractéristique des régimes en répartition – là, je vais parler plus précisément des régimes complémentaires gérés par les partenaires sociaux – c'est qu'ils sont soumis à la nécessité d'équilibre. J'ai tendance à dire que la légitimité des partenaires sociaux à gérer réside dans leur capacité à pouvoir équilibrer les régimes. En d'autres termes et en particulier s'agissant des régimes AGIRC-ARRCO, il est évident que compte tenu de leur importance et de leur place dans les régimes de retraite, s'ils dérivaienent et s'ils ne pouvaient pas revenir vers un équilibre, manifestement l'État ne pourrait pas s'en désintéresser.

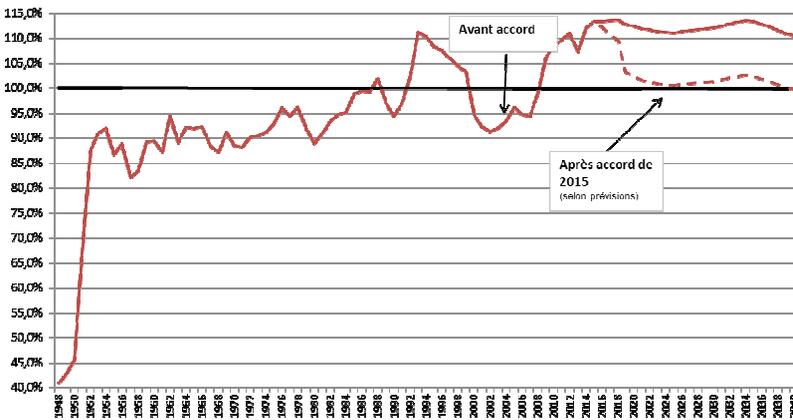
Juridiquement, on ne trouvera pas de textes interdisant à ces régimes d'emprunter. Il reste que l'on ne voit pas effectivement comment ces régimes pourraient se faire noter et emprunter, s'il n'y avait pas au moins la capacité, ou la perspective, de retour à l'équilibre. Rien ne leur interdit techniquement d'emprunter, mais ils pourraient difficilement le faire en pratique. Ces régimes n'ont pas non plus accès à la CADES dans l'organisation actuelle.

J'ai bien conscience que l'exemple AGIRC-ARRCO ne résume pas l'ensemble des régimes en répartition, ni des régimes complémentaires, puisqu'il y a à peu près 130 milliards d'euros de réserves aujourd'hui dans l'ensemble des régimes, majoritairement à l'AGIRC-ARRCO mais aussi à l'IRCANTEC, dans les professions libérales, au RSI. Il y a un peu plus de 70 milliards d'euros de réserves aujourd'hui dans les régimes AGIRC-ARRCO.

Ce que je voudrais, dans un premier temps, c'est illustrer comment ces réserves ont pu jouer sur une période longue et sur la période plus récente depuis la crise économique. Ensuite, élargir un peu le propos pour poser les questions sur le rôle et sur les différentes règles qui peuvent entourer la gestion des réserves dans un régime en répartition.

Avant de parler des réserves, retraçons le rapport de charge de l'AGIRC depuis pratiquement 70 ans.

Le rapport de charge de l'AGIRC



Source : GIE AGIRC-ARRCO.

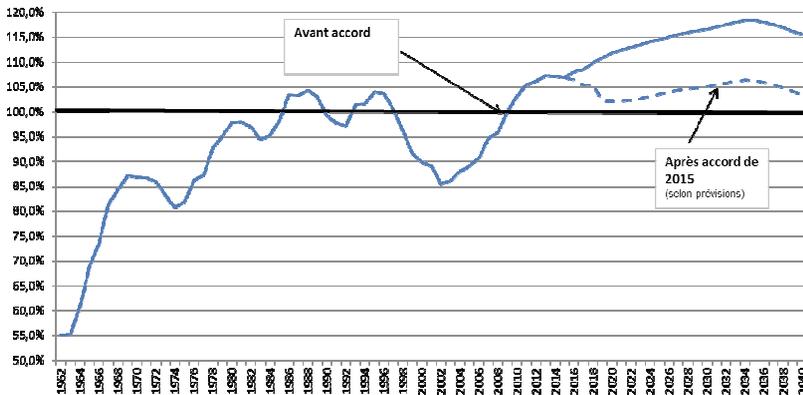
Le rapport de charge, c'est simple, c'est un ratio où, au numérateur, il y a les prestations et où, au dénominateur, il y a les cotisations moins les prélèvements de gestion et d'action sociale. Quand on est en dessous de 100, le régime dégage des excédents. On verra d'ailleurs qu'il est

nécessaire de dégager des excédents. Au-dessus de 100, le régime enregistre des déficits.

Ces régimes sont très sensibles à l'évolution de la masse salariale. C'est la base de leur assiette, c'est quasiment leur unique source de financement. On voit donc qu'en 1993, ce ratio s'est brutalement dégradé avec une crise économique brutale. On constate bien que quand on dépasse 100, soit on baisse les pensions – c'est ce que l'on aurait dû faire ou pu faire en 1993 dans une logique stricte de la répartition, mais avec un impact politiquement inacceptable – soit on prélève sur les réserves si l'on en a constitué auparavant. Sur une période plus récente, depuis la crise économique fin 2007, on voit que là encore le rapport de charge passe au-dessus de la barre de 100, et donc signifie des déficits. Les deux courbes depuis 2015 illustrent l'effet des accords que les partenaires sociaux viennent de conclure. Sans les accords, on restait durablement à plus de 110% de rapport de charge, c'est-à-dire que chaque année, effectivement, on dépensait 10% de plus que les cotisations reçues.

Même chose s'agissant de l'ARRCO mais depuis 1961 puisque le régime est plus récent. Avec également, en 1993, une petite bosse, donc un déficit pendant trois ans, et ensuite des mesures très énergiques prises par les partenaires sociaux qui ont permis de reconstituer les réserves de manière extrêmement sensible. Mais depuis 2009, après la crise économique, on observe une situation de déficit et, là encore, avec les deux courbes projetant le rapport de charge avant et après les accords.

Le rapport de charge de l'ARRCO



Source : GIE AGIRC-ARRCO.

Ce n'est pas le sujet et je n'ai pas le temps de rentrer dans les dispositions de ces accords mais c'est juste pour montrer que l'équilibre annuel aurait pu amener à augmenter les pensions dans les périodes de sur-équilibre. Et dès que l'on passe au-dessus de la barre de 100, si l'on

n'a pas de réserves pour pouvoir lisser, on se retrouve dans une situation qui oblige selon l'engagement du régime à baisser les pensions.

Au 31 décembre 2015, les réserves de l'AGIRC-ARRCO s'élèvent à environ 73 milliards d'euros.

Les réserves de l'AGIRC-ARRCO au 31 décembre 2015

En milliards d'euros	AGIRC	ARRCO	TOTAL
RESERVE DE FONDS DE ROULEMENT	7,4	10,9	18,2
RESERVE DE FINANCEMENT	5,3	49,4	54,7
<i>En mois de prestations</i>	<i>2,5</i>	<i>11,8</i>	<i>8,7</i>
TOTAL DES RESERVES	12,7	60,3	72,9
PLACEMENTS (en valeur de marché)	4,3	54,7	59,0
<i>En mois de prestations</i>	<i>2,1</i>	<i>13,0</i>	<i>9,4</i>

Source : GIE AGIRC-ARRCO.

Il y a deux types de réserves.

Tout d'abord, une réserve de fonds de roulement. En réalité, on a besoin d'un fonds de roulement dans les régimes pour tenir compte de la masse des prestations et du décalage entre la période de perception des cotisations et la période de versement des allocations. Jusqu'à une période récente, le besoin de fonds de roulement de l'AGIRC-ARRCO se traduisait par six mois de prestations puisque l'on versait les allocations avec trois mois d'avance et que l'on percevait les cotisations à terme échu, c'est-à-dire trois mois après. Ce qui fait qu'au 31 décembre, on avait dans notre bilan trois mois de cotisations à recevoir et on payait trois mois d'avance.

Puis, il y a la réserve de financement. C'est sur cette réserve uniquement que l'on peut prélever pour faire face à un déficit. Cette réserve représente en valeur de marché près de 60 milliards d'euros.

Comment s'est-elle comportée entre le début de la crise économique et aujourd'hui ? Les actifs représentatifs de cette réserve au 31 décembre 2007 étaient de 59 milliards d'euros. Au 31 décembre 2015, malgré tous les discours qui ont pu être entendus sur la faillite de ces régimes, la réserve est toujours de 59 milliards d'euros. Comment peut-on expliquer cela alors même que les prélèvements pour la trésorerie, qui globalement retracent des déficits depuis cette date-là, sont de l'ordre de 28 milliards d'euros ?

Évolution du portefeuille en représentation de la réserve de financement AGIRC-ARRCO de 2007 à 2015

Evolution des portefeuilles-titres Agirc et Arrco 2007-2015 (en valeur de marché)		
Portefeuilles au 31-12-2007		59 224
Mouvements sur les portefeuilles liés à la trésorerie des opérations de retraite	Excédents de trésorerie 2008-début 2009	1 667
	Prélèvements de trésorerie 2009-2015	- 30 346
Gestion du bilan	Ecrêtement des réserves de gestion et d'action sociale	1 960
	Mensualisation	8 629
Gestion financière	Valorisation des portefeuilles et autres mouvements	17 899
Variation des portefeuilles 2007-2015		-191
Portefeuilles au 31-12-2015		59 033

Source : GIE AGIRC-ARRCO

Pour faire face à cela, on a optimisé la réserve de fonds de roulement. Ces réserves ont été placées et se sont traduites par des produits financiers qui ne sont pas tout à fait négligeables puisque sur les huit dernières années, ils représentent 3,8% par an de rendement. Ils ont donc produit à peu près 18 milliards d'euros. J'insiste sur le fait que la mensualisation des allocations qui est l'optimisation en quelque sorte du fonds de roulement est quelque chose qui ne se produit qu'une fois. C'est une optimisation où l'on passe de la réserve de fonds de roulement vers la réserve de trésorerie mais on ne peut pas y revenir tous les jours. En revanche, les placements financiers sont le résultat du placement de la réserve de financement

Cela nous amène à évoquer le rôle des réserves.

La réserve de fonds de roulement représentait, jusqu'au 1^{er} janvier 2014, six mois nécessaires donc, *grosso modo*, un peu plus de 30 milliards d'euros. Les partenaires sociaux ont décidé, dans l'accord de 2011, de passer à la mensualisation des allocations. Les retraités ont applaudi alors qu'en réalité on leur reprenait leur trésorerie. Mais ils ont applaudi le fait d'être payés à un rythme mensuel. Les entreprises, au 1^{er} janvier 2016, vont payer leurs cotisations à un rythme mensuel mais elles applaudissent moins puisqu'on leur reprend de la trésorerie. Cela veut dire qu'en passant à un rythme mensuel pour les allocations et les prestations, on divise par trois le besoin de fonds de roulement.

La réserve de financement est destinée à faire face à des chocs économiques ou démographiques et à donner du temps aux partenaires sociaux pour rééquilibrer les régimes puisque cette équation d'un

régime en répartition, si on l'écrit dans un mode pluriannuel, c'est la réserve initiale plus la valeur actuelle des cotisations plus la valeur actuelle des excédents financiers, et elle doit être égale à la valeur des prestations plus la valeur de la réserve de l'année «*n*».

Première question : quel horizon pour le pilotage pluriannuel ? Ce ratio de pérennité, ce que les assureurs appelleraient le capital nécessaire de solvabilité requis – le SCR en anglais pour *Solvency capital required* – peut être maintenu à quel horizon ? Il n'y a pas de réponse réglementaire absolue pour l'ensemble des régimes.

L'AGIRC, de 1951 à 1977, a essayé d'avoir une valeur du point qui devait garantir le versement des cotisations sur une durée de dix ans. Cette valeur technique du point, quand les temps sont devenus plus difficiles pour l'AGIRC, on a continué à la calculer mais on ne l'a pas appliquée parce que cela aurait dû se traduire par une baisse des pensions, en tout cas une baisse du pouvoir d'achat des pensions. Puis, quelques années après 1977, on a oublié de la calculer.

L'IRCANTEC a, depuis la réforme de 2008, un environnement réglementaire qui fixe le cahier des charges concernant la marge de manœuvre du pilotage par le conseil d'administration. Le ratio de pérennité doit s'examiner sur une durée de trente ans.

Pour le RSI, on calcule avec une autre approche. On regarde si le délai d'épuisement prévisionnel des réserves est égal à l'espérance de vie de la génération atteignant l'âge légal à une année donnée. C'est une autre manière de calculer le ratio de pérennité

Enfin, le régime de base allemand, qui fonctionne également avec une logique de réserves, a un horizon de pilotage de quinze ans. C'est l'horizon qui se retrouve dans l'accord AGIRC-ARRCO de 2015 pour le futur régime unifié qui, au 1^{er} janvier 2019, prendra la suite de l'AGIRC et de l'ARRCO.

J'insiste sur la différence qu'il y a entre l'horizon sur lequel travaille le Conseil d'orientation des retraites – horizon à 2060 – pour regarder l'évolution de l'ensemble des régimes de retraite, qui est un horizon d'orientation, et l'horizon de pilotage des régimes pour lequel une quinzaine d'années peut être retenue. On peut aussi souligner que la différence entre ces horizons doit tenir également compte de la nature des régimes.

J'aborde la deuxième question : doit-on avoir un minimum de réserves ? C'est ce que l'on pourrait évoquer sous forme de ratio de précaution ou, si l'on raisonnait comme un assureur en Solvabilité 2, sous forme de minimum de capital requis. Là encore, qu'observe-t-on ?

Pour l'Allemagne, c'est 1,5 mois maximum de réserves. On est donc dans une logique où, si le régime a plus de 1,5 mois de réserves, on peut alors baisser les cotisations.

Pour l'IRCANTEC c'est 18 mois dans le décret, alors même que l'IRCANTEC a aujourd'hui 30 mois de prestations. Les réserves sont toujours exprimées en mois de prestations alors qu'en réalité ça reste des réserves et non pas des provisions. C'est là où je dis que l'on achète du temps. On n'achète pas le paiement de prestations comme dans un régime de capitalisation où l'on doit avoir, à la clôture du bilan, de quoi payer l'ensemble des droits acquis. Dans un régime en répartition, on achète du temps pour pouvoir rééquilibrer le régime.

Dans l'accord AGIRC-ARRCO de 2015, alors même qu'il y a toujours eu des réserves mais que le montant de ces réserves ne faisait pas l'objet d'une réglementation dans ces régimes, dans le futur régime unifié, les partenaires sociaux ont retenu une cible de six mois. Il y a neuf mois actuellement dans ces régimes.

La taille et le montant de cette réserve minimale doivent tenir compte de la taille et de la volatilité du régime. On voit bien qu'un régime qui a une taille restreinte et dont l'assiette peut être soumise à une volatilité très importante a l'obligation d'avoir un niveau relatif de réserves plus important.

Le dernier point porte sur le pilotage actif-passif dans un régime en répartition. Il y a ici, dans la salle, des représentants de la Cour des comptes et il y a quelques années, on disait dans un rapport de la Cour qu'il n'y avait pas de pilotage actif-passif dans le régime AGIRC-ARRCO. Oui, à l'évidence, il y a un pilotage actif-passif dans ces régimes. Ça n'a pas le même sens que dans un régime en capitalisation pour lequel la première règle, c'est d'avoir des provisions en face des engagements. La première règle d'un régime en répartition est de revenir à l'équilibre. La raison d'être d'un régime en répartition, c'est de pouvoir piloter et de pouvoir revenir à l'équilibre.

Tout cela suppose, dans le pilotage actif-passif, d'avoir fixé le passif. Pour fixer le passif qui dépend de l'horizon du pilotage pluriannuel, il faut définir le scénario macro-économique. On voit bien que le COR fait des projections avec, hier, cinq scénarios, demain, quatre scénarios. Par rapport à ces orientations du COR pour pouvoir apprécier le champ des possibles, les pilotes d'un régime doivent définir un scénario macro-économique pour pouvoir fixer leur pilotage actif-passif.

Il y a aussi le calendrier des impacts. Quand on regarde comment on va essayer d'atteindre l'équilibre pluriannuel, pour prendre l'exemple de l'AGIRC-ARRCO, il faut regarder le calendrier des impacts de décisions prises par les partenaires sociaux qui peut être variable selon les leviers qui sont actionnés. Ça, c'est pour le passif.

S'agissant de l'actif, cela suppose de stratifier la réserve de financement :
 – il faut assurer, quels que soient les impacts économiques, quelles que soient les évolutions, une réserve de financement mobilisable sur une période courte ;

– il faut définir, sur l'autre partie de la réserve de financement, une période de mobilisation plus longue afin de fixer une stratégie d'allocation d'actif maximisant la gestion de cette réserve. Aujourd'hui, la stratégie d'allocation d'actif de l'AGIRC-ARRCO vient ainsi d'être confirmée à 30% d'actions et 70% d'obligations.

On voit bien que dès lors que l'on a fixé le passif, on peut avoir une véritable allocation actif-passif.

Je termine avec le fait que cette allocation stratégique est au carrefour de trois objectifs. Le premier objectif est celui de la rentabilité. On l'a vu dans l'exemple des réserves. Heureusement que les réserves ont produit 18 milliards d'euros de produits financiers dans la période 2007-2015 pour laisser du temps aux partenaires sociaux de pouvoir prendre des mesures d'équilibrage ou de pouvoir lisser les mesures d'équilibrage sans se trouver dans des situations un peu plus graves. On avait fait le calcul, au début des négociations de l'année 2015, que si les réserves de l'AGIRC étaient épuisées et qu'il n'y avait aucun accord, en 2018, il faudrait baisser les pensions AGIRC de 11%. Ce n'est pas la situation qui va se produire parce que des mesures ont été prises et il y a effectivement des réserves. Mais on voit bien que le rendement financier des réserves du régime est tout à fait essentiel.

Mais quels sont les objectifs fixés pour le rendement ? Est-ce que l'on essaie d'avoir une rentabilité supérieure à l'inflation ? C'est à l'évidence ce qui s'est passé sur les dernières années puisque si on regarde sur les cinq dernières années, en moyenne annuelle, c'est 5,35% de rendement nominal et 4,32% en réel. On voit donc bien que cet objectif est atteint. Il est même supérieur à l'évolution de la masse salariale. On peut aussi se donner un objectif par rapport aux emprunts d'État à dix ans. En tout état de cause, il faut se fixer un objectif de rentabilité.

Il faut bien évidemment le coupler avec un objectif de sécurité. Il y a un certain nombre de régimes pour lesquels les règles de sécurité sont fixées par décret. S'agissant de l'AGIRC-ARRCO, les règles de sécurité sont fixées par les partenaires sociaux avec un certain nombre de règles financières de dispersion. Avec une règle prudentielle de 40% maximum en action – dans les faits, nous avons vu que c'est 30% aujourd'hui qui est retenu dans l'allocation stratégique.

Le dernier objectif, c'est l'utilité sociale de ces réserves : l'utilité sociale avec le débat sur les investissements socialement responsable ou le financement de l'économie française. Pour un régime en répartition dans lequel la base de financement est assise sur la masse salariale française, le financement de l'économie n'est pas totalement aberrant dans le placement des réserves, sous condition de trouver un équilibre entre rentabilité, sécurité et utilité sociale. Si l'on est dans un schéma d'épuisement des réserves, si on a pas pris des mesures pour

rééquilibrer le régime, on pourra difficilement placer dans des entreprises avec des actifs peu liquides.

Voilà en quelque sorte la problématique de l'utilisation des réserves. Ces réserves sont indispensables pour permettre un pilotage pluriannuel qui seul peut justifier un régime en répartition pérenne. Il est évident que les règles d'utilisation de ces réserves doivent être fixées, précisées. C'est le cas pour un certain nombre de régimes dans des décrets. C'est le cas pour les partenaires sociaux au sein des régimes AGIRC-ARRCO puisque le futur régime unique a, d'après l'accord de 2015, des règles de pilotage sur le minimum de réserves et ces règles devront être précisées dans un accord des partenaires sociaux dans les mois à venir.

Dernier message : ces règles doivent tenir compte des caractéristiques des régimes. Si on utilisait le vocabulaire de Solvabilité 2, on dirait tenir compte du modèle interne. Je pense que, dans ces régimes en répartition, tenir compte des caractéristiques propres de chacun d'entre eux est indispensable. En revanche, fixer une règle générale, qui s'appliquerait à des régimes qui concernent pour les uns 50 000 salariés et pour d'autres 18 millions de salariés, serait sans doute un non-sens absolu.

Pierre-Louis Bras

Nous allons abandonner les réserves et passer aux provisions puisque nous allons nous pencher sur un régime en capitalisation. Il s'agit du régime additionnel de la fonction publique. C'est Philippe Desfossés, le directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique, qui va nous indiquer comment fonctionne ce régime.

Le pilotage d'un régime en capitalisation : l'exemple du régime additionnel de la fonction publique

Philippe Desfossés

Directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)

Merci, Monsieur le président, de m'offrir la possibilité de présenter un régime tout à fait original et presque singulier dans le paysage de la retraite en France puisqu'il s'agit d'un fonds de pension public.

L'originalité du RAFP, c'est qu'il est géré en «répartition provisionnée», et donc en fait en capitalisation. C'est un régime destiné à permettre aux 4,5 millions de fonctionnaires de pouvoir cotiser sur leurs primes. J'y reviendrai.

Avant de dire quelques mots pour situer notre débat, voici le plan que je vais suivre : une présentation de l'ERAFP, une explication sur comment on calcule les cotisations et les prestations, une explication sur comment on gère notre régime et enfin j'insisterai sur le dernier point qui est le mécanisme autostabilisateur mis en place par décision du conseil d'administration. En effet, après beaucoup de travail interne au conseil d'administration, le régime s'est doté d'une charte de revalorisation des droits et les conditions dans lesquelles les mécanismes de stabilisation automatique du régime sont mis en œuvre ont été définies.

Un mot rapidement sur ce qui a longtemps été au cœur de débats passionnés dans un pays dont nous savons qu'il a un goût immodéré pour les guerres de religion. Je fais référence à la querelle entre répartition et capitalisation.

Je ne vais pas insister, tout le monde le sait, la répartition c'est ce qui assure la base du régime de retraite en France et je pense que peu de gens envisagent de remettre cela en cause. Dans ce cadre, on peut constituer des réserves mais normalement on répartit pratiquement instantanément le flux de cotisations pour payer les pensions.

Pourquoi a-t-on dit à un moment donné qu'une gestion en répartition était intrinsèquement supérieure à une gestion en capitalisation ? C'est parce qu'on prenait en compte un bénéfice démographique supposé éternel. J'y reviendrai.

Symétriquement, la capitalisation consiste à appeler des cotisations puis à les investir dans des actifs qui vont ainsi garantir que les droits acquis par le versement des cotisations seront bien honorés. Dans cette gestion,

les investissements et les revenus qu'on en tire adossent la promesse de verser une rente viagère à un âge donné. Par ailleurs, et c'est très important, pour matérialiser cet engagement, on inscrit une dette au passif du régime. Cette dette prend la forme d'une provision technique. Cette provision doit être calculée en retenant des hypothèses prudentes en particulier en ce qui concerne le rendement attendu des placements. Ce rendement ne doit pas être sur estimé. Retenir des hypothèses de rendement trop optimistes conduirait en effet à ne pas provisionner suffisamment les engagements du régime. L'ERAFP est donc particulièrement prudent dans le calcul du taux d'actualisation qu'il utilise. C'est nécessaire pour garantir qu'à tout moment, la valeur des actifs du régime lui permettrait de faire face à ses obligations, en résumé de payer la dernière prestation due au dernier bénéficiaire. Au passage on notera que les engagements de l'ERAFP peuvent porter sur une période très longue puisque l'évolution de l'espérance de vie fait que quelqu'un qui a 20 ans aujourd'hui a une chance raisonnable d'être encore dans nos comptes dans 70 ans voire plus.

Symétriquement nous avons aussi des gens qui disaient que la capitalisation est nécessairement mieux que la répartition.

Pour en finir avec cette querelle, je pense qu'il faut partir d'une réalité économique. La retraite est toujours un prélèvement sur le revenu national du moment. C'est toujours les gens qui travaillent à un moment donné qui paient pour les gens qui ne travaillent pas. Dans un cas, on a une répartition instantanée : les cotisations perçues sont immédiatement redistribuées. Le système repose sur un pacte entre générations qui ne peut fonctionner qu'à la condition que les jeunes générations continuent d'y adhérer. Dans l'autre cas, les cotisations sont investies dans des actifs. Mais il faut là aussi être conscient que ces actifs dans 20, 30 ou 40 ans vaudront ce que les actifs du moment seront prêts à les acheter. En résumé, n'oublions jamais que ce sont toujours les gens qui travaillent qui paient les prestations versées aux retraités.

On a donc longtemps défendu la supériorité du régime en répartition par l'existence d'un bénéfice démographique. Or, pour que l'on puisse distribuer ce bénéfice démographique, il faudrait qu'il se poursuive à l'infini. Dans les faits, on voit bien qu'il y a une limite à la croissance démographique.

Inversement, on a défendu la supériorité de la capitalisation au motif implicite que le rendement du capital pourrait être durablement supérieur à la croissance réelle de l'économie. Il y a longtemps que l'on sait qu'il y a une règle d'or qui dit que, sur une longue durée, ce n'est pas possible.

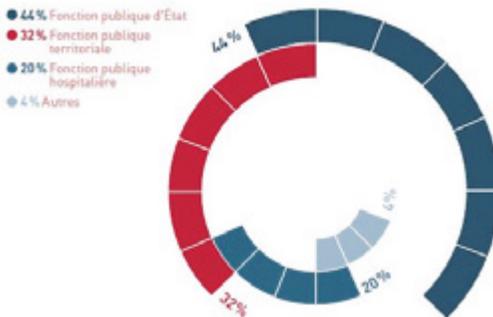
Il faut en finir avec cette fausse querelle. Il y a simplement des techniques différentes et surtout une réalité historique qui fait que la répartition reste et devrait *a priori* rester le pilier fondamental de la retraite en France.

L'ERAFP est l'établissement public qui gère le RAFP (le régime de retraite). Il a été créé en 2003 et est devenu opérationnel en 2005 pour permettre aux fonctionnaires de cotiser sur leurs primes et, plus généralement, tous leurs revenus non statutaires.

Je voudrais juste revenir rapidement sur ce qui a été dit tout à l'heure à propos du taux de remplacement lors des débats de la première partie du colloque. Le taux de remplacement, de quoi on parle ? Quand on dit que les fonctionnaires partent avec 75% à la retraite il faudrait dire avec 75% de quoi ? Pour une carrière complète, on partait bien avec 75% du traitement indiciaire. Avant la création du RAFP, dès lors que vous aviez des primes, le taux de remplacement baissait proportionnellement à l'importance des primes. La réponse assez pragmatique apportée a été de créer un régime qui permette de cotiser sur les primes dans le cadre de ce régime original.

Le RAFP est donc un fonds de pension public, obligatoire, par points, qui concerne les 4,5 millions de fonctionnaires des trois fonctions publiques. Vous avez la répartition des cotisants entre les différentes fonctions publiques.

Répartition des bénéficiaires cotisants par fonction publique



Source : gestionnaire administratif au 31 décembre 2015.

Cela permet aux fonctionnaires de percevoir une prestation additionnelle en plus de la pension principale.

L'État, toujours à la recherche d'argent, n'est pas allé tout à fait au bout de la logique puisque l'assiette correspond bien à la somme des primes et des autres revenus non statutaires mais plafonnée à 20% du traitement indiciaire. C'est-à-dire que quelqu'un qui a 100 de traitement indiciaire et 30 de primes ne cotisera que sur 20 de primes, et les 10 de primes (la différence entre 30 et 20) ne donneront pas lieu à cotisation. Plus les primes vont être importantes par rapport au traitement indiciaire plus le taux de remplacement baisse.

Ce régime a une autre particularité. Il est très soucieux de l'équité intergénérationnelle et sa gouvernance est vigilante sur le sujet. C'est une gouvernance très impliquée et paritaire : huit représentants des bénéficiaires sont désignés par les organisations syndicales, huit représentants sont issus des employeurs des trois fonctions publiques et ce groupe est complété par trois personnalités qualifiées. Ce conseil d'administration a trois principes essentiels qui structurent son activité :

- le souci de préserver l'équité intergénérationnelle ;
- l'ambition de préserver le pouvoir d'achat de la retraite additionnelle ;
- une politique d'investissement socialement responsable.

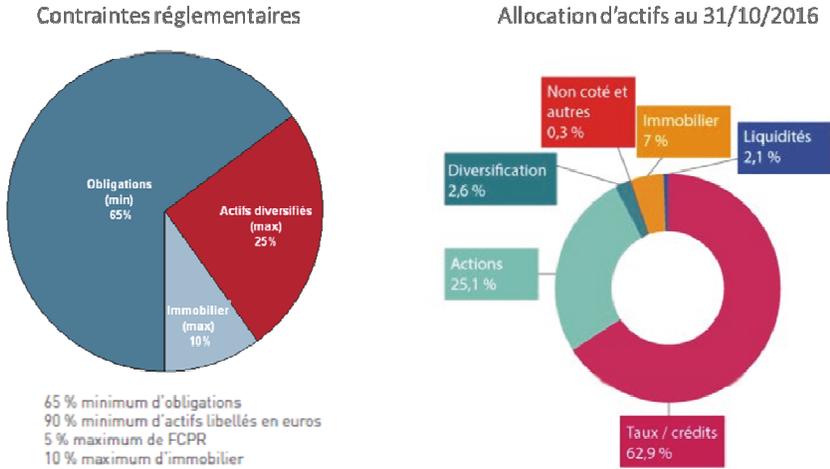
Le RAFF a retenu comme mode d'organisation la gestion par points. C'est donc assez simple. Quand le régime a été créé, on a dit : « *Vous paierez un euro et cet euro vous permettra d'acheter un point.* » La question est immédiatement : « *À quoi cela me donne-t-il droit ?* » Ça donne droit, au moment où le régime est créé, à 4 centimes d'euro de rente viagère. Après – c'est là que l'on retrouve l'importance du conseil d'administration – chaque année, le conseil d'administration va devoir décider de combien il augmente le prix d'achat du point et de combien il réévalue la valeur du point. Chaque année – et c'est une responsabilité forte – il va décider de l'équilibre entre les générations. Parce que vous voyez que ce rendement de 4%, on peut le faire évoluer en faisant augmenter plus rapidement soit la valeur du point à l'achat, soit la valeur de service de ce même point. Je reviendrai à l'occasion du mécanisme autostabilisateur sur les éventuels ajustements auxquels on peut procéder.

Comme le régime a été créé récemment, il reçoit des cotisations relativement importantes par rapport à ce qu'il verse. C'est assez logique. Le régime n'a que onze ans d'ancienneté et les gens qui partent actuellement n'ont donc pu acquérir qu'un maximum de onze ans de droits. Les plus jeunes des 4,5 millions de fonctionnaires qui cotisent aujourd'hui au RAFF et ce depuis sa création (i. e. les jeunes trentenaires) ne partiront à la retraite que dans une trentaine d'années. Le régime n'arrivera à pleine charge qu'après le milieu du siècle.

Cela veut dire que structurellement le régime a un *cashflow* net très important. Quand on fait la somme des cotisations et du revenu des placements financiers et que l'on retire les prestations que l'on verse, il reste beaucoup d'argent à placer. L'ERAFP est structurellement un investisseur de très long terme. Pour vous donner une idée, nous devons investir 2 milliards d'euros par an en moyenne pendant les dix prochaines années.

Comment le faisons-nous ? Dans un cadre assez contraint.

Contraintes réglementaires et stratégie d'allocation d'actifs



Source : ERAFP.

À cette occasion, on peut d'ailleurs émettre un regret : compte tenu précisément des caractéristiques des investisseurs à très long terme, l'ERAFP aurait dû être autorisé à investir beaucoup moins en obligations et bien davantage en actifs susceptibles de dégager un rendement supérieur. Je précise au passage que les régimes en répartition ont plus le droit d'investir en actions aujourd'hui que l'ERAFP n'en avait le droit à son lancement et ce alors que l'ERAFP est un vrai fonds de pension. Au passage, on peut aussi rappeler que l'ERAFP n'avait même pas le droit d'investir dans l'immobilier quand il a été créé. Ce qui est quand même assez étonnant. Moi, je n'ai jamais vu aucun fonds de pension dans le monde pour lequel c'était aussi le cas !

Depuis, grâce notamment à l'insistance de la direction mais aussi du conseil d'administration – qui a d'ailleurs adopté de nombreux vœux à cette fin – nous avons pu faire évoluer le cadre réglementaire de cette allocation d'actifs. Maintenant, les actifs diversifiés peuvent atteindre 40 %.

L'ERAFP gère son passif avec beaucoup de prudence. C'est-à-dire que nous avons une tarification des droits extrêmement conservatrice. J'y reviendrai. Mais on veut aussi être un investisseur responsable. Cette ressource qui vient de nos cotisations et des revenus, nous voulons l'investir d'une manière qui soit prudente. Pour apprécier cette prudence, nous allons regarder différents éléments et en particulier la façon dont les entreprises prennent en compte (ou pas) les enjeux sociaux, par la gouvernance des pays comme des entreprises et enfin l'environnement.

Juste un exemple sur le social : vous avez maintenant des chaînes d'approvisionnement qui mobilisent des fournisseurs à l'échelle de la planète. Si vous avez investi dans une grande entreprise de distribution et que

l'on peut prouver que cette entreprise de distribution faisait produire son textile dans un atelier qui s'écroule au Bangladesh – comme c'est arrivé au Rana Plaza – vous avez très clairement un gros problème. Outre, bien sûr, la dimension humaine dramatique, cela veut dire que vous avez investi dans une entreprise qui, du jour au lendemain, va perdre l'essentiel de sa valeur.

Nous souhaitons donc regarder la façon dont les entreprises maîtrisent ou pas leur chaîne d'approvisionnement. On pourrait multiplier les exemples de ce type.

S'agissant de la gouvernance des pays comme des entreprises, un exemple sur la gouvernance des entreprises : sans être grand clerc, on pouvait imaginer assez rapidement que les critères sur les émissions de gaz des voitures seraient de plus en plus durs. Aux États-Unis, en Californie par exemple, cela fait très longtemps que l'on augmentait les exigences sur le niveau d'émission des voitures. Face à cela, deux réactions : vous avez l'option d'installer un logiciel qui va se déclencher quand on passe au banc de test – ça a été le choix de Volkswagen – ou vous pouvez, comme Toyota, décider de développer la Prius hybride. C'est une décision qui a dû être prise au niveau le plus senior de l'entreprise. Ça renvoie donc à la gouvernance plus ou moins éclairée de ces entreprises.

Sur l'environnement, c'est clair qu'en tant qu'investisseur de long terme, nous devons faire attention à la capacité de nos actifs à résister par exemple au phénomène de changement climatique.

On a donc cette exigence de prendre en compte ces différents aspects : sociaux, de gouvernance et environnementaux.

Ceci s'est traduit par un certain nombre d'engagements. L'engagement, par exemple, de placer l'intégralité de nos actifs dans le respect d'une charte qui nous est propre, adoptée par le conseil d'administration, et qui vient de faire l'objet d'une mise à jour. Nous avons également développé une politique d'engagement. C'est-à-dire que nous discutons avec les entreprises pour faire passer des messages si nous ne sommes pas satisfaits sur certains aspects. On a aussi été le premier investisseur à calculer l'empreinte carbone de nos investissements. En complément de cela, nous sommes aussi engagés au niveau international, nous faisons partie des PRI — *principles for responsible investment* de l'ONU – comme beaucoup d'autres mais nous sommes surtout membres du Groupe des Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique (IIGCC) qui réunit des fonds de pension et des gestionnaires d'actifs européens. Les 132 membres du groupe sont responsables de la gestion de 14 000 milliards d'euros, donc 14 trillions d'euros. Ce sont ces investisseurs qui feront que nous arriverons ou pas à aller vers une économie plus soutenable et moins intense en carbone.

Enfin, le RAFFP s'est doté d'un mécanisme autostabilisateur. On va un peu s'y attarder parce que c'est très original. L'engagement de fond de l'ERAFP, c'est que les actifs exprimés en valeur comptable, donc en valeur historique, doivent couvrir les engagements à tout moment. La règle de base peut être ainsi résumée : l'actif net doit toujours être supérieur aux engagements (les provisions mathématiques qui traduisent les droits des cotisants). C'est la contrainte de base. Une fois que l'on a calculé notre actif en valeur comptable, normalement, en valeur de marché, il est d'une valeur supérieure. C'est à partir de ce supplément, qui incorpore les plus-values latentes, que l'on va voir dans quelle mesure le régime peut revaloriser les droits. Comme la revalorisation du prix d'achat, la revalorisation de la valeur de service du point était toujours un moment d'intenses, voire d'âpres discussions entre les administrateurs. Le conseil d'administration, avec l'appui de la direction, a mené un travail pour définir les conditions dans lesquelles on peut revaloriser les droits. Cela nous a pris pas mal de temps. Ensuite, on a retravaillé sur les conditions dans lesquelles, si jamais le rendement de nos placements baissait au point de rendre compliquée la couverture de nos engagements, il faudrait envisager de re-tarififier le régime.

Tout ceci a été matérialisé dans une charte adoptée par le conseil d'administration. Elle définit :

- les principes qui encadrent l'évolution du point;
- la méthode mise en œuvre pour fixer le taux d'actualisation des provisions (*i. e.* comment on ramène les engagements futurs en valeur d'aujourd'hui);
- et enfin la façon dont on est éventuellement amené à procéder à une retarifification du régime pour tenir compte d'une espérance de vie qui croît ou d'une baisse de rendement des actifs.

Désormais la revalorisation du point est déterminée dans le respect d'un cadre clair et logique. Je précise que nous nous sommes inspirés du modèle suédois : si le régime n'est pas en mesure de couvrir l'inflation sur une année donnée, il doit effectuer un rattrapage dès que l'évolution de la richesse du régime (l'écart entre la valeur de marché de ses actifs et leur valeur comptable) le lui permet.

Le régime a souffert, d'une certaine façon, d'une allocation d'actifs qui le poussait vers les obligations alors que le taux de rendement de celles-ci n'a cessé de baisser depuis la création de l'ERAFP. Cela nous a amenés, l'année dernière, à procéder à une retarifification du régime. C'est-à-dire à accroître le prix d'achat du point et à déporter l'âge à partir duquel une surcote est versée aux retraités : si on liquide sa prestation après 62 ans on bénéficie d'un surcroît de prestation, avant c'était après 60 ans. Ça a donc été la première occasion de mettre en œuvre ce mécanisme stabilisateur.

Pour conclure, le RAFP s'est doté d'un moyen lui permettant de se remettre systématiquement et sans attendre sur un sentier soutenable, sachant :

- que la réglementation de ses placements continue de lui imposer une allocation d'actifs sub-optimale;
- que le RAFP doit couvrir à tout moment ses engagements (quand d'autres régimes ont la facilité de recourir à l'endettement).

L'ERAFP est un régime qui a placé l'équité entre les générations au cœur de sa gouvernance. À terme, il deviendra un investisseur extrêmement important puisqu'à pleine charge, il devrait gérer environ 100 milliards d'euros. Son poids n'est donc pas négligeable en France puisque plus de la moitié des investissements du régime est de fait placée dans l'économie française. Il promeut également une démarche d'investisseur socialement responsable dont on voit qu'elle est très importante notamment si l'on veut aller vers une économie plus soutenable et moins intense en carbone.

Pierre-Louis Bras

Nous avons parlé de provisions. Nous allons revenir sur des réserves constituées auprès de régimes qui peuvent avoir recours à l'endettement. Là, il s'agit du Fonds de réserve pour les retraites. La présentation va être assurée par Anne Lavigne, professeur d'économie et actuellement responsable des études au secrétariat général du COR.

Les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites

Anne Lavigne

Responsable des études au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Ma présentation va s'articuler en cinq points. Tout d'abord une genèse du Fonds de réserve pour les retraites et le rappel de son objectif initial, avec un petit détour par des objectifs possibles alternatifs. Ensuite, on va s'intéresser au passif et à la montée en charge du financement et des incertitudes liées à l'abondement du fonds. Après, on s'interrogera sur la gestion d'actifs et on regardera l'allocation stratégique du Fonds de réserve avec un tournant, celui de la crise de 2008, et un deuxième tournant quasiment consécutif, celui de 2010-2011, parce que la réforme des retraites de 2010 a modifié de manière significative les modalités de gestion du fonds de réserve. Cela nous conduira, en conclusion, à nous interroger sur l'avenir du fonds de réserve pour les retraites.

Dans les milieux académiques, dès la fin des années 1970, début des années 1980, il y avait cette idée de développer de la capitalisation collective sécurisée pour mutualiser la charge financière des régimes de retraite par répartition et de mutualiser également les risques. L'histoire s'est développée. On est arrivé à une première réforme du système de retraite en 1993, de nature essentiellement paramétrique. Elle a donc agi sur les paramètres de la répartition : la durée de cotisation, le calcul du salaire de référence et les modalités d'indexation des pensions sur les prix.

À peu près à la même période, le débat entre répartition et capitalisation était assez vif : il y a eu l'épisode de la loi Thomas de 1997 restée sans décret d'application et une certaine défiance vis-à-vis de la capitalisation. On se retrouve finalement à la fin des années 1990 avec deux visions. Une vision que l'on pourrait qualifier de pessimiste ou lucide, celle du rapport Charpin, qui attire l'attention sur les difficultés à long terme des systèmes de retraite par répartition et qui appelle de ses vœux la création d'un fonds de réserve. Une vision plus optimiste, celle du rapport Teulade, qui mise sur une reprise de la croissance et une démographie qui ne mette pas en danger la soutenabilité du système de retraite à long terme.

Finalement, ce à quoi on est arrivé en 1999, l'année durant laquelle a été créé le Fonds de réserve pour les retraites comme une section du Fonds de solidarité vieillesse, c'est d'une certaine manière la mise en place d'un fonds de réserve qui était conçu comme un fonds de lissage avec

l'idée d'accumuler des réserves pour un montant de 1 000 milliards de francs à l'époque, jusqu'à l'horizon 2020, pour ensuite l'utiliser à l'horizon 2040. L'idée était de faire peser des cotisations supplémentaires sur les générations encore nombreuses pour alléger la charge financière pour les générations ultérieures. C'est-à-dire celles qui naîtraient à partir de 2020 et prendraient leur retraite beaucoup plus tard.

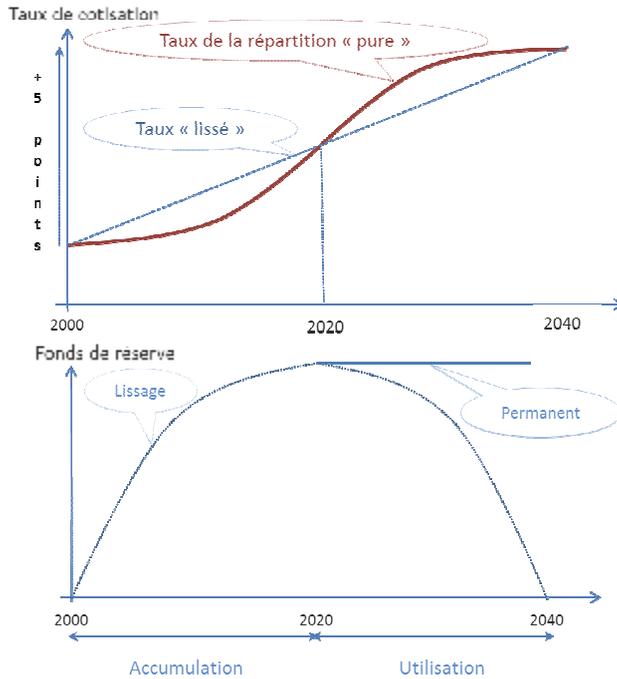
Tout cela s'est donc concrétisé par la création du Fonds dans la loi de financement de la Sécurité sociale en 1999 et par la création d'un établissement autonome en 2001. La loi rappelait que les sommes devaient rester indisponibles jusqu'en 2020 et que les régimes éligibles à l'utilisation de ces réserves étaient le régime général et les régimes alignés.

La création d'un fonds de lissage n'était pas la seule option possible.

Pour rappel, un fonds de réserve est une accumulation de réserves capitalisées au sein ou au bénéfice d'un régime de retraite par répartition. L'option du fonds de lissage sert à lisser la bosse démographique du baby-boom. La France n'était pas le seul pays européen à mettre en place un fonds de réserve à l'époque puisque les Pays-Bas, l'Espagne, le Portugal et la Belgique l'ont également fait au même moment.

D'autres objectifs peuvent être assignés à un fonds de réserve pour les retraites : un objectif de précaution ou de trésorerie pour faire face à des aléas conjoncturels sur les soldes financiers des régimes, à l'*instar* de ce qu'a présenté Monsieur Marette, ou éventuellement un objectif de fonds permanent qui pourrait être conçu comme un complément à la répartition pure. C'est-à-dire l'apport de produits de placement pour le financement des régimes publics, soit la création d'un troisième pilier en capitalisation collective. C'était un peu la perspective des États-Unis au moment de la création du fonds en 1940. Ils sont revenus, en 1983, plutôt vers une politique de lissage. Cela peut être aussi l'optique d'autres fonds. Je pense à un fonds un peu différent, le fonds norvégien, qui gère la rente pétrolière.

Typologie des fonds de réserve



Source : auteur.

Dans ces deux graphiques superposés, en abscisse, il y a l'échelle du temps et en ordonnée sur le graphique supérieur, il y a l'évolution du taux de cotisation. Dans une perspective théorique – sans changer l'âge de départ en retraite ou les durées de cotisation, ni le niveau des pensions mais en jouant juste sur la variable du taux de cotisation – l'idée repose sur le « taux de la répartition pure », c'est-à-dire le taux de cotisation nécessaire pour équilibrer année par année le régime de retraite. On voit que, quand les générations sont encore assez nombreuses, de 2000 à 2020, l'évolution du taux de cotisation est très douce. Ensuite, ça s'accélère. Pourquoi ? Parce qu'il y a de moins en moins de cotisants et de plus en plus de retraités. Si l'on veut équilibrer année par année le système de retraite, on est obligé d'augmenter très fortement les taux de cotisation pour les générations qui deviennent moins nombreuses.

L'idée du lissage est de faire une surcotisation pendant la phase de montée en charge du fonds et, ensuite, une sous-cotisation par rapport à ce que nécessiterait la répartition pure pendant la phase de désaccumulation.

Dans le graphique du bas, vous voyez l'évolution des réserves : phase d'accumulation jusqu'en 2020 et phase de désaccumulation jusqu'en 2040.

Ça, c'est une présentation théorique puisque lors de la mise en place du Fonds de réserve pour les retraites, l'abondement du Fonds reposait sur des ressources pérennes, que l'on pourrait encore appeler ressources récurrentes ou assises sur une assiette déterminée et sur des ressources non pérennes, c'est-à-dire discrétionnaires ou aléatoires.

Dans les ressources pérennes, le montant à collecter était relativement faible parce que c'étaient simplement des fractions de prélèvements sociaux sur la C3S ou une fraction du prélèvement de 2% sur les revenus du patrimoine et de placement. Se sont ajoutés par la suite quelques autres types d'abondement, mais dans des assiettes relativement faibles.

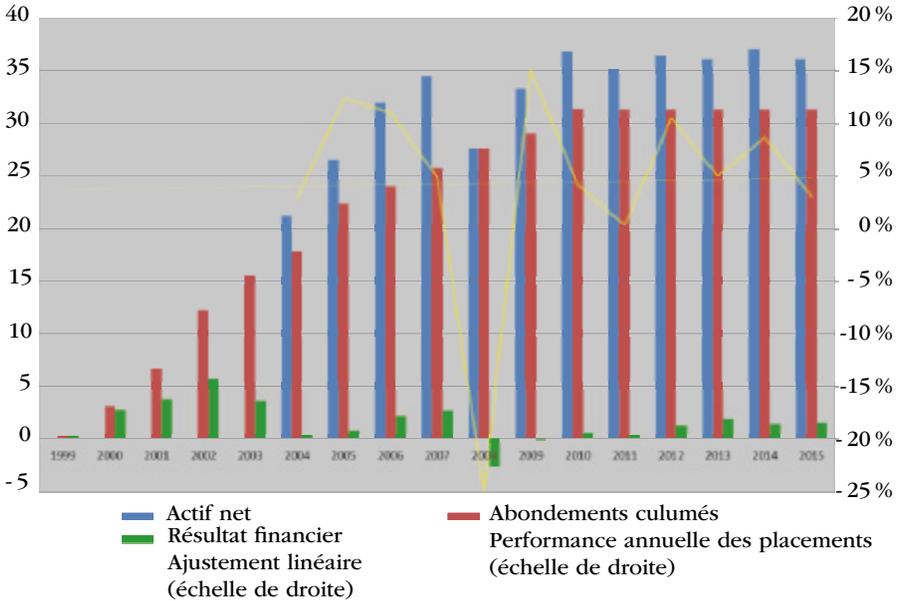
Les ressources non pérennes étaient quantitativement plus importantes. Au départ, on devait loger dans le Fonds de réserve pour les retraites, les excédents du FSV et de la CNAV puis les produits de cession d'un certain nombre d'actifs comme les produits des privatisations, de la vente des licences de téléphonie mobile ainsi que des dotations de natures diverses. Enfin, le Fonds était alimenté par des produits financiers issus de placements des réserves.

Le Fonds a connu une montée en charge rapide jusqu'en 2003 avant de connaître une inflexion à partir de 2004-2005 par un tarissement des ressources non pérennes puisque l'on n'avait plus les produits des privatisations, ni les excédents de la CNAV et du FSV et que l'on avait vendu toutes les licences de téléphonie mobile.

Pendant toute cette phase de montée en charge, comme il n'y avait pas vraiment de stratégie d'allocation d'actifs, les placements étaient essentiellement monétaires.

J'ai résumé toute l'histoire du Fonds en un seul graphique où l'on voit la hausse de la montée en charge. Puis, à partir de 2009, une stagnation des abondements cumulés. Malgré tout, on aura des choses à dire sur la gestion d'actifs.

Abondements cumulés, actif net, résultat financier (Md€) et performance annuelle des placements (%) du FRR



Source : données FRR.

Cette gestion d'actifs a connu trois étapes dont deux se sont succédé assez rapidement. D'abord, la mise en place d'une véritable stratégie d'allocation d'actifs qui part de performances ajustées aux risques jusqu'à l'investissement responsable. La difficulté pour le Fonds de réserve, difficulté que l'on a toujours actuellement, c'est d'avoir une incertitude sur les flux d'abondement et sur le rythme des décaissements. Au départ, le Fonds de réserve a tablé sur un horizon de placement jusqu'à 2040 qui l'a amené à privilégier une part assez importante, à hauteur de 45%, de placements en actions, c'est-à-dire des placements volatils à court terme mais dont le risque est plus maîtrisé à long terme, voire à très long terme.

Le Fonds s'est également doté de la capacité à ajuster les grandes classes d'actifs. Le *benchmark* de 2003 permettait des ajustements à l'intérieur de ces classes. Le Fonds avait aussi cette idée d'une certaine aversion au risque, en tout cas d'une certaine prudence. Il visait donc une probabilité quasi nulle de perte en capital à l'horizon 2020 avec d'autres contraintes prudentielles : diversification à la fois par zones géographiques et par catégories d'émetteurs et aussi des limites prudentielles quant à la concentration sur un même émetteur.

Il y a eu une petite inflexion en mai 2006 pour plusieurs raisons. D'abord, les travaux du COR à partir de 2005 ont montré que la nécessité d'avoir un fonds de lissage n'était plus prégnante, compte tenu des réformes

qui avaient été menées, y compris la réforme de 2003. La deuxième raison est que le rythme des abondements était quand même beaucoup plus restreint. Et également l'affectation d'une ressource supplémentaire – plutôt une bonne nouvelle pour le Fonds – avec la mise en gestion d'une partie de la soulte des industries électriques et gazières au Fonds de réserve pour le compte de la CNAV jusqu'en 2020.

Ça a donc amené à redéfinir l'allocation stratégique dans l'optique d'un placement plus concentré sur la poche actions puisque l'on voit que la part des actions hors zone euro et zone euro représentait 60%.

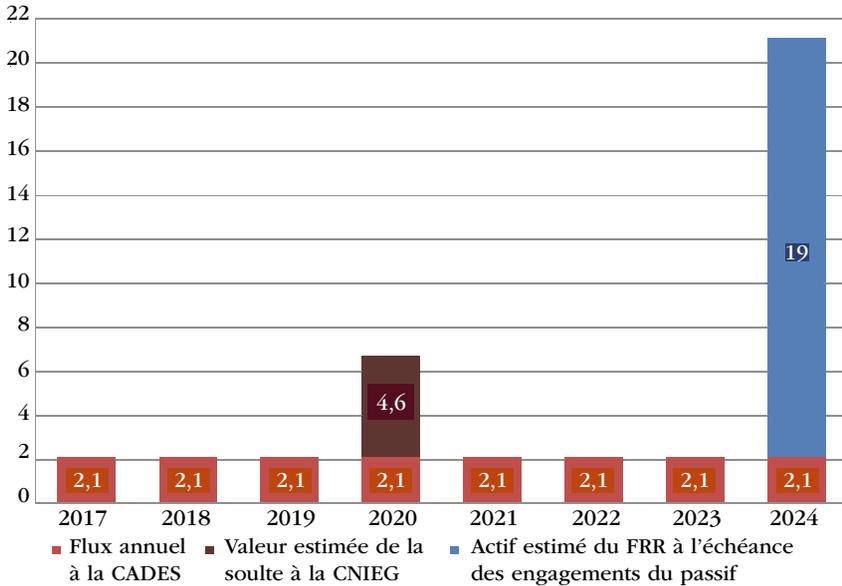
Il y a eu également une inflexion dans la stratégie d'allocation d'actifs avec l'orientation des placements vers l'investissement socialement responsable ainsi que vers des actifs de diversification qui n'existaient pas lors de la première stratégie d'allocation d'actifs autour de l'immobilier et des matières premières.

La crise financière a bien évidemment affecté tout cela. Après la crise, à l'été 2009, le FRR s'est doté d'une stratégie qui se fondait sur des hypothèses de passif d'un décaissement constant de 2,3 milliards d'euros de 2020 à 2040. Le fonds a réorienté sa conception de l'allocation d'actifs sur deux types de poches : une poche obligataire et une poche de performance qui recoupe en partie la poche obligation et la poche action. Mais l'esprit était plus, à partir du moment où l'on avait ciblé un horizon de passif, de profiter de cet horizon de passif pour doper la performance.

La réforme des retraites de 2010 a entraîné une nouvelle inflexion dans l'allocation d'actifs. D'abord, en 2010, les pouvoirs publics ont estimé que les besoins de financement liés au *baby-boom* justifiaient une utilisation anticipée des fonds. C'est-à-dire que la réforme des retraites repoussant les bornes d'âge aurait des effets à très long terme mais qu'à court terme, il était justifié de ponctionner les ressources du Fonds. Les recettes récurrentes ont donc été transférées vers le FSV et il a été décidé de transférer, selon un rythme régulier, les fonds du FRR vers la CADES. Ceci sera probablement évoqué par Monsieur Ract Madoux.

On a maintenant une petite idée de la manière dont ce passif va se dessiner. On a les décaissements de 2,1 milliards d'euros jusqu'à l'horizon 2024. On a la soulte dont la valeur est estimée est à 4,6 milliards d'euros. À l'horizon 2024, il reste donc un actif net estimé de 19 milliards d'euros.

Passif et actif estimé à l'horizon 2024 du FRR (en Md€)

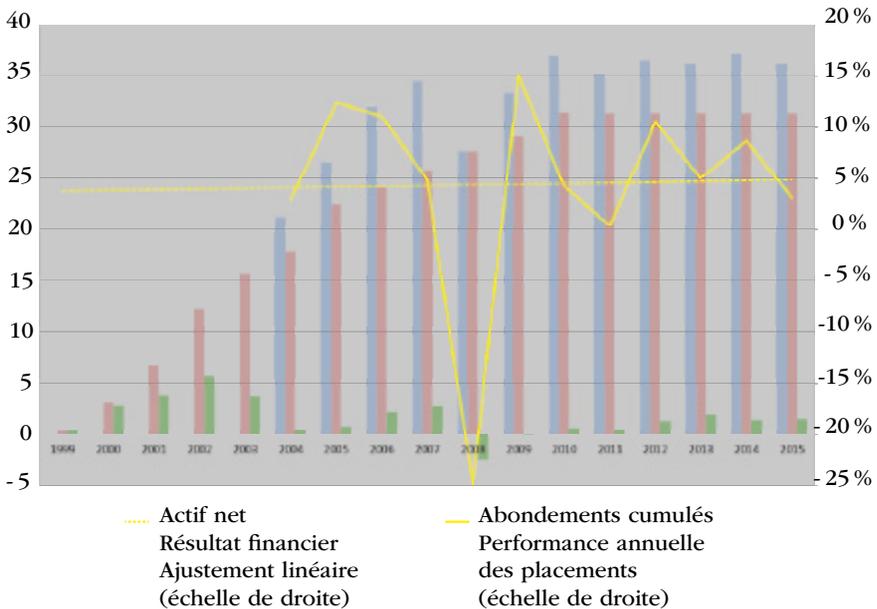


Source : données FRR.

C'est là que le Fonds s'inscrit donc dans une nouvelle modalité de gestion sous contrainte de passif. Ce sont 85% d'actifs de couverture qui sont ciblés, le reste pouvant être investi dans des actifs de performance. Fin 2015, 48,9% de l'ensemble des réserves sont placées dans cette poche de performance.

Au total, si on regarde la performance financière annualisée nette de frais depuis 2011, elle s'établit à 5,11%. C'est une bonne performance, supérieure au coût de la dette sociale – c'était quand même l'objectif initial – en partie dopée par la baisse des taux d'intérêt puisque la baisse des taux a tendance à valoriser la poche obligataire. Du coup, on peut raisonnablement s'attendre à ce que la poche de couverture soit légèrement réduite pour anticiper une remontée des taux. Plus récemment, le Fonds de réserve pour les retraites s'est orienté vers des investissements dans des actifs non cotés de l'économie française, l'idée étant de jouer un rôle d'investisseur public de très long terme, y compris dans des sociétés non cotées risquées puisque, l'horizon étant fixé à long terme, c'est possible.

Abondements cumulés, actif net, résultat financier (Md€) et performance annuelle des placements (%) du FRR



Source : données FRR.

Sur ce schéma, vous avez la performance. On voit le creux de la crise de 2008, quasiment immédiatement compensé, puisque l’ajustement linéaire place la rentabilité de fonds sur un *trend* entre 4,5 et 5%.

Quel avenir pour le FRR aujourd’hui ? C’est un fonds fermé donc qui n’est *a priori* plus abondé sauf s’il y avait de nouveau des excédents que l’on pourrait lui affecter. Il n’est plus un fonds de lissage, ce qui permet d’envisager des objectifs alternatifs qui doivent se comprendre dans une perspective d’équilibre global, avec un arbitrage entre réforme des retraites, pilotage des régimes et utilisation du Fonds de réserve. Soit utiliser des réserves pour combler des déficits, soit le réabonder pour y loger des excédents. Il faut souligner à cet égard le rôle du Comité de suivi des retraites qui peut donner un avis sur l’utilisation du FRR, notamment pour financer, comme il est dit dans la loi, la correction de déséquilibres financiers conjoncturels.

Cela peut amener à avoir une réflexion sur le Fonds de réserve comme fonds de précaution ou de stabilisation conjoncturelle en le dotant d’une enveloppe obligatoire à très court terme, presque de liquidités, tout en continuant à avoir éventuellement une poche de performance. On peut également l’utiliser dans une optique de transition pour accompagner des réformes de nature plus systémique. Enfin, on peut le transformer en un fonds permanent, à savoir un intermédiaire financier de long terme : soit un petit fonds permanent pour financer la solidarité

puisque le fonds a vocation à financer le régime général et les régimes alignés, soit un fonds de capitalisation collective obligatoire à l'*instar* de ce qui peut exister en Suède, soit un fonds de garantie d'un troisième pilier par capitalisation.

Pierre-Louis Bras

Vous voyez le contraste entre cet exposé et les deux premiers. Autant dans les deux premiers, on a des réserves ou des provisions, avec des objectifs, des horizons, des règles de pilotage. Pour le Fonds de réserve, les questions que posent Anne Lavigne montrent que la doctrine n'est pas stabilisée. Bien évidemment, nous ne voudrions pas qu'après tous ces exposés sur les provisions et les réserves, vous partiez avec l'idée que notre système de retraite déborde d'argent.

On va parler pour cela, maintenant, des dettes cumulées et de la manière dont elles sont gérées. Patrice Ract Madoux, président du Conseil d'administration de la CADES, va nous indiquer comment sont gérées les dettes de la protection sociale et, parmi celles-ci, les dettes des retraites.

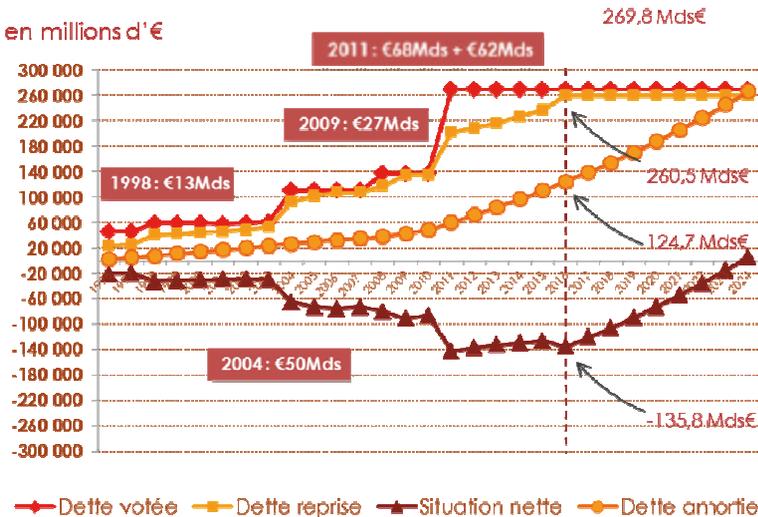
La gestion de la dette issue du système de retraite : le rôle de la CADES

Patrice Ract Madoux

Président du Conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)

Pour commencer, voici un petit historique rappelant la vie de la CADES.

Les dettes depuis 1996



Source : CADES.

Comme un certain nombre de mes voisins, je préside un établissement récent puisque, comme vous le savez, la CADES a été créée en 1996 par le gouvernement Juppé. Elle devait disparaître en 2009. Elle est toujours vivante.

L'autre chose, c'est qu'elle avait une grande particularité : en même temps qu'elle était créée, elle reprenait un certain paquet de dettes de la Sécurité sociale et elle se voyait attribuer une ressource remarquable qui s'appelle la CRDS et qui représente 0,5% des revenus de la population française et qui est toujours maintenue à 0,5%. Avec cette ressource et les dettes reprises au début, la CADES devait se terminer en 2009.

Malheureusement, en 1998, le gouvernement suivant, le gouvernement Jospin, a dû la rouvrir. Puisqu'elle avait une ressource, la solution simple

pour la rouvrir était de la rallonger pour prendre un certain montant de dettes. La CADES a donc été prolongée jusqu'à 2014.

En 2004, une loi sur l'assurance-maladie a demandé à la CADES de prendre 50 milliards d'euros de dettes. La vie de la CADES a été à nouveau rallongée. Le gouvernement de l'époque a été astucieux et a réussi à faire voter par le Parlement une loi disant que la CADES vivrait aussi longtemps qu'elle remplirait sa mission. Il n'y avait donc plus de fin.

Dès 2005, le Parlement a quand même protesté et les parlementaires ont voté une loi organique visant à bloquer la durée de vie de la CADES.

En 2010, le gouvernement a également trouvé un moyen d'allonger cette durée de vie.

Aujourd'hui, la CADES a repris environ 270 milliards d'euros de dettes sociales de toute sorte. Après c'est la direction de la Sécurité sociale qui fait des décrets pour dire quels sont les déficits comblés.

Avec ce tableau, j'ai essayé de reconstituer quels déficits avaient été comblés depuis l'origine.

Les reprises de dette depuis 1996 (en Md€)

Année de reprise de dette	Régime Général non ventilé	RG : branche maladie	RG : branche vieillesse	RG : branche famille	ESV	Etat	CANAM	Champ FOREC	CMS A	TOTAL
1996	20,9					23,4	0,5			44,7
1998	13,3									13,3
2003								1,3		1,3
2004		35,0						1,1		36,1
2005		6,6								6,6
2006		5,7								5,7
2007		0,1								0,1
2008		9,1								27,0
2009			13,9		4,0					0,0
2010										0,0
2011		34,2	13,3	7,4	7,4				2,5	67,8
2012		2,4	5,5	0,3	0,2					6,6
2013		-0,9	4,8		3,8					7,7
2014		4,0	3,3		2,7					10,0
2015		2,2	1,5	2,5	3,8					10,0
2016		14,0	0,1	5,0	3,6					22,6
TOTAL	34,2	107,6	43,4	15,5	25,1	23,4	0,5	2,4	2,5	269,5

Source : CADES.

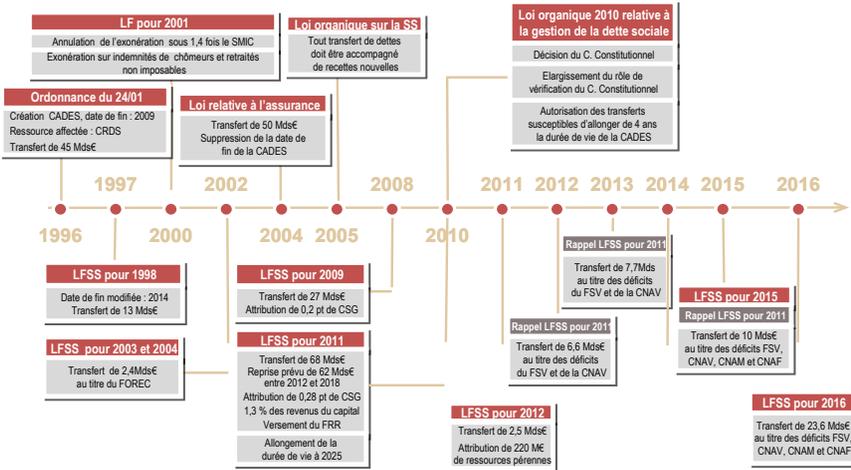
Nous avons effectivement repris 270 milliards d'euros. La chose importante, c'est que nous sommes une caisse d'amortissement. À la fin de cette année, nous avons déjà détruit 124,7 milliards d'euros, donc nous avons amorti un peu moins de la moitié de la dette que nous avons reprise. Mais il nous reste encore 135,8 milliards d'euros de dettes à amortir.

Il y a une chance pour les Français, c'est que cette dette est principalement ailleurs. Je n'insisterai pas sur la qualité de nos vaillants investisseurs mais sachez que la dette est pour la moitié investie en Asie et pour 30 à 40% dans d'autres pays du monde. Ce sont des pays en

excédent qui ont la gentillesse de nous aider à financer la dette sociale française. Ils le font avec plaisir parce que le fait que nous ayons amorti 124,7 milliards d'euros de dettes veut dire que nous leur remboursons les emprunts que nous avons faits depuis l'origine de la CADES.

Je n'insisterai pas plus. Je vais vous en montrer un schéma qui est pire et qui montre le risque politique auquel la CADES est soumise depuis son origine.

Les principales étapes législatives de la dette



Source : CADES.

La CADES, en tout cas son président, tremble à chaque fois qu'il y a une loi de financement de la Sécurité sociale. C'est-à-dire chaque année puisque chaque année, il y a une nouvelle invention, une nouvelle idée. Je ne rentrerai pas dans le détail de ces lois mais, si vous avez le temps, c'est très amusant d'un point de vue juridique. Pour un étudiant en droit ou pour quelqu'un qui prépare son agrégation, c'est un bon sujet parce que ça touche une quantité de points extrêmement importants.

Je vais simplement faire un zoom sur deux lois. La première, c'est la loi organique de 2005 par laquelle le Parlement, ne voulant plus que la CADES vive indéfiniment, a voté un article disant que tout transfert de dettes devait être accompagné de recettes nouvelles. Cela voulait dire que, si un gouvernement voulait que la CADES prenne de la dette, il devait faire voter des ressources nouvelles par le Parlement. Il est bien entendu que quand cette loi a été votée, les ressources auxquelles pensaient les parlementaires et auxquelles je pensais moi aussi étaient évidemment celles de la CRDS. Notre idée était donc que ça devait s'accompagner du vote d'une augmentation de la CRDS qui était la seule ressource normale de la CADES et qui devait disparaître à la fin de la vie de la CADES.

On s'est fait rouler, le Parlement et moi, par des gouvernements très astucieux qui ont dit : « *Vous avez voté qu'il devait y avoir des ressources nouvelles, on va vous en donner.* » Le système était très simple : je devais fournir au gouvernement et au Parlement, le tarif que je calculais avec mon système d'actif-passif, et les recettes nécessaires pour reprendre de la dette. Je faisais cela par paquet de 10 milliards d'euros de dettes. Je donnais un tarif en CRDS. On me disait : « *Très bien* » et puis le gouvernement arrivait devant le Parlement en disant : « *Il n'est pas question d'augmenter la CRDS mais on va donner à la CADES un équivalent de ce qu'elle nous demande en CRDS.* » Là où le texte de la loi a été respecté mais où son esprit n'a pas été respecté, c'est qu'au lieu d'augmenter la CRDS, on a commencé à donner à la CADES des recettes diverses. Recettes prises ailleurs. En 2005, on a donné à la CADES un petit paquet de CSG pris ailleurs dans la Sécurité sociale. Je ne sais plus si on l'avait pris à la CNAV, à la CNAF ou au FSV. En tout cas, c'est à quelqu'un qui a eu immédiatement un déficit équivalent. Mais la loi a prévu que la CADES pourrait reprendre le déficit équivalent dans l'avenir.

Il y avait une bonne chose, c'est qu'à partir de ce moment-là, la date de fin de la CADES semblait bloquée à 2021. Il semblait que la loi organique permettrait de tenir cette date de 2021 et de montrer que l'amortissement de la dette sociale était possible et que la situation n'était pas désespérée.

En 2010, une nouvelle loi organique. Pourquoi ? Bien évidemment pour changer la loi organique de 2005. Parce qu'une loi organique, c'est puissant, ça tient bien le choc mais ça ne tient pas le choc devant une autre loi organique. En 2010, nouvelle loi organique parce que nous tombons dans la réforme des retraites. Il y a un énorme besoin de reprise de dettes pour le bouclage financier de la réforme des retraites. C'est la loi organique de 2010 qui a servi à cela puisqu'il fallait transférer à la CADES 68 milliards d'euros, principalement du système d'assurance-maladie. L'idée a été de dire que le bouclage de la réforme des retraites de 2010 est assuré par des reprises futures par la CADES pour un montant maximum de 62 milliards d'euros qui seront versés à hauteur de 10 milliards d'euros par an entre 2012 et 2018. Mais cela ne suffisait pas, il fallait aussi allonger la durée de vie de la CADES à 2025. Cela veut donc dire que la loi organique de 2010 a rallongé de quatre ans la durée de vie de la CADES. À ce moment-là, on se retrouve avec une CADES qui a la probabilité de mourir en 2025 et qui reçoit de nouvelles ressources. À nouveau, naïvement, je suis arrivé devant le Parlement et le gouvernement, en leur disant qu'il me faudrait tant de CRDS, qu'il faut augmenter la CRDS de tant de points pour financer cela. On m'a répondu : « *Mon pauvre ami, vous plaisantez.* »

C'est là où l'on va voir arriver le Fonds de réserve pour les retraites. La CADES a tout d'abord eu un peu de CSG qui a encore été prise chez

un malheureux. Je ne sais plus qui était le malheureux : soit la CNAV, soit la CNAF. J'ai reçu aussi 1,3% des revenus du capital *via* le fonds de réserve des retraites. Enfin, il y a eu une grande bataille pour savoir si l'on n'allait pas brancher le fonds de réserve des retraites sur la CADES. La grande bataille au Parlement a été : *«Oui, d'accord. Combien le fonds de réserve des retraites va-t-il verser chaque année à la CADES ? Sur quelle durée ?»* Comme on venait de calculer que la nouvelle durée de vie de la CADES, après le changement de la loi organique, serait 2025, on a dit : *«Le fonds de réserve des retraites va vivre jusqu'en 2024. Entre 2012 et 2024, il va verser chaque année 2,1 milliards d'euros à la CADES et, en 2024, ce que le fonds de réserve aura accumulé en plus sera versé à la CNAV.»* C'était le projet de loi. Entre le projet de loi et son vote, l'affectation du culot du fonds de réserve des retraites a disparu. Donc, ce culot que l'on vous a montré tout à l'heure et qui est estimé à 19 milliards d'euros n'est pour l'instant affecté à personne. Evidemment, tous les ministres du budget savent qu'il existe et leur rêve est plutôt de l'utiliser dès à présent plutôt que d'attendre 2024.

Cette année, ils n'ont pas osé. Je pense que l'année prochaine, il y aura moins d'hésitation.

Pierre-Louis Bras

Je ne sais pas. C'est vous qui prenez la responsabilité de cette annonce.

Patrice Ract Madoux

Ce n'est pas une annonce. Si j'étais ministre du Budget l'année prochaine, c'est ce que je ferais. Cela serait, je pense, assez gonflé. On est dans un système où, comme vous le voyez, les choses sont assez exotiques.

Comme on avait demandé de parler du rôle de la CADES dans le financement de la dette de la branche vieillesse, j'ai refait un calcul à partir de tous les versements faits aux diverses caisses depuis l'origine de la CADES. J'ai été incapable de ventiler les versements de 1996 et de 1998 de l'ordre de 30 milliards. On m'a dit que c'était le régime général mais je ne sais pas si c'était de la maladie ou de la vieillesse.

Depuis que je peux identifier les versements, on voit que la CADES a versé 107 milliards d'euros à la maladie, 49 milliards d'euros à la vieillesse plus 25 milliards d'euros au FSV, cela fait globalement 75 milliards d'euros, et 15 milliards d'euros à la branche famille. Plus quelques petits versements exotiques, en particulier 23,4 milliards d'euros à l'État qui correspondaient, à l'origine de la CADES, aux dettes dont l'État avait avancé le financement en 1993 et 1996 mais qui avaient quand même été discrètement passées au FSV qui les avait repassées à la CADES.

Voilà, le dessin est relativement simple.

Pour finir sur une note optimiste, je vais quand même vous dire que la CADES apporte une contribution majeure à la diminution et à la maîtrise de la dette française. Comme vous le savez, la dette publique actuelle est à un peu plus de 2 170 milliards d'euros. Le remarquable mécanisme d'amortissement de la dette qui s'appelle la CADES a, depuis l'origine, amorti 124 milliards d'euros. En gros, un point de PIB, c'est 20 milliards d'euros. Donc, cela représente, y compris les intérêts que l'on économise sur la dette amortie, 6,6% de PIB. Cela explique pourquoi on a réussi à rester en dessous de 100% de PIB pour la dette publique française. Je pense que ça a été le principal apport de la CADES à la maîtrise de la dette française.

Pour conclure, la CADES poursuivra son soutien au rééquilibrage à long terme de la Sécurité sociale. J'ai failli enlever cette phrase parce que Madame la ministre de la Sécurité sociale vient de dire qu'il n'y aurait plus de déficit. *A priori*, la CADES ne reprendra donc plus de dettes dans l'avenir puisque le découvert d'une trentaine de milliards qui subsiste sera épongé, dans les années qui viennent, par les excédents de la CNAM, de la CNAV et de divers autres à condition de penser à supprimer les petits articles qui affectent, pour l'instant, certains de ces excédents à la CADES. Il faut penser à changer l'article sinon les excédents tomberont dans ma caisse.

Enfin, la CADES contribuera également à la maîtrise de la dette publique française. Il faut rappeler qu'il reste 135,8 milliards d'euros de dettes qui sont, heureusement pour nous, dans les portefeuilles de grandes banques centrales du monde entier. Ce ne sont donc pas des spéculateurs mais des investisseurs sérieux avec lesquels nous avons de bonnes relations. On peut donc imaginer qu'ils ne vont pas se précipiter l'année prochaine pour se faire rembourser leurs emprunts et qu'ils attendront sagement que leurs emprunts arrivent à maturité, les derniers arrivant à maturité en 2025.

Pierre-Louis Bras

Merci beaucoup. D'habitude quand on parle de la dette publique, on prend un ton désespéré. Patrice Ract Madoux réussit à nous faire sourire en parlant de la dette, donc je le remercie.

Philippe Desfossés

Je peux le confesser maintenant, il y a prescription : j'ai participé à la mise en place de la CADES. C'était en 1996-1997. Le gouvernement de l'époque a trouvé une dette à très court terme qu'il fallait consolider. Ce n'est pas un secret qu'il y a eu beaucoup d'hésitation à mettre en place la CADES pour des raisons assez évidentes. Autant il était difficile de maintenir un financement à très court terme, autant on s'est posé la question de savoir si l'on n'était pas en train de créer l'instrument de la pérennisation de la dette. C'est-à-dire que, dès lors que l'on

met en place une caisse en lui affectant une recette, outre la probabilité de créer une usine à gaz, on risque bien de fournir le moyen de la pérennisation des déficits. Nous savons que la CADES était supposée disparaître en 2012 or elle est toujours là et sans doute pour encore quelques années... Nous avons donc la réponse.

Patrice Ract Madoux

Tu exagères. Grâce aux deux lois organiques successives, on sait que la CADES disparaîtra en 2025. J'ai une bonne nouvelle, vu les niveaux des taux actuels, notre mort probable est avancée à 2024. Nous allons disparaître en 2024.

Pierre-Louis Bras

La CRDS aussi, normalement ?

Patrice Ract Madoux

Normalement, la CRDS sera supprimée aussitôt. Mon rêve était d'aller voir le premier ministre en poste en 2009 pour lui dire : «*La dette est amortie. Vous pouvez supprimer la CRDS.*» Mon successeur, en 2024, ira, je pense, voir le Premier ministre pour lui proposer cela. Le problème, c'est que comme il y a d'autres ressources qui ne sont pas de la CRDS, elles ne seront pas supprimées mais elles pourront être reversées aux caisses auxquelles on les avait prises avant.

Pierre-Louis Bras

Donc, projetez-vous en 2024 : tout va beaucoup mieux.

Est-ce qu'il y a des questions ?

Débat avec la salle

De la salle

Est-ce que l'ARRCO a des dettes ?

On a vu que le RAFFP est un système récent qui monte progressivement en rythme de croisière et qui n'a pour le moment pas de difficulté à faire face à ses engagements. Vous avez évoqué trente ans de tranquillité. Je voudrais savoir comment vous intégrez dans vos perspectives de moyen long terme ce que l'on nous annonce ? A savoir la suppression de 500 000 emplois sur le prochain quinquennat.

J'ai une question pour Monsieur Desfossés. Je voudrais connaître le rendement annualisé des actifs depuis la création du RAFFP et également avoir son avis sur la rentabilité de 4% qu'il avait annoncée initialement. Est-ce qu'il pense que c'est une rentabilité soutenable à long terme ?

Jean-Jacques Marette

L'AGIRC et l'ARRCO n'ont pas un euro de dette. Il y a aujourd'hui un déficit de l'AGIRC et de l'ARRCO. Ça a été montré sur les rapports de charge que j'ai présentés. Face à ce déficit, il y a aujourd'hui 59 milliards d'euros de réserve. Donc, non seulement, il n'y a pas de dette mais il y a un actif net de 59 milliards d'euros. J'ai aussi insisté sur le fait qu'un régime en répartition a toutefois vocation à revenir à l'équilibre. Les partenaires sociaux ont pris, fin 2015, un certain nombre de mesures qui portent à la fois sur les pensions, sur l'âge de départ avec la mise en place de coefficients de solidarité et, de manière plus marginale, sur les cotisations pour revenir à cet équilibre.

Philippe Desfossés

Attention sur le rendement technique et sur le rendement des actifs : il faut bien faire attention parce qu'on ne parle pas des mêmes choses.

Sur le rendement technique, quand l'ERAFP a été créé, il a fallu décider de la tarification du régime. En fait, la tarification d'un fonds de pension, c'est la rencontre de deux choses : une table de mortalité et un taux d'actualisation. La table de mortalité vous donne la probabilité, pour chaque cohorte, d'avoir x% de gens encore vivants à tel âge. Vous allez dire, en quelque sorte, combien vous allez pouvoir payer à des personnes avec une sorte de bénéfice qui résulte du fait que plus l'âge avance, moins vous avez de gens de la même génération encore vivants. Mais, cette somme que vous vous engagez à payer, il faut la convertir en euros d'aujourd'hui. Ça, c'est le mécanisme d'actualisation.

Donc, la tarification, au départ, ça consiste à dire quel est le taux d'actualisation que je peux utiliser, qui est raisonnable, pour rendre

équivalents le flux actuariel probable de prestations à verser en fonction de la mortalité telle que je la connais aujourd'hui et le flux de cotisations en fonction de l'âge moyen de la population sur laquelle je vais lever ces cotisations.

Lors de la création du RAFF, le taux réel retenu était de 1,34%. Pourquoi ? Parce que les conditions de marché de l'époque conduisaient à estimer que c'était un taux prudent. C'était donc 1,34% en réel auquel on rajoutait 2% d'inflation et ça faisait 3,34%. On était donc nettement en dessous des rendements observés sur le marché obligataire (l'OAT 10 ans devait payer de l'ordre de 4,5% à l'époque).

Ces conditions de tarification permettaient, encore une fois, pour un euro de cotisation de payer quatre centimes d'euros de rente viagère. Ça fait donc un rendement technique à 4%. Cela veut dire que l'espérance de vie implicite associée au régime est de 25 ans. Si vous prenez l'âge moyen de départ à la retraite des personnes et que vous rajoutez 25 ans, vous voyez que vous êtes cohérents avec l'espérance de vie à la retraite telle que l'on pouvait l'estimer à l'époque.

Le rendement des actifs est une autre chose. Ça se passe du côté de l'actif. Là, à mon avis, la seule véritable donnée intéressante, c'est le taux de rendement interne ou TRI. C'est-à-dire quand vous faites la masse de tous vos investissements, quel est le taux d'intérêt qui permet de rendre équivalents l'ensemble de ces investissements avec la valeur de marché de ces investissements aujourd'hui ? Le TRI est de 6,7% environ.

S'agissant de la montée en charge, on n'a pas trente ans de tranquillité. On a trente ans de montée en charge. C'est deux choses différentes. Encore une fois, toute la gestion du régime vise à assurer la couverture à tout instant des engagements et à assurer la revalorisation des prestations par des investissements qui doivent cibler un bon arbitrage entre le risque et le rendement.

S'agissant des 500 000 emplois en moins, nous sommes un régime en capitalisation et pas en répartition : la démographie n'a qu'un impact de second ordre sur le régime en faisant varier l'âge moyen de la population appelée à cotiser. Il n'y a pas de bénéfice démographique. C'est un régime contributif. Vous acquérez des droits en fonction des cotisations que vous versez. Si vous ne cotisez pas, vous n'avez pas de droits. Donc au premier ordre, la démographie n'a aucun impact sur le régime.

Mireille Elbaum, présidente du Haut Conseil du financement de la protection sociale, de la salle

Le sujet de l'endettement social est un sujet que nous allons reprendre prochainement au Haut Conseil du financement de la protection sociale en complément des projections que nous allons réaliser en les globalisant à l'ensemble des régimes de protection sociale.

Nous raisonnons à l'échelle de l'ensemble de la protection sociale. C'est pourquoi je suis frappée ici par un certain nombre d'éléments déjà signalés dans notre rapport précédent sur les projections.

Le premier point, c'est que la dette sociale est considérée dans le débat public comme un problème aigu. Or, s'il est vrai que, par certains côtés, l'histoire de la CADES peut donner lieu à des pointes d'humour, au bout du compte, l'endettement des administrations de sécurité sociale ne représente qu'environ 11-12% de l'endettement public total. Quand on écoute les médias, on a souvent faussement l'impression que la quasi-totalité de cet endettement relève des administrations sociales.

Deuxièmement, c'est une dette qui donne lieu à des modalités de gestion et d'amortissement bien maîtrisées. J'avoue que je ne suis pas choquée par le fait que l'on adapte les choses au fil du temps, y compris en y affectant des prélèvements en provenance d'autres régimes amenés à s'équilibrer différemment. Ce n'est à cet égard pas forcément la CRDS, c'est-à-dire un prélèvement net sur les ménages, qui doit être mobilisée de façon exclusive pour le financement de la dette sociale.

Troisième point, au regard des comparaisons internationales, je suis frappée par le caractère fragmenté de nos modalités de gestion des dettes et des réserves des régimes sociaux. Celles-ci font d'abord partie intégrante, au regard de nos obligations communautaires, de l'endettement public global. En outre, c'est l'ensemble des dettes et des réserves qui doit entrer dans cette vision globale, y compris les réserves des régimes complémentaires, qui donnent lieu à des mécanismes de gestion spécifiques. Quand nous allons considérer la situation à l'horizon 2024, la vision d'ensemble risque de ne pas être si pessimiste que cela. Je ne serais en outre pas choquée par l'idée que le FRR soit utilisé pour aider à passer ces échéances, si besoin est.

En revanche, il y a un point qui n'a pas été abordé ici et qui va être un sujet sur lequel il va falloir réfléchir, c'est l'endettement de l'UNEDIC. Le déficit et la dette de l'UNEDIC font aussi partie de ceux des administrations de Sécurité sociale et sont un important problème en perspective. Ils continuent encore aujourd'hui à s'accroître, et s'il existe une garantie de l'État, il n'existe pas de mécanisme explicite d'amortissement de cette partie de la dette sociale.

De la salle

À l'ERAFP, comment évolue le rendement technique du régime ? C'est-à-dire le rapport entre les prestations et les cotisations. 4% à l'origine mais en fonction de la longévité et en fonction du rendement des placements à long terme, comment ce rendement – le rapport entre un euro de cotisation et ce que l'on va obtenir sous forme de rente viagère – va-t-il évoluer ?

Pour Monsieur Ract Madoux, sans vouloir supprimer la CADES tout de suite – question faussement naïve – est-ce qu’il n’aurait pas été plus simple d’augmenter les taux de cotisation pour ne pas avoir de dette ou une dette inférieure ? J’entends par là que quand on refinance la dette par des intermédiaires, cela a un coût. Sans remettre en cause la fonction de la CADES, quel est le coût d’amortissement de la dette sur la durée ?

Patrice Ract Madoux

Sur le fait que je demande de la CRDS parce que je trouve que c’est plus simple et qu’il n’est pas anormal qu’il y ait d’autres ressources, je suis tout à fait d’accord avec vous et j’ai fonctionné avec les autres ressources. Je m’en suis servi pour amortir. Seulement, ce qui est dommage c’est que ça a creusé des trous ailleurs alors que si on avait ponctionné un peu sur la population française en augmentant temporairement la CRDS, on aurait pu s’en débarrasser en 2024.

Le taux de refinancement actuel des 136 milliards d’euros de dettes qui restent est de 1,58%. Il faut savoir que, quand la CADES a été créée, notre taux moyen de refinancement était aux alentours de 5%. Il est évident que nous avons eu la chance d’avoir une longue période de baisse de taux. Actuellement, c’est vrai que la dette est refinancée à des taux totalement exceptionnels puisque la plupart des emprunts que nous avons faits cette année – comme notre durée de vie est inférieure à 7 ans – ont été faits à des taux d’intérêt négatifs. Ce qui a tendance à faire baisser un peu le taux de refinancement.

Philippe Desfossés

Ce qui ravit l’émetteur désespère l’investisseur. C’est-à-dire que ce qui ravit mon voisin de gauche [Monsieur Ract Madoux] me désespère. Lui, il est très content d’émettre à des taux très faibles et nous, on n’est pas très contents.

À partir du moment où le cadre réglementaire d’allocation d’actifs de l’ERAFP nous obligeait à acheter des obligations, nous avons été obligés d’envisager une retarification. Cela a été fait, non sans difficultés. Nous avons eu beaucoup de débats au sein du conseil d’administration. Mais quand vous avez une espérance de vie qui continue de s’allonger et un cadre réglementaire qui vous oblige à acheter des obligations dont le taux n’arrête pas de baisser pour entrer en territoire négatif, il y a un moment, comme vous n’avez pas la facilité de vous endetter et que vous devez couvrir vos engagements à tout moment, où vous êtes obligés de re-tarifier le régime.

Pour donner une idée de ce dont nous parlons : dans cette salle, la plupart d’entre nous se rappellent qu’il y a eu un gouvernement dirigé par Monsieur Raymond Barre. Le dernier emprunt émis par son gouvernement, à l’été 1980, a été proposé aux investisseurs à plus de 16%.

Le régime a été créé en faisant l'hypothèse que l'on pouvait actualiser nos engagements à 1,34% en réel, c'est-à-dire déduction faite de l'inflation. L'OAT, au plus bas, ne payait même pas cela en nominal. D'ailleurs, elle ne paie toujours pas le nouveau taux du tarif à 0,9%.

Donc, pour répondre à la question posée, on a re-tarifé le régime : vous payez plus pour avoir les mêmes droits. Mais dans un souci d'équité intergénérationnelle, l'âge de déclenchement de la surcote a été déplacé. Il démarre à 62 ans là où il était à 60 ans avant. Donc le taux de rendement technique est désormais légèrement inférieur à 4% et l'espérance de vie implicite du régime qui était de 25 ans doit être aux alentours de 26 ans maintenant. En même temps, il faut être conscient que l'espérance de vie des Français continue d'augmenter régulièrement.

Pierre-Louis Bras

Merci. Je ne vais pas pouvoir prendre d'autres questions parce qu'il faut que nous arrivions à la conclusion. J'espère que l'on a pu éclaircir quelques éléments de la complexité du paysage du financement. Malgré la complexité des sources, c'est l'équivalent de 31,5% des revenus d'activité bruts qui sont consacrés à la retraite. Aujourd'hui, ces 31,5% ne parviennent pas à couvrir l'ensemble des dépenses. Notre système est en déficit. Il a cependant des réserves, ce qui rajoute de la complexité. Mais ces réserves doivent être regardées en sachant qu'il y a aussi une dette en train de s'amortir. Je vais passer le relais à Mireille Elbaum du HCFiPS qui va nous faire un beau rapport pour éclaircir toute cette complexité que nous avons illustrée aujourd'hui.

Merci pour votre participation.

RÉSUMÉ DU COLLOQUE

Ouverture des travaux

Pierre-Louis Bras

Président du COR

En 2015, plus de 300 milliards d'euros, soit environ 14% du PIB ou encore 31,5% des revenus d'activité, ont été consacrés au financement des retraites en France. Celui-ci se caractérise à la fois par l'importance des masses financières en jeu et par la diversité de ses modalités, qui reflète en partie l'architecture du système de retraite français.

En contrepartie, les retraités bénéficient de prestations à partir d'un certain âge et d'un certain niveau de contribution.

Trois questions se posent : l'effort financier est-il à un niveau satisfaisant? Quels sont ses effets sur l'économie, par exemple sur le coût de la main d'œuvre ou la capacité à investir? Enfin, ces contributions sont-elles équitablement réparties, par exemple entre générations?

La première partie du colloque sera l'occasion d'analyser la diversité des ressources et les liens financiers entre les régimes de retraite, en particulier au regard des enjeux économiques et des choix de politique publique qui ont conduit à une évolution sensible des modes de financement.

La deuxième partie du colloque s'intéressera aux modes de gestion des réserves et des dettes. Les intervenants préciseront les modalités de pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition et la façon dont la CADES gère la dette sociale, dont une partie provient du système de retraite. Des éclairages particuliers seront également apportés sur les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites et le pilotage des actifs du Régime additionnel de la fonction publique, qui a la particularité d'être financé en capitalisation.



La structure des ressources du système de retraite français

La diversité des ressources et les liens financiers entre régimes de retraite

Franck von Lennep

Directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES)

La logique générale du système de retraite est fondée sur la solidarité, tant du côté des prestations que des recettes. Son financement peut s'analyser sous trois angles.

Sous l'angle de l'assiette de prélèvements, les trois quarts des ressources des régimes proviennent des cotisations, mais les disparités entre régimes sont considérables. Ainsi, le régime de la fonction publique est exclusivement fondé sur les cotisations, alors que celui des exploitants agricoles repose avant tout sur des ressources diversifiées.

Sous l'angle du circuit de financement, les transferts peuvent être internes au système (entre les régimes de retraite – pour un jeu à somme nulle sur l'ensemble du système) ou en provenance de tiers (surtout l'État *via* des subventions ou des transferts de recettes fiscales).

Enfin, l'angle des finalités propres à chacun des régimes : prise en charge de cotisations ou de prestations spécifiques dans certains régimes (par exemple en matière de dispositifs de solidarité), solidarité démographique entre les régimes de base (les transferts de compensation démographique) ou dotation d'équilibre, voire remboursement de la dette par l'État. Ces finalités sont très différentes et ont chacune leur histoire propre : la solidarité démographique existe ainsi depuis longtemps, alors que d'autres sont beaucoup plus récentes ou sont encore en cours de mise en œuvre.

Les dispositifs de solidarité – financés tant par les régimes que par l'État (*via* le FSV) ou des organismes extérieurs comme l'UNEDIC – peuvent consister en des prises en charge de pension (les minimas : minimum de pension ou minimum vieillesse), en des droits familiaux (validation de durées de cotisation, majoration de pensions) mais également en des validations de droits pour des périodes de chômage ou de maladie. Au total, 20% des prestations de droit direct relèvent de la solidarité. Il faut noter que les cotisations qui doivent financer ces droits reposent souvent sur une base forfaitaire en cours de carrière

et ne financent pas, à l'euro près, les suppléments de pension que les assurés recevront pendant leur retraite.

Au premier chef des transferts internes entre les régimes de base de retraite figurent les transferts de compensation démographique. Dans un système par répartition comptant encore 25 régimes de base, il est naturel que les régimes ayant une démographie dynamique contribuent auprès de ceux pour qui ce n'est pas le cas. S'ajoutent à la compensation démographique, par exemple, les transferts liés à l'adossement des IEG, des transferts de cotisations entre le régime général et les régimes spéciaux, ou encore les versements du FSV qui assure le financement de certains éléments de solidarité.

Les mécanismes de solidarité financière ne s'arrêtent pas aux seuls régimes de base ni même à la seule sphère de la retraite. La CNAF prend ainsi en charge les cotisations retraite des personnes bénéficiant de l'AVPF ou encore les majorations de pensions pour enfants à charge. L'UNEDIC assure des transferts pour la prise en charge de cotisation pour les chômeurs. L'État verse également des subventions provenant du budget général à certains régimes spéciaux.

Parmi les circuits de financement figurent enfin les réserves des régimes complémentaires et le financement par la CADES, qui a pour mission d'amortir la dette accumulée par la sécurité sociale.

Les cotisations vieillesse représentent près de 80% du financement du risque vieillesse-survie : cette part est beaucoup plus importante que pour les autres risques de la protection sociale où elle est plutôt de 50%. Ces cotisations se répartissent à peu près également entre l'ensemble des régimes de base et complémentaires. Les autres financements représentent 14% et proviennent d'impôts et taxes affectés, comme la CSG. Le reste est assuré par des contributions publiques, notamment des subventions d'équilibre.

En Europe, les prestations vieillesse restent largement financées par les cotisations sociales : de manière générale, il n'existe pas de modèle-type, même si les structures de financement tendent globalement à se rapprocher, avec toutefois de fortes disparités à l'échelle de chacun des risques.

Les enjeux économiques du financement des retraites

Gérard Cornilleau

Conseiller scientifique à l'OFCE,
Membre du Haut Conseil au financement de la protection sociale

La retraite est pour l'essentiel une prestation contributive devant logiquement être financée par un prélèvement sur les actifs, qui sont les futurs retraités.

Trois problèmes se posent :

- qui paye? Est-il logique de partager les cotisations entre employeur et salariés?
- pourquoi? Est-ce simplement le fruit de l'histoire ou existe-t-il une logique sous-jacente?
- et enfin, quels sont les effets macroéconomiques de ce financement?

Une cotisation sociale peut être payée *in fine* par trois acteurs :

- les salariés (*via* la cotisation salariale et la cotisation employeur si elle se répercute sur le niveau de rémunération);
- les actionnaires (si la cotisation employeur se répercute sur les profits);
- et les consommateurs (si la cotisation employeur se répercute sur les prix des produits).

La théorie économique veut que le partage final de la charge dépende des rapports entre les élasticités d'offre et de demande sur tous les marchés : celui qui paye est celui qui a le moins de facilités pour échapper à la cotisation ou l'impôt.

La situation est plus compliquée en pratique : il faut examiner chaque situation de marché pour déterminer qui est le payeur final.

À très long terme, le bouclage macroéconomique contraint le partage entre salaires et profits : le coût salarial total (salaire net et cotisations) doit être compatible avec la productivité du travail. Si le coût du travail est trop élevé et la part des profits est insuffisante, les investissements baissent et le chômage augmente, ce qui ramène le niveau du coût du travail à sa valeur d'équilibre. Inversement, si le niveau des salaires est trop faible, un excès d'offre se produit et la pression sur les prix ramène le niveau des salaires réels au niveau compatible avec celui de la productivité.

L'incidence réelle des prélèvements à court terme est aisée à modéliser. Si l'emploi est très sensible au coût du travail et l'offre de travail peu sensible, les salariés paieront *in fine* une part des cotisations employeurs. Si en revanche le marché de l'entreprise est peu sensible aux prix, une

part de la cotisation employeur sera payée *in fine* par les consommateurs. Si enfin l'entreprise est très exposée à la concurrence internationale et si les salaires sont très rigides, les prélèvements pèseront sur les profits.

Selon la théorie économique standard, les salariés veulent maximiser leur salaire réel net, alors que les entreprises s'intéressent au coût total du travail. Plus l'écart entre le coût du travail et le revenu net des salariés, appelé « coin social », est élevé, plus le niveau de l'emploi est faible. On peut également parler de « coin fiscal-social » pour désigner l'écart entre coût du travail et revenu réel des salariés une fois déduits tous les prélèvements : cotisations, impôts directs, TVA, etc. Selon cette analyse, le partage des cotisations entre salariés et employeur a un effet, car les salariés ne perçoivent pas le caractère de salaire différé des prélèvements.

Selon la théorie économique orthodoxe, les salariés ne sont pas « myopes » et la négociation salariale porte sur le total des revenus, y compris les revenus futurs. Il n'y a plus alors de différence liée au coin fiscal-social. La théorie économique orthodoxe ne conduit donc pas à différencier les cotisations suivant leur provenance.

Dans le long terme et au niveau macro-économique, une modification du niveau des prélèvements peut entraîner une modification du partage capital-travail *via* une modification des salaires nets et/ou une modification du niveau des profits et donc du niveau des prix et de la compétitivité : l'élasticité globale du rapport entre coût du travail et le niveau d'emploi est d'environ - 0,3 : + 1 % de variation du coût du travail entraîne une variation de l'emploi de - 0,3 %. La fourchette va de 0,7 au voisinage du SMIC à 0 au-delà de deux SMIC.

Pour les actionnaires, les profits varient, à court terme, en sens inverse du coût du travail. Il en résulte une amélioration ou une détérioration de la rentabilité et du niveau des investissements. À plus long terme, l'ajustement des prix ramène les marges à leur niveau d'équilibre, mais un effet d'hystérèse peut se produire : il est difficile de revenir en arrière si l'entreprise a raté une vague d'investissement. L'expérience montre que les entreprises parviennent à répercuter la presque-totalité d'une hausse des prélèvements dans les prix des produits, mais l'effet est lent et progressif. Cet ajustement sera d'autant plus lent que l'entreprise sera directement ou indirectement (*via* les échanges interindustriels) exposée à la concurrence internationale. De fait, aucun secteur n'est préservé de la concurrence internationale.

Pour conclure, l'équivalence des cotisations sociales employeurs et salariés milite, à très long terme, pour le basculement sur les cotisations des seuls salariés – avec en contrepartie un niveau de salaire brut bien supérieur. À court terme, les nécessités de la régulation macro-économique n'ont rien à voir avec celles du financement à long terme, ce qui milite en faveur d'un instrument de type CICE, ajustable et qui ne brouille pas la vision de long terme du financement de la protection sociale.

Les évolutions des modes de financement et des efforts contributifs en matière de retraite

Anthony Marino

Chargé de mission au secrétariat général du COR

Le financement du système de retraite français a trois enjeux :

- budgétaire, pour assurer l'équilibre financier et la soutenabilité ;
- social, pour maintenir l'adhésion des assurés au système par répartition ;
- économique, comme l'a expliqué Gérard Cornilleau.

Le financement du système de retraite français repose historiquement quasi exclusivement sur les cotisations. Toutefois, une multitude d'autres ressources sont apparues plus récemment – comme l'a montré Frank Von Lennep.

Le modèle de financement a connu de grandes évolutions depuis trente ans : allègement de charges pour abaisser le coût du travail et soutenir l'emploi, création du FSV, financement par la CSG, ou encore diminution des niches sociales.

Une comparaison des recettes par catégorie depuis 1987 montre que l'ensemble des prélèvements et transferts a augmenté. Les cotisations restent très majoritaires tout au long de la période. Mais les autres sources de financement ont augmenté plus rapidement, notamment les impôts et taxes affectés. Les cotisations sont passées de 9,5% du PIB en 1994 à un peu plus de 11% aujourd'hui sous les effets combinés et opposés des allègements de cotisations et des hausses de taux de cotisation.

Parallèlement, la part de l'État dans le financement des retraites a significativement évolué dans le temps. Elle a tendu à diminuer après la création en 1993 du FSV, essentiellement financé par des impôts et taxes affectés. Elle a en revanche augmenté de 2000 à 2006 pour compenser les pertes de recettes de cotisations sociales liées aux allègements de charge sur les bas salaires.

La mobilisation d'assiettes autres que le travail, notamment la consommation, n'a cessé de croître depuis une trentaine d'années. La part financée par les retraités eux-mêmes progresse également depuis 1994, date de la mise en place de la CSG. Cependant la participation de la CSG au financement des retraites a tendance à diminuer.

Depuis 2006, la part des impôts et taxes affectés dédiés au financement des retraites a quadruplé *via* notamment le forfait social (réduisant le caractère favorable de la fiscalité de l'intéressement et de la participation),

des produits sur les revenus du capital, des transferts de TVA et des taxes sur la consommation (alcools, tabac).

Des tiers concourent également au financement des retraites, essentiellement la branche famille et l'UNEDIC. La part de ces transferts a connu une augmentation significative sur la période récente, avec notamment la montée en puissance de l'AVPF financée par la branche famille et des prises en charge des périodes de chômage à l'AGIRC/ARRCO par l'UNEDIC. Elle est désormais de 0,6% du PIB.

Pour conclure, la place de l'État dans le financement des retraites a beaucoup évolué, et le recours accru à la fiscalité est une tendance lourde. Ces taxes peuvent être assises sur les personnes morales, la consommation ou le capital. Au final, les retraités financeront de plus en plus leur propre retraite, que ce soit en consommant ou au travers des revenus du capital.

Débat avec la salle

De la salle

Quelle(s) ligne(s) de partage entre solidarité professionnelle et nationale? Cette distinction peut apparaître comme un peu artificielle?

Franck von Lennep

La distinction entre solidarités professionnelle et nationale se fait effectivement largement *ex post*. L'idée est que les éléments de solidarité propres à un régime doivent être payés par le régime lui-même, alors que la solidarité nationale assure plutôt un socle de droits communs à tous.

De la salle

Et une fusion des cotisations patronales et salariales. Quels seraient ses effets? Comment serait-elle accueillie?

Gérard Cornilleau

Fusionner les cotisations employeurs et salariés n'est pas une mesure soutenue au plan politique; cela permettrait simplement de corriger une erreur de représentation. Une autre opération blanche consisterait à augmenter à la fois les cotisations retraite et les retraites, pour amener le niveau des prélèvements sur les retraites à la même hauteur que celui pesant sur les salariés.

Franck von Lennep

Sur le plan juridique, il y a une différence entre les cotisations employeurs et salariés; si un allègement des cotisations patronales pesant sur les bas salaires est possible, ce n'est pas le cas pour un allègement des cotisations salariales pesant sur les bas salaires.

De la salle

Une étude a-t-elle porté sur une transformation de notre régime de retraite par annuités comme l'est le régime général en un régime par points comme le sont les régimes complémentaires?

Pierre-Louis Bras

Je vous renvoie au rapport du COR de 2010 sur le sujet, mais les mêmes questions se posent pour équilibrer le système de retraite par répartition quelle que soit la technique de calcul utilisée. Les avis varient sur les avantages de l'une ou l'autre de ces techniques.

De la salle

La consommation intervient de plus en plus dans le financement des retraites. Pensez-vous que cette tendance se renforcera?

Gérard Cornilleau

Vous proposez en réalité la TVA sociale. Or les consommateurs sont aussi des salariés et, quand la TVA augmente, ils tendent à demander des augmentations de salaire. Le gain de compétitivité est donc transitoire. Ensuite, la TVA sociale, si elle est mise en place, devrait plutôt financer des prestations non contributives et certainement pas des prestations contributives.

De la salle

La comptabilisation des cotisations de la fonction publique de l'État n'induit-elle pas un biais dans la comparaison avec les autres pays d'Europe?

Franck von Lennep

Le COR a travaillé sur la comparabilité des taux de cotisation entre régimes, pour ramener ces derniers à des périmètres comparables en termes d'assiette et de dépenses. Il en ressort que l'écart réel de taux est bien moindre que les écarts apparents. Cela ne remet pas en cause les comparaisons européennes.

De la salle

Le recul de l'âge de départ à la retraite entraîne aussi une hausse des arrêts de travail, en particulier pour les travailleurs manuels. Le gain est-il réel?

Pierre-Louis Bras

Le dossier du COR d'octobre dernier a porté sur les effets de report vers d'autres dépenses sociales du recul de l'âge de départ à la retraite. Il en résulte qu'une économie de 100 au titre des retraites entraînerait un report de 15 vers l'invalidité et les minima sociaux ainsi qu'un report vers le chômage.

La gestion des réserves et des dettes du système de retraite français

Le pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition

Jean-Jacques Marette

Directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO

Membre du COR

Un régime en répartition se définit en ce que les cotisations de l'année servent à financer les prestations de la même année. Un pilotage pluriannuel est néanmoins nécessaire pour lisser les évolutions d'ordre économique ou démographique.

En l'occurrence, les régimes complémentaires français, gérés par les partenaires sociaux, doivent respecter une obligation d'équilibre. Rien ne leur interdit techniquement d'emprunter, mais ils pourraient difficilement le faire en pratique. Ils n'ont pas non plus accès à la CADES.

Mon intervention se concentrera sur les régimes AGIRC-ARRCO. Le rapport de charge de l'AGIRC, c'est-à-dire le ratio entre prestations et cotisations, a fortement évolué depuis 1948. Ce ratio a ainsi fortement augmenté en 1993 et en 2007, sous le choc à chaque fois d'une crise économique. Sans les accords récemment conclus par les partenaires sociaux, le régime serait durablement resté en déficit. La tendance est largement la même pour l'ARRCO. Sans réserves, le pilotage aurait pu consister à augmenter les prestations en situation d'excédent et à réduire les prestations en situation de déficit.

Au 31 décembre 2015, les réserves sont de 73 milliards d'euros. Ce montant comprend un fonds de roulement et une réserve de financement à proprement parler qui peut être ponctionnée pour faire face aux déficits. Entre 2007 et 2015, la valeur des actifs de cette réserve de financement est restée stable autour de 59 milliards d'euros malgré les décaissements pour faire face aux déficits, grâce à l'optimisation de cette réserve.

L'optimisation de la réserve de fonds de roulement s'est faite par la mensualisation des prestations (et non plus la trimestrialisation), divisant ainsi le fonds de roulement par trois, et grâce aux bonnes performances financières des placements sur la période.

Quel horizon pour le pilotage pluriannuel? Il n'existe pas de réponse absolue pour l'ensemble des régimes. De 1951 à 1977, la valeur technique du point AGIRC a été calculée dans la perspective d'équilibre décennal du régime. Pour l'IRCANTEC, le ratio de pérennité doit s'examiner pour une durée de trente ans. Pour le RCI, le délai d'épuisement prévisionnel des réserves doit être au moins égal à l'espérance de vie de la génération atteignant l'âge légal de la retraite. Le régime de base allemand a un horizon de pilotage de quinze ans, le même que celui adopté pour l'AGIRC-ARRCO dans l'accord de 2015.

Doit-on avoir un minimum de réserves? Le ratio de précaution est de 1,5 mois maximum dans le régime de base allemand. Il est de 18 mois pour l'IRCANTEC, qui détient dans les faits 30 mois de prestations. Il est de 6 mois dans l'accord AGIRC-ARRCO de 2015; pour ces régimes, il est actuellement de 9 mois. La réserve minimale doit en réalité tenir compte de la taille du régime et de la volatilité de son assiette : à titre d'exemple, le ratio de précaution est de quatre ans pour le régime de la SNCF.

Un régime en répartition suit un pilotage actif-passif, où le passif dépend de l'horizon du pilotage pluriannuel, du scénario macro-économique retenu et du calendrier des impacts des décisions politiques ou paritaires. Il en résulte une allocation stratégique de l'actif stratifiant les placements entre court terme d'une part et moyen-long terme d'autre part. L'allocation stratégique de l'AGIRC-ARRCO vient ainsi d'être arrêtée à 30% d'actions et 70% d'obligations. Cette allocation stratégique est au carrefour de trois objectifs : la rentabilité, la sécurité et l'utilité sociale.

Au final, ces réserves sont indispensables pour avoir un pilotage avec des marges de manœuvre permettant une gestion pluriannuelle du régime. Les règles d'utilisation de ces réserves doivent cependant être bien formalisées et tenir compte des caractéristiques des régimes.

Le pilotage d'un régime en capitalisation, l'exemple du Régime additionnel de la fonction publique

Philippe Desfossés

Directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)

En France, la répartition assure le premier niveau de l'assurance retraite. Les régimes de base et complémentaires ne provisionnent pas les cotisations qu'ils reçoivent, mais peuvent constituer des réserves.

La capitalisation consiste à appeler des cotisations en contrepartie desquelles il y a une promesse de verser une pension viagère à un âge donné et à inscrire une dette au passif de celui qui la délivre. Cette dette prend la forme d'une provision technique. Pour honorer ses promesses, le régime va investir dans des actifs dont la valeur doit permettre à tout moment de payer tous les droits déjà acquis par les cotisants et les retraités présents dans le régime.

On a longtemps défendu la supériorité des régimes en répartition car assis sur la démographie. Encore faut-il qu'elle soit durablement dynamique. Inversement, on a défendu la supériorité de la capitalisation au motif que le rendement du capital pourrait être longtemps supérieur à la croissance de l'économie, ce qui est contraire à la « règle d'or ». Il s'agit donc d'une fausse querelle : en réalité, un régime de retraite est toujours financé par des prélèvements sur ceux qui travaillent.

Le RAFP est un fonds de pension public original, obligatoire, en capitalisation, par points, institué au bénéfice des 4,5 millions de fonctionnaires des trois fonctions publiques. Il permet le versement d'une prestation additionnelle, en sus de la pension principale, prenant en compte les primes, indemnités, etc. plafonnées à 20% du traitement indiciaire. La gouvernance de ce régime est paritaire. Ses trois grands principes sont l'équité intergénérationnelle, l'ambition de préserver le pouvoir d'achat de la retraite additionnelle et une politique d'investissement socialement responsable.

Le RAFP fait l'objet d'une gestion par points. Les prestations servies dépendent du nombre de points acquis et de la valeur de service du point, qui est fixée chaque année par le conseil d'administration paritaire.

Le régime n'a encore que onze ans : il est au tout début de sa montée en charge. Son cash-flow net est donc très important. Par conséquent, l'ERAFP, l'établissement gérant le RAFP, est un investisseur important et de long terme : il devra investir 2 milliards d'euros par an en moyenne pendant les dix prochaines années. Son allocation prudentielle, fixée

réglementairement, prévoit un minimum de 65 % d'obligations. Cette contrainte s'est récemment un peu desserrée compte tenu de l'horizon de très long terme du RAFF.

L'ERAFP gère son passif avec beaucoup de prudence et en investisseur responsable, tenant compte dans ses décisions d'investissement de critères sociaux, de la gouvernance des pays, comme des entreprises, et de l'environnement. Il investit tous ses actifs selon une charte qui lui est propre. Il a été le premier investisseur à calculer l'empreinte carbone de ses investissements. Au niveau international, il est signataire des *Principles for Responsible Investment* de l'ONU et membre du Groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique (IIGCC).

Le RAFF s'est doté d'un mécanisme de pilotage auto-stabilisateur. Sa règle de base est que l'actif net doit toujours être supérieur aux engagements et aux provisions mathématiques et de gestion. Le conseil d'administration a fait le choix de mesurer sa capacité à revaloriser les prestations en prenant en compte la richesse latente du régime. Il a également décidé des conditions dans lesquelles une retarification – de la valeur du point – du régime est nécessaire. Un mécanisme de rattrapage est également prévu : si le régime n'a pu couvrir l'inflation une année donnée, il doit effectuer un rattrapage les années suivantes. Ce mécanisme s'est mis en œuvre pour la première fois en 2015.

Pour conclure, le RAFF est un fonds de pension public qui deviendra l'un des plus gros investisseurs de long terme en France, avec 100 milliards d'euros à pleine charge, et qui promeut l'investissement socialement responsable.

Les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites

Anne Lavigne

Responsable des études au secrétariat général du COR

La création du Fonds de réserve pour les retraites (FRR), en 2001, s'inscrit dans un contexte marqué par un vif débat entre répartition et capitalisation et par la controverse autour des constats contradictoires sur les perspectives financières des retraites en France des rapports Charpin et Teulade en 1999 et 2000.

Le FRR était conçu comme un fonds de lissage, destiné à accumuler des réserves pour un montant de 1000 milliards de francs jusqu'à l'horizon 2020, avant de les dés-accumuler jusqu'à extinction en 2040. Il s'agissait de lisser la bosse démographique du *baby-boom*, comme l'ont également fait en Europe les Pays-Bas, l'Espagne, le Portugal et la Belgique notamment.

D'autres modèles de fonds de réserve existent en comparaison internationale :

- des fonds de précaution ou de trésorerie qui visent à compenser les aléas conjoncturels sur les soldes financiers des régimes ;
- des fonds permanents qui visent à former un complément à la répartition pure, comme c'est le cas en Norvège où un fonds gère la rente pétrolière.

À sa création, l'abondement du fonds reposait sur quelques ressources pérennes, essentiellement des fractions de prélèvements sociaux, et des ressources non pérennes (discrétionnaires ou aléatoires) quantitativement plus importantes : tout ou partie des excédents du FSV et de la CNAV ou encore le produits de cession d'actifs comme les ventes des licences d'UMTS. Le FRR a connu une montée en charge rapide de ses abondements jusqu'en 2003, avant de connaître une inflexion à partir de 2004 par un tarissement des ressources non pérennes.

Les placements étaient essentiellement monétaires jusqu'en 2003, date à laquelle ont été mises en place des règles d'allocation stratégique fixant l'horizon de placement, la nature du passif et diverses contraintes prudentielles. Ce modèle a connu une inflexion en 2006 : l'allocation stratégique a augmenté la part des actions dans le portefeuille du FRR, tout en s'engageant dans une démarche d'investissement socialement responsable.

Après la crise de 2009, le FRR a réorienté sa conception de l'allocation d'actifs sur une poche obligataire et une poche de performance. Les actifs de couverture visent à couvrir le passif à hauteur de 85%, le reste pouvant être affecté à des actifs de performance qui représentaient 48,9% de l'actif net total fin 2015. Depuis 2011, la performance financière annualisée nette de frais est de 5,11%, niveau supérieur au coût de la dette sociale, et ce, dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt de la dette. Le FRR a donc réduit la poche de couverture pour anticiper une remontée des taux et investi dans des actifs non cotés de l'économie française, dans le cadre de son rôle d'investisseur public de très long terme.

Depuis 2011, les pouvoirs publics ont réorienté les ressources et la mission du fonds : ses recettes récurrentes ont été transférées au FSV et un versement annuel du FRR au profit de la CADES, jusqu'en 2024, a été programmé. À l'horizon 2024, il devrait rester au FRR un actif net estimé à 19 milliards d'euros.

Quel avenir pour le FRR? Le fonds n'est plus abondé et n'est plus un fonds de lissage, ce qui permet d'envisager des objectifs alternatifs qui doivent se comprendre dans une perspective d'équilibre global entre réformes de retraite et pilotage des régimes. Le FRR pourrait devenir un fonds de précaution ou de stabilisation conjoncturelle. Il pourrait être utilisé dans une perspective de transition pour accompagner une réforme systémique. Il pourrait enfin se transformer en fonds permanent : soit un petit fonds permanent pour financer la solidarité, soit un fonds de capitalisation collective obligatoire, soit un fonds de garantie d'un troisième pilier en capitalisation.

La gestion de la dette issue du système de retraite : le rôle de la CADES

Patrice Ract Madoux

Président du Conseil d'administration de la Caisse d'amortissement
de la dette sociale (CADES)

La CADES, Caisse d'amortissement de la dette sociale, a été créée en 1996 et s'est vu attribuer, comme financement, la CRDS; elle devait, normalement, disparaître en 2009. En réalité, la persistance des déficits de la sécurité sociale a fait que la CADES a dû être rouverte en 1998 et sa durée de vie prolongée jusqu'en 2014.

En 2004, la CADES a de nouveau récupérer de la dette en son sein et a été allongée aussi longtemps que nécessaire. Dès 2005, une loi visait à bloquer la durée de vie de la CADES, qui a néanmoins été de nouveau allongée en 2011, jusqu'en 2025.

Au final, la CADES a aujourd'hui repris 260 milliards d'euros de dettes sociales, qui sont pour moitié financés par des investisseurs asiatiques.

La CADES est soumise à un risque politique élevé et constitue un sujet d'étude intéressant pour les juristes. En 2005 par exemple, le Parlement votait une loi organique par laquelle tout transfert de dettes devait être accompagné de recettes nouvelles puis une nouvelle loi organique votée en 2010 a autorisé des transferts susceptibles d'allonger de 4 ans la durée de vie de la CADES. En 2011, la loi de financement de la Sécurité Sociale prévoyait une nouvelle reprise de dettes de 62 milliards d'euros, en contrepartie de l'attribution de nouvelles ressources, dont un peu de CSG, des revenus du capital et un versement du FRR. La durée de vie de la CADES a été allongée à 2025.

La CADES a amorti 124 milliards d'euros depuis sa création en 1996, soit l'équivalent de 5,6% du PIB en 2016. En y ajoutant les intérêts économisés sur la dette amortie, la CADES a contribué à une diminution de la dette publique française de 6,6 points de PIB.

Pour conclure, la CADES poursuivra son soutien au rééquilibrage de la Sécurité sociale. Elle contribuera également à la maîtrise de la dette publique française en amortissant les 135,8 milliards d'euros de dette restante.

Débat avec la salle

De la salle

L'ARRCO a-t-elle des dettes?

Jean-Jacques Marette

L'ARRCO n'a pas de dettes et possède un actif net de 59 milliards d'euros. Un régime par répartition a toutefois vocation à être à l'équilibre, d'où l'accord de 2015 signé par les partenaires sociaux.

De la salle

Quel est le rendement annualisé du RAFF? Pensez-vous que 4% soit une rentabilité soutenable à long terme?

Philippe Desfossés

À la création du RAFF, la rente a été calculée sur la base d'un taux d'intérêt technique net d'inflation fixé à 1,34%. En outre, pour un euro de cotisation, quatre centimes d'euros de rente sont payés, soit un rendement technique de 4%. Ce rendement technique ne doit pas être confondu avec le rendement des actifs, qui est un sujet différent.

De la salle

S'agissant de la CADES, n'aurait-il pas été plus simple d'augmenter les taux de cotisation? Quel est le coût d'amortissement de la dette sur la durée?

Patrice Ract Madoux

Une augmentation de la CRDS aurait effectivement permis de régler le problème, au lieu de procéder à diverses ponctions auprès de diverses sources. La dette est actuellement refinancée à des taux exceptionnellement bas. La plupart des emprunts effectués cette année se sont même fait à des taux réels négatifs.

Philippe Desfossés

Ce qui ravit l'émetteur désespère l'investisseur : comme nous sommes obligés d'investir majoritairement en obligations, le rendement de nos actifs a été moins bon. Le taux de rendement technique est désormais légèrement inférieur à 4%.

DOSSIER DU PARTICIPANT

Introduction

En 2015, plus de 300 milliards d'euros, soit environ 14% du PIB, ont été consacrés au financement des retraites en France. Celui-ci se caractérise à la fois par l'importance des masses financières en jeu et par la diversité de ses modalités, qui reflète en partie l'architecture du système de retraite français.

Le 14^e colloque du COR a pour ambition d'éclairer le débat public sur ce sujet, en l'examinant sous différents aspects complémentaires.

La première partie du colloque sera l'occasion d'analyser la diversité des ressources et les liens financiers entre les régimes de retraite, en particulier au regard des enjeux économiques et des choix de politique publique qui ont conduit à une évolution sensible des modes de financement.

En théorie, le principe du financement de la retraite par répartition devrait conduire à ce que, chaque année, les ressources financent exactement les dépenses versées aux retraités. Dans les faits, certaines années, des régimes accumulent des réserves financières et d'autres des déficits.

C'est l'objet de la seconde partie du colloque, qui précisera les modalités de pilotage des réserves dans les régimes complémentaires en répartition et la façon dont la CADES gère la dette sociale, dont une partie provient du système de retraite. Des éclairages particuliers seront également apportés sur les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites et le pilotage des actifs du régime additionnel de la fonction publique, qui a la particularité d'être financé en capitalisation.

Ce dossier a été préparé par le secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites. Il rassemble quelques travaux permettant de fixer un cadre au thème du colloque.

La **fiche 1** présente les différentes ressources de l'ensemble du système de retraite français entre 2004 et 2014, ainsi que les spécificités par régimes – types de ressources, réserves et dettes (chapitre 1 de la troisième partie du rapport annuel du COR de juin 2016).

La **fiche 2** est un document de travail de la séance plénière du COR de novembre 2013 présentant les réserves financières et les capacités d'endettement des régimes de retraite français en 2012. Il fait également le point sur les contraintes et modalités de gestion des réserves selon les régimes.

La **fiche 3** présente l'architecture et le financement des systèmes de retraite dans une dimension comparative avec l'ensemble des pays habituellement suivis par le COR dans ses travaux – l'Allemagne, la

Belgique, la Canada, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède (Fiche 2 du panorama des systèmes de retraite en France et à l'étranger du COR d'octobre 2016).

Fiche 1

Les structures de financement des régimes de retraite en France

Chapitre 1 de la troisième partie du rapport annuel du COR de juin 2016.

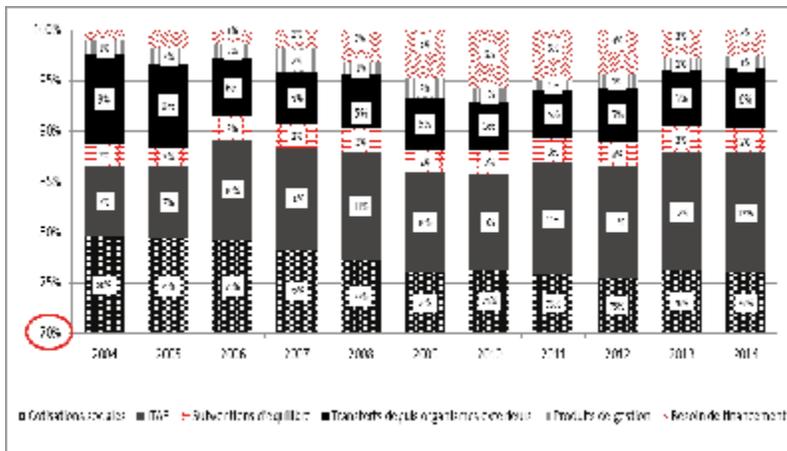
Accessible à l'adresse suivante : <http://www.cor-retraites.fr/article471.html>

a) Les différentes ressources des régimes de retraite

En 2014, les dépenses du système de retraite se sont élevées à 304,7 milliards d'euros et les recettes à 296,4 milliards d'euros¹. Un peu plus des trois quarts du financement du système de retraite proviennent de cotisations sociales (234 milliards d'euros) – dont 38 milliards d'euros de cotisations de l'État en tant qu'employeur au régime de la fonction publique d'État (FPE). Le reste des ressources est constitué pour moitié d'impôts et taxes affectées (ITAF) à hauteur de 36 milliards d'euros, soit 12% des ressources. Les autres ressources sont composées de prises en charge de l'État (2%, pour l'essentiel des subventions d'équilibre pour certains régimes spéciaux), de transferts d'organismes tiers tels que l'assurance chômage ou la branche famille de la Sécurité sociale (6%) et, enfin, de recours à la dette ou aux réserves pour couvrir les besoins de financement (3%).

Entre 2004 et 2014, la part des cotisations dans les ressources du système a baissé de 4 points, alors que celle des ITAF a augmenté d'autant environ.

Figure 3.1 – Structure de financement du système de retraite



Lecture : en 2014, 76% des ressources du système de retraite provenaient de cotisations sociales.

Note : y compris le FSV mais hors le RAFP qui est un régime par capitalisation. Les cotisations sociales incluent la cotisation au régime de la FPE des employeurs de fonctionnaires d'État. Le besoin de financement est couvert par recours à la dette ou à l'utilisation de réserves.

Source : rapports à la CCSS 2002-2014; calculs SG-COR.

S'ils sont neutres sur l'ensemble du système de retraite, les transferts entre régimes ou FSV constituent pour certains d'entre eux une part majeure des ressources. Outre leur importance monétaire, ces transferts ont tendance à modifier substantiellement les relations entre ces régimes ainsi que l'affectation d'ITAF entre les différents régimes.

1 Hors produits et charges financières, dotations et reprises sur provisions.

Les évolutions récentes des structures de financement

Les structures de financement entre régimes ont été sensiblement modifiées depuis 2014. Deux raisons essentielles expliquent cette évolution : la mise en œuvre progressive du pacte de responsabilité et de solidarité, et la mise en conformité avec le droit communautaire.

Depuis 2009, une part de contribution sociale de solidarité des sociétés (CSSS) était versée au RSI pour en assurer l'équilibre financier. Dans le cadre du pacte de responsabilité et de solidarité, la LFRSS pour 2014 a exonéré de CSSS les petites et très petites entreprises, diminuant le rendement de cette taxe de 1 milliard d'euros. L'équilibre financier du RSI est assuré à compter de 2015 par intégration financière à la CNAV, laquelle se voit attribuer 41,7% de la recette résiduelle de CSSS. La seconde étape du pacte de responsabilité et de solidarité, mise en œuvre dans la LFSS pour 2016, instaure un second abattement de 1 milliard d'euros sur la CSSS, diminuant *de facto* les recettes de la CNAV. En contrepartie, pour 2016, la CNAV est affectataire de l'ensemble du rendement du forfait social et d'une part plus importante de taxe sur les salaires, au détriment notamment du FSV.

Par ailleurs, la LFSS pour 2016 a profondément modifié les affectations des ressources fiscales afin de se mettre en conformité avec le droit communautaire.

Suite à l'arrêt de *Ruyter* rendu par la Cour de justice de l'Union européenne¹, les prélèvements sociaux sur les revenus du capital sont affectés au financement de prestations non contributives (prise en charge de cotisations chômage ou maladie et de prestations au titre du minimum vieillesse), regroupées dans une section I du FSV quasiment équilibrée financièrement. La section II, finançant la prise en charge du minimum contributif², est quant à elle alimentée par une fraction de 2,5% de taxe sur les salaires et constitue pour 2016 la majeure partie du besoin de financement du FSV.

1 La CJUE a remis en cause la faculté de soumettre à des prélèvements affectés à des régimes de sécurité sociale les revenus du capital perçus par des personnes rattachés à un régime de sécurité sociale d'un autre État-membre de l'Union Européenne. Le droit national doit donc modifier leur affectation.

2 Cette prise en charge par le FSV est désormais proportionnelle, à hauteur de 50%.

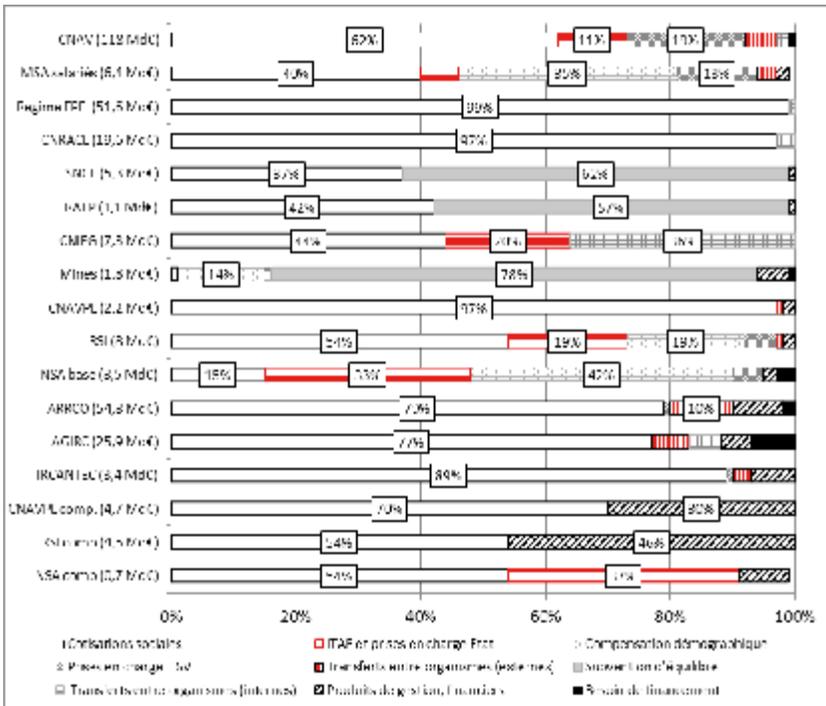
Les structures de financement par régime sont assez disparates, surtout pour les régimes de base ou intégrés.

La part des ITAF dans l'ensemble des ressources s'est accrue à la CNAV dans les années récentes, alors qu'elle a diminué au RSI en contrepartie d'une part plus importante de transferts suite à son intégration financière à la CNAV. Pour ces deux régimes, ce sont *in fine* moins des deux tiers des ressources qui proviennent de cotisations. Pour la CNAV, outre les ITAF, le financement provient essentiellement de transferts de la CNAF au titre des majorations de pension pour trois enfants et plus² et de l'AVPF. Le RSI bénéficie également de transferts de la CNAF au titre des majorations de pension pour trois enfants et plus, et de transferts liés à la compensation généralisée vieillesse compte tenu de son rapport démographique moins favorable.

2 À compter de 2016, ce transfert s'effectue directement de la CNAF vers la CNAV, sans transiter par le FSV.

Pour d'autres régimes de base ou intégrés, les cotisations sociales constituent une part minoritaire de leurs ressources. Pour certains d'entre eux, la compensation généralisée constitue une ressource importante ; c'est le cas du régime des salariés agricoles (35% des ressources) et de celui des exploitants agricoles (42% des ressources, auxquelles s'ajoutent 33% de taxes comportementales). Pour d'autres, confrontés généralement à une situation démographique très défavorable, le financement est majoritairement assuré par une subvention d'équilibre versée par l'État (à hauteur de 57% au régime de la RATP, 62% au régime de la SNCF et 78% au régime des mines).

Figure 3.2 – Structures de financement des principaux régimes de retraite en 2014



Lecture : en 2014, 62% des ressources de la CNAV proviennent de cotisations sociales.

Note : les cotisations sociales incluent la cotisation au régime de la FPE des employeurs de fonctionnaires d'État. Les qualificatifs d'externe et d'interne pour les transferts entre organismes sont relatifs au périmètre du système de retraite incluant le FSV. Le montant des ressources du régime en 2014, y compris besoin de financement en cas de solde négatif, est mentionné entre parenthèses.

Champ : toutes les ressources, y compris les produits financiers.

Source : rapport à la CCSS 2014 ; calculs SG-COR.

Le financement de la CNIEG a été modifié en 2005, année de son adossement à la CNAV. La CNIEG verse à la CNAV, à l'AGIRC et à l'ARRCO une partie des cotisations acquittées par les salariés et employeurs

(1,1 milliard d'euros à la CNAV et 1,2 milliard d'euros aux régimes complémentaires en 2014), ainsi qu'une contribution de maintien de droits (ou «soulte») à la CNAV (330 millions d'euros en 2014). En contrepartie, ces régimes lui versent l'équivalent des prestations qu'ils verseraient dans le cadre du droit commun. Les droits spécifiques restent financés par la CNIEG, notamment par le produit de la contribution tarifaire d'acheminement (CTA) prélevée auprès des consommateurs. *In fine*, les recettes de la CNIEG se répartissent en 20% d'ITAF (dont CTA), 36% de transferts et 44% de cotisations.

A contrario, certains régimes de base ou intégrés financent leurs prestations presque intégralement par des cotisations. C'est le cas de la CNAVPL et des régimes de la fonction publique, en particulier celui de la fonction publique d'État qui est financé à 99% par des cotisations sociales versées aux trois quarts par l'État en tant qu'employeur. Pour les régimes de la fonction publique, la part de recettes provenant de cotisations à la charge des salariés devrait augmenter sous l'effet des hausses de taux prévues par la réforme de 2010³, le décret de juillet 2012 et la réforme de 2014. Fixé à 9,14% en 2014, ce taux s'élèvera à 11,1% en 2020.

Pour les régimes complémentaires, l'essentiel des ressources provient de cotisations sociales.

À l'AGIRC et à l'ARRCO, un peu moins de 80% des financements sont assurés par des cotisations, le reste provenant pour l'essentiel des transferts de l'UNEDIC, de la CNIEG (au titre de l'adossement) et, dans une moindre mesure du FSV. La part des cotisations devrait augmenter à compter de 2019, année d'augmentation du taux d'appel de 2 points et de relèvement du taux contractuel sur la tranche de salaire comprise entre 1 et 8 plafonds de la Sécurité sociale dans le cadre de la mise en place du régime unifié. Pour ces régimes, la part des ressources provenant des produits financiers est très variable d'une année à l'autre (4% en 2014), selon l'évolution des rendements et les plus-values de cessions.

En 2014, la part des cotisations sociales dans les ressources représente 89% à l'IRCANTEC, 70% dans les régimes complémentaires des professions libérales (30% des ressources au titre des produits financiers), 54% au régime complémentaire des indépendants (46% au titre de produits exceptionnels) et 54% également au régime complémentaire des non-salariés agricoles, lequel bénéficie en outre d'ITAF (37% des ressources), plus particulièrement de taxes comportementales.

³ Au titre de la convergence avec les taux du secteur privé.

b) Les dettes et les réserves

De nombreux régimes de retraite ont accumulé des réserves afin de couvrir leurs besoins de trésorerie à court terme, de faire face à leurs besoins de financement ou de piloter leurs engagements à moyen-long terme. La date anticipée d'épuisement des réserves diffère en fonction de l'objectif d'utilisation de ces réserves. L'accord du 30 octobre 2015 a permis de repousser cette date pour les régimes ARRCO et AGIRC, qui mobilisent actuellement leurs réserves pour assurer l'équilibre annuel⁴. L'horizon d'épuisement est éloigné de plusieurs décennies pour les régimes complémentaires des indépendants et des professions libérales, dont les excédents actuels viennent alimenter les réserves.

Certains régimes ne disposent d'aucune réserve financière. C'est le cas des régimes qui disposent de ressources venant, en dernier ressort, assurer leur équilibre financier, tels que le régime des fonctionnaires de l'État, ou de la CNAV dont les besoins de financement de 2011 à 2015 (avec ceux du FSV) ont été repris par la CADES en LFSS⁵.

Le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), qui dispose de 37,2 milliards d'euros de réserves en 2014, concourt au financement de la CADES depuis le 1^{er} janvier 2011 et finance ainsi partiellement la dette de la CNAV et du FSV. Ses versements annuels s'élèvent à 2,1 milliards d'euros et représentent 13% des ressources de la CADES.

Par ailleurs, le régime additionnel de la fonction publique (RAFP), de par sa nature de régime en capitalisation, constitue des réserves pour couvrir en totalité ses engagements de retraite. À la fin de l'année 2014, son actif financier est de 17,5 milliards d'euros – soit une couverture de 110% de ses engagements, estimés à 15,9 milliards d'euros et qui augmentent rapidement du fait de la montée en charge des droits en cours de constitution.

Au total, les réserves constituées au sein du système de retraite représentent, au 31 décembre 2014, 6,2% du PIB⁶ pour les régimes en répartition, un peu moins d'un quart étant destiné à couvrir les besoins de trésorerie de court terme. S'y ajoutent les réserves du FRR pour 1,7% du PIB.

Les provisions restantes (1,1% du PIB) proviennent du RAFP (0,8%) et des régimes en capitalisation de la CNAVPL (0,3%).

⁴ L'accord du 30 octobre 2015 prévoit la mise en place à compter du 1^{er} janvier 2019 d'un pilotage pluriannuel qui devrait conduire à fixer des seuils en matière de réserves.

⁵ Outre la reprise de déficits cumulés du régime général et du FSV dans la limite de 68 milliards d'euros, la LFSS pour 2011 avait prévu la reprise de 2012 à 2018 des déficits de la CNAV et du FSV dans la limite de 10 milliards d'euros par an et 62 milliards d'euros sur la période. Ces reprises ont été élargies aux branches maladie et famille en LFSS pour 2014. Enfin, la LFSS pour 2016 a supprimé le plafond annuel de 10 milliards d'euros en saturant l'enveloppe globale, anticipant un transfert de 23,6 milliard d'euros (dont 3,7 milliards d'euros pour la CNAV et le FSV au titre de l'année 2015), afin de profiter des taux historiquement bas sur les marchés obligataires.

⁶ Dont 3,9% du PIB pour les régimes complémentaires AGIRC et ARRCO.

Tableau 3.3 – Montants des réserves financières et provisions au sein du système de retraite au 31 décembre 2014

Réserves	En milliards d'euros	En mois de prestations
AGIRC	15,2	7
ARRCO	63,9	16
CNRACL	1,6	0,8
IRCANTEC	6,7	30
MSA complémentaire	0,3	7
RSI	0,7	1
RSI complémentaire	14,5	103
CNAVPL	0,7	6
CNAVPL complémentaire hors CAVP	19,1	97
CRPCEN	0,4	6
CNBF	0,4	40
CNBF complémentaire	1,1	69
BDF	7,2	
FRR	37,2	
RAFP	17,5	
CAVP (régime complémentaire pharmaciens)	5,4	

Note : le RAFP et le régime complémentaire des pharmaciens (CAVP) fonctionnent par capitalisation. Alors qu'il avait initialement pour objet de constituer des réserves jusqu'en 2020, puis de les utiliser progressivement pour financer une partie des retraites, le FRR concourt depuis le 1^{er} janvier 2011 (et jusqu'en 2024) au financement de la CADES par un versement annuel de 2,1 milliards d'euros (à l'issue de cette période, le FRR conserverait un portefeuille résiduel).

Source : documentation des régimes.

c) La comparaison des efforts contributifs entre les régimes

Les différences de structures de ressources – et de dépenses – entre les régimes de retraite limitent la pertinence d'une comparaison des seuls taux de cotisation légaux ou conventionnels (A)⁷.

S'agissant des ressources, les assiettes de cotisation diffèrent d'un régime à l'autre. Par exemple, dans les régimes de la fonction publique (RAFP excepté), les cotisations sont assises sur les rémunérations hors primes, alors qu'à la CNAV, elles le sont sur une assiette plus large correspondant à la quasi-totalité des rémunérations⁸. Un premier indi-

⁷ Les lettres en majuscules renvoient aux colonnes du tableau 3.4.

⁸ Sont exclus de l'assiette les rémunérations issues de l'intéressement, la participation, une partie des indemnités de rupture conventionnelle, l'abondement de l'employeur aux plans d'épargne salariale et le financement de certains éléments de retraite supplémentaire (assujettis en revanche au forfait social), ou certaines autres indemnités versées lors de rupture du contrat de travail.

icateur permettant de tenir compte de ces différences peut être calculé en rapportant les cotisations à une même assiette, en l'occurrence les rémunérations superbrutes, correspondant à la totalité des revenus bruts augmentés des charges sociales patronales (C).

Cette première étape d'harmonisation réduit les écarts de taux de cotisation. Par exemple, l'écart entre les salariés du secteur privé et les fonctionnaires d'État civils passe de 45 points (23,3% pour les premiers contre 68,7% pour les seconds) à 20 points (15,5% contre 35,9%).

Les écarts qui subsistent reflètent pour partie des différences de structure de ressources et de champ des dépenses⁹. Par exemple, les majorations de pension pour trois enfants et plus sont financées par la CNAF à la CNAV, au RSI et au régime des salariés agricoles, et directement par les régimes de fonctionnaires ; certains régimes sont automatiquement équilibrés (par une subvention ou une contribution) ou bénéficient d'impôts et taxes affectées. Pour également tenir compte de ces différences, il peut être calculé un deuxième indicateur, le taux de prélèvement d'équilibre qui rapporte la masse des dépenses de retraite (et non plus des cotisations) à la masse des rémunérations superbrutes (D).

Cette deuxième étape resserre à nouveau les écarts. Par exemple, l'écart entre les salariés du secteur privé et les fonctionnaires d'État civils n'est plus que de 13 points (22% contre 35%).

Afin de neutraliser les différences de situation démographique, il peut être calculé un troisième indicateur, le taux de prélèvement d'équilibre corrigé du rapport démographique. Pour chaque régime, il s'agit de corriger l'indicateur précédent de l'écart entre son rapport démographique et celui de l'ensemble du système de retraite.

Deux approches peuvent être envisagées :

La première consiste à retenir un ratio démographique défini comme le rapport entre les effectifs de retraités de droit direct et le nombre de cotisants, à l'*instar* de ce qui a été présenté dans le rapport annuel de juin 2015 (E). Dans cette optique, les différences dues aux conditions d'ouverture des droits sont neutralisées. Cela revient à considérer que les départs anticipés à la retraite – par exemple ceux des policiers et plus généralement des catégories actives de la fonction publique – n'ont pas vocation à être financés par les régimes auxquels sont affiliés les bénéficiaires de ces départs anticipés, mais par la collectivité au titre de la solidarité nationale. L'écart entre salariés du secteur privé et fonctionnaires d'État civils se réduit encore, s'élevant à un peu plus de 5 points (17,2% contre 22,6%).

Une approche alternative consiste, *a contrario*, à considérer que les déséquilibres démographiques renvoyant aux disparités d'âge d'ouverture des

⁹ Les régimes de la fonction publique couvrent également les charges d'invalidité servies avant l'âge légal.

droits ne doivent pas être neutralisés, au motif que ce sont les régimes concernés qui doivent les financer. Le ratio démographique est dans ce cas apprécié en rapportant uniquement les effectifs retraités de droit direct de plus de 65 ans¹⁰ aux effectifs de cotisants (appelé «ratio démographique corrigé»). Les taux de prélèvement d'équilibre ainsi harmonisés (F) sont estimés pour l'année 2013 à 17,2% pour les salariés du secteur privé et 27,4% pour les fonctionnaires d'État civils, soit un écart de 10 points environ. S'agissant des non-salariés, les taux sont assez voisins : 11,2% pour les artisans et commerçants, 11,6% pour les professions libérales (hors avocats) et 16,7% pour les non-salariés agricoles.

Finalement, les écarts qui demeurent entre les indicateurs de taux de prélèvement d'équilibre corrigé sont en partie imputables aux différences de règle entre les régimes. Ils peuvent également s'expliquer par des différences d'évolution des revenus d'activité entre les secteurs. Dans les secteurs où les revenus d'activité augmentent moins vite, le taux de prélèvement d'équilibre sera, toutes choses égales d'ailleurs, plus élevé¹¹.

Tableau 3.4 – Taux de cotisation harmonisés et taux de prélèvement d'équilibre en 2013

Population	Taux de cotisation apparent	Masse de rémunération superbrute (milliards d'euros)	Taux de cotisation normalisé à assiette de cotisation comparable	Taux de prélèvement d'équilibre	Taux de prélèvement d'équilibre corrigé du ratio démographique	Taux de prélèvement d'équilibre corrigé du "ratio démographique corrigé"
	A	B	C	D	E	F
Salariés du secteur privé	23,3%	835	15,5%	22,0%	17,2%	17,2%
Fonctionnaires d'Etat	72,5%	140	36,6%	35,9%	22,6%	27,0%
<i>civils</i>	68,7%	115	35,9%	35,0%	23,1%	27,4%
<i>militaires</i>	104,2%	25	42,2%	38,6%	17,6%	25,2%
Fonctionnaires territoriaux et hospitaliers	33,3%	80	23,5%	20,5%	27,9%	38,7%
Professionnels libéraux	12,0%	50	10,5%	7,3%	11,3%	11,6%
Artisans et commerçants	22,0%	40	16,2%	22,3%	11,9%	11,2%
Non-salariés agricoles	20,6%	10	15,7%	87,8%	17,6%	16,7%
Tous régimes			18,3%	23,2%	23,2%	23,2%

Lecture : en 2013, le taux de prélèvement d'équilibre, avec prise en compte du ratio démographique corrigé, pour les régimes de salariés du secteur privé est estimé à 17,2%.

Note : les rémunérations sont estimées à partir de sources statistiques diverses. Les cotisations et assiettes de cotisations sont relatives au risque vieillesse. Les cotisations «tous risques» sont incluses dans la masse des rémunérations superbrutes. Les salariés du secteur privé comprennent les non-titulaires de la fonction publique. Les professionnels libéraux ne comprennent pas les avocats.

Source : calculs SG-COR.

¹⁰ Ainsi que les effectifs de bénéficiaires de réversion, pondérés par 0,5.

¹¹ Le taux de prélèvement d'équilibre s'applique aux revenus d'activité courants pour financer des droits à retraite acquis sur la base de revenus d'activité passés.

Fiche 2

Réserves financières et capacités d'endettement des régimes de retraite

Document n° 6 de la séance plénière du COR de novembre 2013 (non actualisé) consacrée à la question des structures de financement du système de retraite.

Accessible à l'adresse suivante : <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2103.pdf>

La totalité du dossier de cette séance est accessible à l'adresse suivante : <http://www.cor-retraites.fr/article430.html>



Au sein des régimes de retraite par répartition, des décalages entre les ressources et les dépenses peuvent apparaître au fil du temps. De sources diverses, ces écarts peuvent être temporaires ou définitifs et trouver leur origine dans les modalités de recouvrement des régimes, dans leurs structures de financement, ou encore dans la volonté de leurs gestionnaires de piloter à moyen ou long terme les engagements futurs. La persistance de ces écarts débouche sur la constitution de réserves (lorsque le régime est durablement excédentaire) ou sur l'apparition de dettes (lorsqu'il est durablement déficitaire) dont nous présentons dans ce document les caractéristiques et les modalités de gestion pour la plupart des régimes qui composent le système de retraite français.

Capacités d'endettement des régimes de retraite français

De nombreux régimes de retraite obligatoire de base sont équilibrés par des dispositifs reposant sur des ressources autres que des cotisations sur les salaires (voir les documents n° 2 et n° 4 du dossier de la séance plénière du COR de novembre 2013 – <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2086.pdf> et <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2101.pdf>). Le décalage entre les ressources et les dépenses est entièrement comblé, année après année, par des financements supplémentaires qui peuvent être apportés par les employeurs (régimes de la fonction publique d'État, de la Banque de France et des industries électriques et gazières – CNIEG) ou par l'État sous la forme d'une subvention d'équilibre (régimes des mines, des marins, des ouvriers de l'État, de la SNCF, de la RATP, etc.) voire de taxes affectées (RSI). D'autres régimes, comme ceux des salariés agricoles ou des ministres du Culte, sont équilibrés par intégration financière : leurs déficits techniques sont pris en charge par le régime général. En conséquence, même lorsqu'ils sont structurellement déséquilibrés, la plupart des régimes de retraite de base étudiés ne contractent pas de dette – proprement dite – à long terme.

Cependant, afin d'assurer le versement régulier et à temps des pensions, certaines caisses, même équilibrées ou structurellement excédentaires, peuvent être amenées à s'endetter à court ou moyen terme. En effet, les modalités de recouvrement des ressources et de versement des prestations peuvent entraîner des déséquilibres – généralement temporaires – entre encaissements et décaissements. C'est le cas par exemple de la CNIEG dont la réglementation prévoit que les pensions sont payables le premier jour ouvré de chaque trimestre (terme à échoir) alors que les recettes sont recouvrées le dernier jour du mois (à terme échu). C'est aussi le cas de la CPRPSNCF qui connaît un décalage entre le rythme de versement des pensions (au premier jour du trimestre) et

le rythme d'encaissement des cotisations et d'une partie de la subvention d'équilibre (au 5 de chaque mois).

Tableau 1 – Mécanismes d'équilibrage et capacités d'endettement des régimes de retraite¹

	Mécanisme d'équilibrage	Autorisation d'emprunt
CNAV	Non	Court terme (ACOSS)
AGIRC	Non	Non
ARRCO	Non	Non
FPE	Ajustement de la contribution employeur	Non
CNRACL		Court terme
FSPOEIE	Subvention d'équilibre	Court terme
IRCANTEC	Non	Non
MSA salariés	Intégration financière au régime général	–
MSA non-salariés	Non	Court terme
MSA complémentaire	Non	Non
RSI	Taxe affectée (CSSS)	Non
RSI complémentaire (RCI)	Non	Non
CNAVPL	Non	Non
CNAVPL complémentaire	Non	Non
SNCF	Subvention d'équilibre	Court terme
RATP	Subvention d'équilibre	Court terme
CRPCEN	Non	Non
ENIM	Subvention d'équilibre	
CNIEG	Contribution employeur	Court terme
CNBF	Non	Non
CNBF complémentaire	Non	Non
CANSSM	Subvention d'équilibre	Court terme
BDF	Contribution employeur	Non

Source : Direction de la Sécurité sociale.

1 CNAV : Caisse nationale d'assurance vieillesse, AGIRC : régime complémentaire des cadres du secteur privé, ARRCO : régime complémentaire des salariés du secteur privé, FPE : fonction publique de l'État, CNRACL : Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales, FSPOEIE : Fonds spécial des pensions des ouvriers des établissements industriels de l'État, IRCANTEC : régime de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État, MSA : Mutualité sociale agricole, RSI : Régime social des indépendants, RCI : régime complémentaire des indépendants, CNAVPL : Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales, CPRPSNCF : Caisse de prévoyance et de retraite du personnel de la SNCF, CRPRATP : Caisse de retraites du personnel de la RATP, CRPCEN : Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de notaires, ENIM : Établissement national des invalides de la Marine, CNIEG : Caisse nationale des industries électriques et gazières, CNBF : Caisse nationale des barreaux français, CANSSM : Caisse autonome nationale de la sécurité sociale dans les mines.

Le Code la Sécurité sociale (article LO. 111-4) prévoit que le projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS) dresse chaque année la liste des organismes autorisés à recourir à des ressources non permanentes afin de couvrir ces besoins. Huit caisses sont ainsi habilitées à emprunter et donc à s'endetter à court ou moyen terme (sur une durée inférieure à douze mois) : le régime général, la CCMSA, la CNRACL, la CANSSM, la CNIEG, le FSPOEIE, la CPRPRATP et la CPRPSNCF.

En outre la gestion des besoins de financement du régime général et de la dette qui en découle a été confiée à la CADES qui a pour mission d'amortir sur une durée limitée, grâce à des ressources dédiées, les dettes sociales qui lui sont transférées par la loi (voir le document n° 8 du dossier de la séance plénière du COR de novembre 2013 – <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2105.pdf>). Les déficits 2011 à 2018 de la CNAV et du FSV seront ainsi amortis par la CADES dans la limite de 10 milliards d'euros par an et 62 milliards d'euros au total. La CADES est financée par la CSG et la CRDS (77 % des ressources), les versements annuels du FRR (13 %) et le prélèvement social sur les revenus du capital (10 %).

Réserves dans les régimes de retraite en répartition

Certains régimes de retraite ne sont cependant ni équilibrés par des mécanismes particuliers, ni habilités à emprunter. C'est le cas de tous les régimes complémentaires obligatoires mais aussi des régimes de base des professions libérales (CNAVPL), des avocats (CNBF) et des employés et clercs de notaires (CRPCEN). La question des réserves se pose donc avec d'autant plus d'acuité pour ces régimes – et ce même s'ils fonctionnent en répartition au sens où leurs ressources proviennent en premier lieu des cotisations des actifs².

Motifs de constitution des réserves

Pour les régimes complémentaires obligatoires et pour certains régimes de base, la mise en place de fonds de réserves constitue donc une nécessité. On peut distinguer plusieurs motifs de constitution des réserves pour les régimes fonctionnant en répartition, qui ne sont d'ailleurs pas exclusifs les uns des autres.

Les fonds de roulement ou de trésorerie répondent à un objectif de précaution. Ils permettent de tenir compte des préoccupations

² Le régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP), qui est en capitalisation, n'est pas étudié ici. De par sa nature, le RAFP gère des réserves couvrant la totalité de ses engagements de retraite.

quotidiennes de gestion des organismes dont la mission principale reste d'assurer le paiement entier et à temps des prestations dues aux assurés. Ces fonds couvrent ainsi les besoins de trésorerie de ces caisses et leurs permettent de disposer chaque jour des liquidités suffisantes pour faire face à leurs engagements. Ces réserves sont le plus souvent égales à quelques mois de prestations (par exemple 5 mois de prestations pour l'AGIRC et pour l'ARRCO).

Les fonds de réserves de financement à moyen et long terme peuvent répondre à des objectifs différents. Si la finalité de ces fonds reste toujours de couvrir les besoins de financement et les engagements de retraites du régime, on distingue plusieurs logiques à l'œuvre dans la constitution de ces réserves. Certains fonds sont mis en place dans une logique de *précaution* afin de couvrir des besoins de financement en cas de conjoncture basse. D'autres sont constitués afin de lisser l'impact du retournement démographique sur les taux de cotisation, d'où l'appellation usuelle de *fonds de lissage*. Ils viennent préfinancer une partie des charges de retraites futures et atténuer l'impact des ajustements des paramètres des régimes (comme les cotisations) sur les futures générations d'actifs. Dans la pratique, il est difficile de distinguer ces deux logiques, seuls quelques régimes mettent explicitement en avant la volonté de lissage comme motif de constitution des réserves. Enfin certains régimes (comme celui des employés la Banque de France) mettent en place des *fonds de réserves permanents*. Les réserves sont placées pour une durée illimitée et les produits financiers de ces placements complètent les recettes courantes comme les cotisations.

Enfin certains régimes mettent en place des réserves destinées à financer des mesures d'action sociale ; c'est le cas dans la plupart des régimes qui disposent de réserves (AGIRC-ARRCO, RCI, complémentaires de la CNAVPL). Ces fonds d'action sociale sont distincts des autres fonds existant et financent des prestations versées aux assurés en dehors du champ de la retraite, notamment les dépenses de prévention, de prolongement de l'autonomie à domicile et d'accompagnement dans la perte d'autonomie.

Les montants et les modes de gestion des réserves diffèrent donc entre les régimes, selon les besoins auxquels ils font face et les objectifs qu'ils assignent à ces fonds.

Montants et durée de vie des réserves des régimes français

En 2012, les réserves accumulées par l'ensemble des régimes français de retraite obligatoire représentent un montant de 119 milliards d'euros (5,9% du PIB) dont près de 88 milliards d'euros sont affectés au financement des engagements à moyen et long terme. Les principaux fonds de réserves sont détenus par l'ARRCO (62,1 milliards d'euros dont 20,7 milliards d'euros destinés à la trésorerie), l'AGIRC

(16,7 milliards d'euros dont 9,9 milliards d'euros de fonds de trésorerie), les régimes complémentaires de la CNAVPL (au total près de 16 milliards d'euros répartis entre les dix sections professionnelles), le RCI – régime complémentaire du RSI – (12,8 milliards d'euros dont 1,1 milliard d'euros de fonds de trésorerie), la caisse de réserve des employés de la Banque de France (CRE)³ (5,7 milliards d'euros) et l'IRCANTEC (5,5 milliards d'euros).

Ces fonds de réserves représentent quelques mois de prestations pour l'AGIRC et l'ARRCO (respectivement 9 mois et 16 mois), 2 ans et 2 mois de prestations à l'IRCANTEC, 8 années de prestations au RCI, de 3 à 21 années de prestations selon les complémentaires des sections professionnelles des professions libérales et, enfin, 13 années de prestations pour la CRE.

Les projections réalisées par les régimes d'évolution de leurs ressources et de leurs dépenses – sous l'hypothèse de législation inchangée à l'avenir et en tenant compte des flux de cotisations futurs projetés –, permettent d'estimer la date à laquelle leurs réserves s'épuiseraient. En 2012, les services de l'AGIRC et de l'ARRCO prévoyaient que leurs réserves s'épuiseraient respectivement en 2017 et en 2020⁴. Les dates d'épuisement des réserves pour les régimes complémentaires de la CNAVPL qui les publient s'étaleraient entre 2022 et 2034 selon les sections professionnelles. Les réserves de l'IRCANTEC s'épuiseraient en 2048, celles de la CRE en 2054 et enfin celles du RCI en 2056.

³ La CRE ne dispose pas d'une personnalité juridique distincte de celle de la Banque; elle constitue «un mode de gestion par la Banque elle-même d'un patrimoine voué à une affectation spéciale et dont l'individualisation financière n'a été reconnue qu'au seul effet de faire apparaître dans un compte spécial les résultats de cette gestion».

⁴ Dans le cadre de l'accord du 13 mars 2013, les partenaires sociaux, gestionnaires de ces régimes, ont pris des mesures pour améliorer leur situation financière (et ainsi repousser les dates d'extinction présentées).

Tableau 2 – Montants et dates d'épuisement des réserves en 2012

	Montant des réserves en 2012 (en milliards)	Réserves en 2012 (en mois de prestations)	Date d'épuisement projetée des réserves
AGIRC	16,7	9	2017 *
ARRCO	62,1	16	2020
CNRACL	0,54	0,85	2016-2017
IRCANTEC	5,5	26	2048 (scénario central)
MSA complémentaire	0,05	1	
RSI	0,73		
RSI complémentaire	12,8	101	2056
CNAVPL	0,44	5	2014
CNAVPL complémentaire	16,2 **	110 mois en moyenne (de 40 à 251 mois)	2022 à 2034 pour les sections dont la date est publiée
CRPCEN	0,41	6	2017
CNBF	326,4	35	Non connu
CNBF complémentaire	929,6	69	Non connu
BDF	5,7	156	2054

* Pour l'AGIRC et l'ARRCO, les dates d'épuisement des réserves qui sont présentées ne prennent pas en compte les effets de l'accord du 13 mars 2013.

** Les montants concernent uniquement les régimes fonctionnant en répartition, la partie du régime complémentaire des pharmaciens (CAVP) qui est gérée en capitalisation (5,2 Md€) n'est pas comptabilisée.

Sources : documentations des régimes.

Contraintes et modalités de gestion des réserves

a) Les contraintes légales et statutaires

Les réserves des régimes de retraites français peuvent donc représenter des masses financières importantes. Compte tenu des enjeux et des contraintes qui pèsent sur les organismes concernés, certaines modalités de gestion financière des réserves, notamment leur allocation selon les différents instruments de placement existant, sont rigoureusement encadrées par la loi ou par les accords qui régissent ces régimes.

Ainsi l'article R. 623-2 du Code de la Sécurité sociale prévoit que les réserves constituées par les régimes de base et complémentaires de la CNAVPL, de la CNBF et du RSI ainsi que par la CRPCEN soient retracées

dans leur comptabilité. Les articles R. 623-3 à R. 623-9 encadrent les modalités de placement de ces réserves. La loi définit ainsi les marchés réglementés sur lesquels ces organismes sont habilités à placer leurs fonds mais aussi les titres et actifs ainsi que les sources d'émission de ces titres et actifs sur lesquels peuvent être investies les réserves. En outre, l'article R. 623-10 prévoit que les fonds placés comportent au minimum 34% d'obligations ou de produits de taux et au maximum 5% de produits de SICAV, 20% d'actifs immobiliers et 10% de prêts et dépôts. Un même actif ou même titre ne peut représenter plus de 5% des placements des organismes et un même organisme ne peut détenir plus de 10% des titres sur lesquels sont placés les fonds. Enfin, au moins 90% des actifs des caisses doivent être libellés en euros.

De la même manière les règlements financiers de l'AGIRC et de l'AR-RCO encadrent les placements sur lesquels sont investies les réserves des deux fédérations.

Les fonds de roulement ne peuvent être investis que sur des placements à court terme libellés en euros. La notation des actifs doit être supérieure à A1+ (échelle *Standard & Poors*) et un même émetteur ne peut représenter plus de 10% des liquidités placées par la fédération.

Les réserves de moyen long terme doivent être placées sur des titres faisant l'objet d'une notation au moins égale à A- et doivent être composées d'au moins 60% d'obligations ou produits assimilables et au plus de 40% d'actions. Les placements hors zone euro ne peuvent représenter plus de 10% des montants investis. Enfin, un même émetteur ne peut détenir plus de 5% des obligations (sauf État membre de l'UEM) et plus de 10% des actions sur lesquels sont placées ces réserves.

b) Le pilotage des réserves

Hormis ces contraintes, les régimes sont libres de définir des règles de gestion des réserves qui leurs sont propres. Ainsi, ce sont les régimes eux-mêmes qui définissent les modalités de constitution et de pilotage des fonds de réserves dont ils disposent : ils sont libres de se fixer ou non des règles de solvabilité ou des règles prudentielles (couverture des engagements futurs) comme des montants de réserves minimum ou encore des contraintes d'horizon d'extinction des réserves.

AGIRC-ARRCO

Si ce fut le cas dans le passé⁵, il n'existe plus de règle formelle de pilotage des réserves à l'AGIRC et à l'ARRCO, les réserves de ces deux régimes sont pilotées au fil de l'eau. Néanmoins, les contraintes qui pèsent sur ces deux organismes sont telles que les partenaires sociaux qui gèrent ces régimes ne peuvent laisser se rapprocher de trop près l'horizon d'extinction des réserves. En effet, les statuts de ces régimes leur interdisent d'avoir recours à l'emprunt pour faire face à leurs engagements de retraite. L'accord du 13 mars 2013 prévoit qu'un groupe de travail se réunisse en janvier 2014 afin de « proposer un dispositif de pilotage sur le long terme, fondé sur des rendez-vous périodiques et l'examen d'indicateurs pertinents, un objectif de réserves, un lien avec la croissance et le taux de rendement ». En outre, ce groupe de travail évaluera les effets de l'accord du 13 mars 2013 sur la situation financière et réactualisera les projections financières sur lesquelles sont fondées les dates d'extinction des réserves des deux régimes. L'accord prévoit qu'une réunion paritaire se tiendra au premier trimestre 2015 afin de prendre les mesures nécessaires sur la base des propositions du groupe de travail.

IRCANTEC

L'IRCANTEC s'est dotée de règles de pilotage à long terme. Il prévoit ainsi que les cotisations couvrent les pensions versées sur un horizon de 30 ans et que ses réserves représentent d'ici 20 ans au moins une année et demi de prestations (pour un détail de ces règles, voir le document n° 7 du dossier de la séance plénière du COR de novembre 2013 – <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2104.pdf>).

Régime complémentaire des indépendants (RCI)

Le régime complémentaire des Indépendants (RCI), géré par le RSI, s'est doté à sa création⁶ de règles de solvabilité afin de formaliser le pilotage des réserves accumulées. La solvabilité du régime est évaluée selon deux critères. Le premier, défini à partir des projections à long

⁵ Lorsqu'en 1946 les fondateurs du régime AGIRC ont fait le choix d'un système par points, ils ont posé le principe selon lequel la valeur annuelle du point de retraite doit être calculée de façon à réaliser l'équilibre annuel entre les ressources et les dépenses du régime. Appliqué jusqu'en 1950, le texte originel de l'article 37 de l'annexe I à la Convention collective nationale du 14 mars 1947 fixant la formule de calcul du point de retraite fut remanié en 1951 puis en 1961 par la commission paritaire afin d'inscrire la formule dans une perspective d'équilibre décennal du régime. Utilisée continuellement pendant trente ans, la formule de calcul de la valeur du point fut mise en question au milieu de la décennie 1970, eu égard aux évolutions concomitantes des ressources et des charges du régime.

⁶ Issu de la fusion du régime complémentaire des artisans et du nouveau régime complémentaire des commerçants, le RCI prend en charge depuis le 1^{er} janvier 2013 l'ensemble des droits de retraite complémentaire des populations couvertes par le RSI.

terme du régime, est basé sur l'espérance de vie des réserves et garantit à tout retraité de percevoir sa pension jusqu'à son décès. Le deuxième critère permet de s'assurer que le régime ne crée pas de droits qu'il ne pourra pas honorer par la suite : les engagements produits par les cotisations d'une année doivent être couverts par ces mêmes cotisations.

Le premier critère de solvabilité prévoit que le délai prévu d'épuisement des réserves soit au moins égal à l'espérance de vie résiduelle de la génération atteignant l'âge de la retraite au moment de l'élaboration des règles. Concrètement, la génération 1953 atteint l'âge de départ à la retraite à 61 ans et son espérance de vie à cet âge est de 28,8 ans. Ainsi les réserves doivent rester positives au moins jusqu'en 2042 (28,8 + 2013). Ce critère permet donc avant tout de s'assurer que les droits passés seront couverts par le régime.

Le second critère permet quant à lui de s'assurer que les nouveaux droits seront couverts. Celui-ci prévoit que le rapport entre les cotisations encaissées une année et la valeur actuelle probable des prestations futures qui découlent de ces cotisations soit supérieur à un.

Les règles définies par le RCI couvrent donc à la fois les engagements passés et futurs. Les travaux menés par le RSI montrent que ces deux critères prudentiels seraient respectés sous les contraintes légales définies précédemment (voir le document n° 8 du dossier de la séance plénière du COR de novembre 2013 – <http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2105.pdf>). Concernant le premier critère prudentiel (couverture des droits déjà générés), des tests de sensibilité ont été conduits par le régime et montrent que les conditions fixées par le régime seraient respectées sous les hypothèses les plus pessimistes (nombre de cotisants évoluant chaque année de -1% au lieu de 0%, inflation égale à 2% au lieu de 1,6%, rendements financiers de 2% par an au lieu de 2,5% par an, etc.).

Sections professionnelles de la CNAVPL

Le RCI et l'IRCANTEC ne sont pas les seuls régimes à s'être dotés de règles prudentielles à long terme. Certaines sections professionnelles de la CNAVPL se sont aussi dotées d'objectifs similaires. Ainsi, à la CAVAMAC (agents d'assurances), le délai d'épuisement des réserves ne doit pas être inférieur à quarante ans. À la CRN (notaires), chaque fonds de réserves (trésorerie, moyen-long terme, action sociale) doit être au minimum égal aux charges du dernier exercice : les sommes mises en réserve doivent donc être au moins égales à une année de prestations.

Caisse de réserve des employés de la Banque de France

Les réserves affectées au régime spécial de la Banque de France se répartissent entre deux fonds : la caisse de réserve des employés (CRE) et la réserve spéciale.

La réserve spéciale finance la fraction non couverte des engagements au titre des droits acquis avant la réforme de 2007, elle est alimentée par une part du résultat brut de la Banque de France.

La CRE représente 70% des réserves du régime; elle finance en partie les pensions versées actuellement et devra financer les pensions à venir des actifs. Les cotisations versées par les employés sont entièrement reversées sur le fonds que constitue la CRE. Une part de ces réserves est investie sur un portefeuille-titres dont les revenus financent en partie les pensions servies aux retraités actuels. Ces produits financiers sont, à l'heure actuelle, insuffisants pour couvrir la totalité des pensions servies actuellement aux employés de la Banque de France. En tant qu'employeur, celle-ci verse donc une contribution qui équilibre le régime.

Les fonds mis en réserve par la Banque de France représentent 54% des engagements du régime (plus de 96% des engagements relatifs aux actifs sont couverts). En contrepartie de la réforme du régime spécial intervenu en 2007, l'État s'est engagé à ce que la couverture complète des engagements de retraite soit assurée de manière progressive en dotant les réserves du régime d'une partie supplémentaire du résultat brut de la Banque de France (le solde de ce résultat est reversé à l'État).

Fiche 3

Architecture et financement des systèmes de retraite en France et à l'étranger

Fiche n° 2 du «Panorama des systèmes de retraite en France et à l'étranger» du COR d'octobre 2016.

Accessible à l'adresse suivante : <http://www.cor-retraites.fr/article477.html>

Fiche 2 Architecture et financement

2.1. Faits et données chiffrées

Un système de retraite peut être caractérisé comme un édifice à quatre niveaux, même s'il est possible que certains de ces niveaux n'existent pas dans tous les États.

► **Les retraites plancher.** Tous les pays ont au moins un revenu minimum, qui peut prendre diverses formes : minimum social sous condition de ressources (minimum vieillesse en France, *assegno sociale* en Italie, GRAPA en Belgique, etc.) ou pension universelle (liée à la résidence comme aux Pays-Bas)⁹.

► **Les retraites publiques de base, collectives et obligatoires.** En répartition sauf aux Pays-Bas (qui n'en disposent pas). Ce sont des régimes en annuités dans la plupart des pays, en points (Allemagne pour le principal régime de base du privé) ou en comptes notionnels (Italie, Suède). Deux grandes catégories parmi les pays étudiés par le COR¹⁰ :

- **pays « multi-régimes publics »** : l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, l'Italie (ancien régime) et le Japon où coexistent un régime général, regroupant l'ensemble des salariés du secteur privé, et un régime particulier pour les fonctionnaires. Les agriculteurs, les indépendants et les professions libérales peuvent être, selon les cas, intégrés au régime général ou avoir leur propre régime ou encore ne pas avoir de régimes spécifiques (certaines professions libérales en Allemagne par exemple). L'existence de ces régimes particuliers entraîne des différences, en matière de règles de calcul de la pension mais aussi d'âge de départ à la retraite et de taux de cotisation, entre les assurés (voir tableau ci-après) ;
- **pays « mono-régime public »** : le Canada, les États-Unis, l'Italie (nouveau régime), le Royaume-Uni et la Suède où le système de retraite public y est identique pour tous les assurés, à quelques exceptions près (prise en charge par l'État d'une partie des cotisations des fonctionnaires britanniques, par exemple).

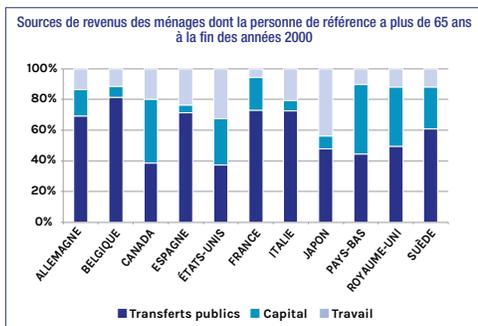
Différences public / privé dans les systèmes de retraite multi-régimes en 2013				
		Âge d'ouverture des droits	Calcul des pensions	Taux de cotisation
Allemagne	Privé	65 ans et deux mois (génération 1948) ; 67 ans à terme (génération 1964) ; ou à partir de 63 ans si 35 ans ou plus de durée d'assurance	Régime en points basé sur les 45 meilleures années de carrière – pas de pension minimale	18,9 % (9,45 % salariés ; 9,45 % employeurs)
	Public	Identiques au secteur privé, mais dérogations pour certains métiers (pompiers, services pénitentiaires, etc.)	Régime en annuités – taux minimum de liquidation, de 35 % et taux maximum de liquidation (correspondant à 40 annuités) égal à 71,75 % du salaire de référence	Pas de cotisation apparente
Belgique	Privé	65 ans ; à partir de 60 ans selon la durée d'assurance pour la génération 1951 (65 ans) ; à partir de 60 ans selon la durée d'assurance pour la génération 1958)	60 % du salaire moyen de la carrière pour une personne seule (75 % pour une personne en couple) pour une carrière de 45 ans	16,4 % (7,5 % salariés ; 8,9 % employeurs)
	Public	Identiques au secteur privé	75 % de la rémunération moyenne des 10 dernières années d'activité pour une carrière de 45 ans	
Espagne	Privé	65 ans et 1 mois et 15 ans de durée d'assurance ; 65 ans si plus de 35 ans et 3 mois d'assurance (à terme 67 ans et 15 ans d'assurance – 65 ans si 38 ans et 6 mois d'assurance en 2027)	Taux de liquidation de 50 % du salaire de référence (moyenne des 25 dernières années) pour 15 années de cotisation (durée d'affiliation minimale pour avoir droit à une pension du régime) et croît ensuite jusqu'à atteindre 100 % pour 35 années de cotisation (37 ans à terme)	28,3 % (4,7 % salariés ; 23,6 % employeurs)
	Public	60 ans si 30 ou 35 ans ou plus de durée selon les administrations	Taux de liquidation évolue en fonction de la carrière, en moyenne de 1,4 % par année jusqu'à la huitième année d'ancienneté, de 2,3 % par année entre la huitième et la quinzième année puis de 3,4 % à partir de la seizième année pour atteindre un taux de liquidation de 100 % à partir de la trente-cinquième année de cotisation. Le salaire de référence dépend du grade du fonctionnaire	3,86 % des salaires bruts (salariés) ; pas de cotisation apparente employeurs
Italie	Privé	63 ans et 3 mois (en augmentation d'environ 1 an tous les 10 ans en fonction de l'espérance de vie) si la pension est équivalente ou supérieure à 2,8 fois le minimum vieillesse (âge d'ouverture + 4 ans si la pension est inférieure)	Régime en comptes notionnels : le montant des cotisations est revalorisé tous les ans (selon le taux moyen d'augmentation du PIB des 5 dernières années). Le montant de la pension est calculé en multipliant le montant des cotisations accumulées par un coefficient actuariel variable selon l'âge	33 % (9,2 % salariés ; 23,8 % employeurs)
	Public	Identiques au secteur privé mais dérogations pour certains métiers (policiers, pompiers, etc.)		33 % (8,8 % salariés ; 24,2 % employeurs)
Japon	Privé	60 ans et 25 ans de durée d'assurance – génération 1949 pour les hommes et 1954 pour les femmes (65 ans et 25 ans de durée d'assurance à terme – génération 1961 pour les hommes et 1966 pour les femmes)	Le montant de la pension est divisé en trois parties : - la partie A est un montant fixe en fonction de la durée d'assurance ; - la partie B dont le montant dépend du niveau de rémunération de l'assuré ; - et enfin la partie C consiste en des prestations annuelles supplémentaires pour époux ou pour enfant	17,1 % (8,55 % salariés ; 8,55 % employeurs) 18,3 % à terme en 2017 (9,15 % salariés ; 9,15 % employeurs)
	Public	Existence de dérogations pour certains métiers		

Source : SG-COR

9 - Dossier du COR du 24 octobre 2012, document n° 11 (<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-1861.pdf>).

10 - Dossier du COR du 10 avril 2014, document n° 4 (<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2262.pdf>).

- Les retraites professionnelles.** En capitalisation, sauf en France où les régimes complémentaires (ARRCO, AGIRC, IRCANTEC, etc.) sont en répartition, même s'il existe aussi des régimes supplémentaires en France en capitalisation¹¹. Ces régimes ne sont pas toujours obligatoires (ils le sont souvent au niveau de branches d'activité), même s'ils couvrent plus de 90 % de la population active aux Pays-Bas et en Suède (60 % au Canada et aux États-Unis, 50 % au Royaume-Uni, 25 % en Allemagne, 10 % en Italie, etc.). Ils sont surtout développés dans les pays « mono-régime public »¹².
- Les retraites individuelles.** En capitalisation, *via* des dispositifs spécifiques : plans *Riester* en Allemagne, PERP en France, etc. Ces dispositifs sont surtout développés dans les pays « mono-régime public » et se développent dans les autres pays depuis les années 1990¹³.
- Poids des différents dispositifs de retraite dans les revenus des plus de 65 ans.** Les données de l'OCDE ne reprennent pas l'architecture en étages des systèmes de retraite et distinguent, au sein des revenus des ménages dont la personne de référence a plus de 65 ans, trois grandes sources de revenus : les revenus des transferts publics (c'est-à-dire les retraites planchers et de 1^{er} niveau – y compris, selon l'OCDE, les régimes complémentaires AGIRC et ARRCO, dans la mesure où ils sont obligatoires et financés en répartition) ; les revenus du capital (qui intègrent les dispositifs de retraite professionnels et individuels par capitalisation, ainsi que les revenus du patrimoine – bien qu'il soit difficile de les appréhender de manière exhaustive dans l'ensemble des pays étudiés) ; enfin, les revenus du travail (qui prennent en compte l'ensemble des revenus liés à une activité qui ont été perçus au sein du ménage – pour une activité de la personne de référence ou d'autres membres du ménage).



Source : base de données de l'OCDE, 2013 (les dernières données sur la composition des revenus des ménages dont la personne de référence a plus de 65 ans du Panorama des pensions 2015 vont faire l'objet de rectifications et ne peuvent être reprises en l'état).

Sur la base de ces données, on peut distinguer trois groupes de pays :

- dans un premier groupe de pays, les retraites planchers (RP) et les retraites collectives obligatoires (RCO) – correspondant aux « transferts publics » – constituent la majorité des revenus des plus de 65 ans : 61 % en Suède, 69 % en Allemagne, 72 % en Espagne, 73 % en Italie et en France, 81 % en Belgique. Les retraites professionnelles et individuelles (RPI) – correspondant au « capital » – y sont très peu développées (environ 5 % des revenus), sauf en Suède (21 %) et en Allemagne (15 %) ;
- dans un second groupe, les revenus des plus de 65 ans sont constitués principalement, et à part à peu près égale, d'une part, des RPI en capitalisation et, d'autre part, des RP et des RCO : respectivement 45 % et 45 % aux Pays-Bas, 38 % et 50 % au Royaume-Uni, 42 % et 39 % au Canada ;
- enfin, aux États-Unis et au Japon, les revenus du travail constituent une source importante de revenu des plus de 65 ans : 32 % aux États-Unis (38 % pour les RP et RCO, 30 % pour les RPI) ; 44 % au Japon (48 % pour les RP et RCO, 8 % pour les RPI).
- La création ou l'abondement de réserves collectives capitalisées.** L'Allemagne, le Japon, les États-Unis, la Suède, l'Espagne, la France et le Canada ont constitué des réserves collectives, avec des différences liées au mode de constitution et de valorisation de ces réserves, à leur utilisation (fonds pérennes au Canada, en Suède et au Japon, fonds provisoire sur une période prédéfinie en France – mais dont l'objet a depuis évolué – et fonds de trésorerie en Allemagne) et à leur montant (plus de 4 ans de prestations en Suède ou au Canada, et seulement 1,5 mois en Allemagne).
- Situation financière et financement.** Dans les études portant sur la situation financière des systèmes de retraite (actuelle et en projection) en comparaison internationale, l'indicateur couramment utilisé est la part, en pourcentage du PIB, des dépenses de retraite et son évolution. C'est le cas notamment dans les études de l'OCDE et dans celles de la Commission européenne. Ces études ne portent pas sur les soldes financiers, définis comme la différence entre les ressources et les dépenses, et ne traitent pas directement la question des ressources des systèmes de retraite, car il n'est pas pertinent dans beaucoup de pays de considérer la situation financière du système public de retraite sans tenir compte plus largement de la situation globale des finances publiques¹⁴.

11 - PERCO, article 39 et 83, etc. Ces régimes restent marginaux – moins de 4 % des cotisations et moins de 2 % des pensions versées.

12 - Geraci Marco, « Le lien entre pension et revenus d'activité : une comparaison entre les principaux pays de l'OCDE », Économie et statistique n° 441-442, INSEE, octobre 2011 (http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ES441J.pdf).

13 - Dossier du COR du 17 décembre 2013, document n° 12 (<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/dloc-2136.pdf>).

14 - Dossier du COR du 26 novembre 2013, document n° 12 (<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/dloc-2109.pdf>).

Fiche 2 Architecture et financement

Ressources, dépenses et situation financière des régimes publics de retraite												
	Allemagne ¹⁵ 2015	Belgique 2013	Canada 2014	Espagne 2015	États-Unis 2014	France 2015	Italie 2013	Japon 2014	Pays-Bas 2014	Royaume- Uni 2015/2016	Suède 2015	
Part des retraites publiques dans les revenus des plus de 65 ans en 2005 ¹⁶	69 %	81 %	39 %	72 %	38 %	73 % ¹⁷	73 %	48 %	45 %	50 %	61 %	
En % des ressources	Ressources en % de PIB	9,0 %		5,2 %	12,9 %	4,4 %	13,9 % ¹⁸	11,6 %	5,1 %		8,5 %	
	Cotisations	70 %		57 %	76 %	84 %	79 %	61 %	69 %		63 %	
	Transferts depuis le Budget de l'État (achats de droit + subventions)	29 %		33 %	18 %	-	19 %	15 %	21 %	31 %	18 %	
	Produit ou décaissement des réserves	-		-	6 %	12 %	1 %	-	18 %	-	19 %	
	Autres	< 1 %		-	-	4 %	1 %	-	-	-	+	
Dépenses en % de PIB	9,0 %	9,6 %	4,9 %	12,9 %	4,1 %	14,2 %	15,3 %	11,6 %	5,3 %	5,1 %	7,3 %	
Soldes en % de PIB	-0,1 %		0,3 %	0,0 %	0,3 %	-0,3 %	-1,5 %	0,0 %	0,0 %		1,2 %	
Réserves	en % de PIB	1,1 %	-	15,8 %	3,0 %	15,7 %	1,7 %	-	33,0 %	-	-	29,6 %
	en années de prestations	0,15	-	6,0	0,3	4,2	0,1	-	2,8	-	-	4,6

Source : SG-COR

2.2. Observations et questions

- Le décrochage des retraites plancher.** Indexé sur les prix, sauf aux Pays-Bas et au Royaume-Uni où il est indexé sur les salaires, leur montant progresse moins vite que celui des salaires, sauf intervention ponctuelle du législateur (par exemple, hausse de 25 % du minimum vieillesse pour personne seule en France décidée en 2007).
- Différences de traitement.** La diversité des régimes au sein d'un pays conduit à des différences de traitement en matière de retraite entre les catégories socioprofessionnelles. Ces différences doivent être mises en regard des différences de carrière.
- Polypensionnés.** Les problèmes qui leur sont spécifiques se posent dans les pays « multi-régimes publics » mais sont atténués par le fait que le montant de la pension de chaque régime prend en compte l'ensemble de la carrière (sauf en Espagne).
- Complexité du système de retraite.** Elle doit s'apprécier au niveau de l'ensemble du système de retraite, et pas uniquement au niveau du système public obligatoire. Or, dans les pays « mono-régime public », il existe de nombreux régimes complémentaires, notamment professionnels, ce qui n'est pas le cas dans les pays « multi-régimes publics ».
- Fonds de réserve et crise.** Les fonds de réserve de sécurité sociale, également touchés par la crise financière, mais de

façon très variable selon le volume de titres financiers qu'ils détenaient, avaient, en moyenne selon l'OCDE, retrouvé leur valeur de décembre 2007 dès l'année 2009 et ont progressé depuis. Les fonds de réserve qui ont un horizon d'investissement plus long que les régimes en capitalisation ont été peu perturbés par la crise financière (effets transitoires sur la valeur de leurs actifs)¹⁹.

- Fonds de réserve et supports financiers.** Lorsque les réserves sont placées en obligations d'État, elles représentent en pratique une dette de l'État vis-à-vis du régime de retraite, qui suppose, à terme, un remboursement par l'État de ces fonds lui ayant permis de faire face à d'autres dépenses, comme c'est le cas notamment des États-Unis²⁰. Se pose alors la question de savoir si l'État sera en capacité d'honorer à terme sa dette. Le débat sur l'avenir de la *social security* aux États-Unis est ainsi lié au débat sur le budget général de l'État.
- Situation des finances publiques.** Certains systèmes de retraite affichent une situation financière en excédent alors que d'autres ont un besoin de financement, mais l'existence de transferts publics au profit de systèmes de retraite, en Allemagne et au Japon notamment, limite la pertinence de la comparaison des situations financières et nécessite de tenir compte des conséquences en termes de finances publiques. ■

15 - Données intégrant l'assurance maladie des retraités et n'intégrant pas les pensions des fonctionnaires et des différentes professions libérales.

16 - Données de l'OCDE, « Pensions at a Glance », 2013.

17 - Y compris retraites complémentaires, ce qui n'est pas le cas dans les autres pays où les régimes professionnels sont des régimes privés en capitalisation.

18 - Données SG-COR. La décomposition des ressources entre cotisations et transferts divers n'est disponible qu'au niveau de l'ensemble des branches de la protection sociale.

19 - Dossier du COR du 17 décembre 2013, document n°13 (<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2137.pdf>).

20 - Dossier du COR du 26 novembre 2013, document n° 12 (<http://www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-2109.pdf>).



Biographie des intervenants

Par ordre d'intervention.

Pierre-Louis Bras

Président du Conseil d'orientation des retraites.

Diplômé d'HEC et ancien élève de l'ENA, Pierre-Louis Bras a commencé sa carrière en 1984 à la Caisse des dépôts et consignations (CDC). Il rejoint ensuite le cabinet de Claude Évin, ministre de la Solidarité, de la Santé et de la Protection, comme conseiller pour les questions de sécurité sociale. Nommé directeur général de la Mutualité fonction publique (MFP) en 1992, il devient directeur du marché du financement du secteur public à la Société générale de 1994 à 1997. Il entre au cabinet de Martine Aubry, ministre de l'Emploi et de la Santé, où il exerce les fonctions de conseiller responsable du pôle protection sociale, puis de directeur adjoint de cabinet, chargé de la protection sociale, de l'action sociale et de la santé. De 2000 à 2002, il dirige la Direction de la Sécurité sociale (DSS). Il est nommé inspecteur général des Affaires sociales (IGAS) en 2003. En 2012, il est nommé conseiller spécial, chargé des comptes sociaux auprès du ministre délégué au Budget, puis a exercé les fonctions de secrétaire général des ministères chargés des Affaires sociales d'août 2013 à septembre 2014.

Pierre-Louis Bras est président du COR depuis janvier 2015.

Franck von Lennep

Directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES).

Diplômé de l'ENSAE, Franck Von Lennep a exercé différentes fonctions dans le champ social, notamment : chargé de mission au Conseil d'orientation des retraites (2000-2003), responsable du département de la stratégie à la CNAMTS (2006-2008), secrétaire général du Haut Conseil de la famille (2009-2010), responsable du pôle comptes sociaux au cabinet du ministre du Budget et des Comptes publics (2010-2012).

Franck Von Lennep est directeur de la DREES depuis 2012.

Gérard Cornilleau

Conseiller scientifique à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), membre du Haut Conseil au financement de la protection sociale.

Titulaire d'un DES de l'université de Paris X, Gérard Cornilleau est économiste. De 1974 à 1981, il a été chercheur au Groupe d'analyse macro-économique Appliquée (GAMA) de l'université de Nanterre – Paris X où Il a participé à la construction de plusieurs grands modèles macro-économétrique de l'économie française (REGINA, MOGLI). En 1981, il est entré au CNRS comme chercheur et il est devenu simultanément chargé de mission à la Délégation à l'emploi. De septembre 1986 à septembre 1987 il a été chercheur visiteur à la *Northeastern University* de Boston (MA-USA). Il a rejoint l'OFCE en 1988 où il a été responsable des prévisions macro-économiques pour la France de 1992 à 1998. De 1999 à 2002, il a participé à la création de la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES) du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, comme sous-directeur des synthèses, des études économiques et de l'évaluation.

Gérard Cornilleau est conseiller scientifique à l'OFCE depuis 2002 et ses travaux portent essentiellement sur l'économie française et européenne, le fonctionnement du marché du travail, la politique de l'emploi et la protection sociale.

Anthony Marino

Chargé de mission au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites.

Diplômé de l'ENSAE et d'un DESS de statistiques, Anthony Marino exerce au début de sa carrière au sein de la direction générale des finances publiques. Après sa réussite au concours d'administrateur de l'INSEE, il intègre le département des études économiques de l'INSEE et conduit ses travaux sur le rendement, le financement et la soutenabilité du système de retraite. Il a également été rapporteur pour la Commission Moreau pour l'avenir des retraites, en charge des questions de fonction publique et de pilotage.

Anthony Marino est chargé de mission au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites depuis février 2016.

Jean-Jacques Marette

Directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO, membre du Conseil d'orientation des retraites.

Titulaire d'une maîtrise de droit public et ancien élève de l'ENA, Jean-Jacques Marette a commencé sa carrière au ministère de la Justice puis a rejoint en 1995 la Direction des assurances au ministère de l'Économie et des Finances. Il est affecté à la direction des institutions financières de la Commission européenne de 1990 à 1992 avant d'exercer diverses responsabilités dans les régimes de retraite complémentaire gérés par

les partenaires sociaux : directeur technique et de la gestion du groupe AG2R puis directeur général du groupe de prévoyance Bayard, il est nommé directeur général de l'ARRCO en 1997, fonction qu'il exerce jusqu'en mars 2015 en cumulant cette responsabilité avec celle de directeur général de l'AGIRC à partir de 2005.

Jean-Jacques Marette, qui a fait valoir ses droits à la retraite, est directeur général honoraire de l'AGIRC et de l'ARRCO depuis janvier 2015.

Philippe Desfossés

Directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP).

Diplômé de l'IEP de Paris et licencié en droit, Philippe Desfossés est ancien élève de l'ENA. En juin 1985, il rejoint la Direction du Trésor. Adjoint au chef du bureau financement des entreprises puis du bureau Afrique sub-saharienne, océan Indien, Caraïbes, il devient en 1989 expert pour les questions de dette et les transferts financiers auprès du conseiller financier de la mission française auprès de l'ONU, avant de prendre, en janvier 1992, la direction du bureau assurances de la Direction du Trésor. De 1995 à 1997, en qualité de conseiller au cabinet de M. Jacques Barrot, ministre du Travail et des Affaires sociales, il est responsable des dossiers retraite, dépendance, famille, et des relations avec les mutuelles, les institutions de prévoyance et les assurances. Parallèlement, il est conseiller technique au cabinet de M. Hervé Gaymard, secrétaire d'État à la Santé et à la Sécurité sociale. En janvier 1998, il rejoint le Groupe AXA et dirige International Finance Futures (2001-2002) puis la Compagnie Financière de Paris (2002-2008). De 2006 à 2008, il est responsable au sein du Comité exécutif de Lilly France du secteur *Corporate Affairs* et *Business Development*.

Philippe Desfossés est depuis 2008 directeur de l'ERAFP et il est, à ce titre, administrateur de l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I) depuis 2011.

Anne Lavigne

Responsable des études au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites.

Docteur en sciences économiques, Anne Lavigne est nommée maître de conférences à l'université d'Orléans en 1990. Après sa réussite au concours d'agrégation en sciences économiques en 1992, elle est nommée professeur à l'université d'Orléans en 1993. Ses recherches portent alors sur l'économie monétaire et bancaire et l'économie des assurances, puis sur l'économie des retraites à partir des années 2000. Elle a dirigé le Laboratoire d'économie d'Orléans de 2004 à 2008, et a

été vice-présidente de l'université d'Orléans, en charge de la recherche, de 2008 à 2012.

Anne Lavigne est responsable des études au secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites depuis juillet 2016.

Patrice Ract Madoux

Président du conseil d'administration de la CADES

Diplômé d'HEC, *MBA* de l'université Stanford, Patrice Ract Madoux a commencé sa carrière en 1970, comme officier de Marine, puis comme professeur de finance et dans une charge d'agent de change. Élève de l'ENSPTT en 1976, il est nommé en 1979 à la Direction générale des télécommunications. Il rejoint la Direction du Trésor en 1983, au bureau des prêts aux États étrangers, puis comme conseiller du directeur du Trésor et sous-directeur des financements. En 1993, il devient membre du directoire de CNP Assurances et président de CNP International jusqu'à l'introduction en bourse de la CNP.

Patrice Ract Madoux est président du conseil d'administration de la CADES et contrôleur général au Ministère des finances depuis 1999.