

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du mercredi 27 septembre 2006 à 9 h 30

"Le mode de financement des régimes de retraite"

Document N°9

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

Le Fonds de réserve pour les retraites

Extrait du troisième rapport du COR
« Retraites : perspectives 2020 et 2050 »

Mars 2006

CHAPITRE 4 – LES MOYENS DE FINANCEMENT DU SYSTEME DE RETRAITE

II – Le Fonds de réserve pour les retraites

L'analyse de la situation financière des régimes en 2020 et en 2050 n'est pas modifiée par la prise en considération du fonds de réserve pour les retraites (FRR), car les sommes affectées à ce Fonds doivent être mises en réserve jusqu'en 2020 conformément à la loi et sont supposées ici être intégralement reversées au système de retraite à l'horizon de la projection (soit 2050). Les modalités de reversement n'ont toutefois pas été précisées par la loi. Le FRR a ainsi vocation à remplir une fonction de « lissage » pendant la phase de forte augmentation des dépenses de retraite liée à l'arrivée à l'âge de la retraite des générations nombreuses du *baby-boom*.

En 2020, les réserves n'auront donc pas encore été mobilisées pour couvrir une partie des besoins de financement des régimes ; en 2050, elles devraient être épuisées. En revanche, il est nécessaire de les prendre en compte dans l'analyse des modalités de financement des régimes entre 2020 et 2050.

Deux questions se posent alors :

- quel pourrait être le montant des réserves en 2020 ?
- quelles seraient les modalités d'utilisation des réserves après 2020 ?

L'exercice de projection du Conseil apporte des éléments de réponses à ces questions. Si, pour répondre à la première, des chiffrages ont pu être faits, la question des décaissements, qui a très peu été étudiée jusqu'ici, reste encore largement ouverte et il s'agit ici seulement de donner des points de repère utiles à une réflexion plus avancée.

1. Le montant des réserves en 2020

Les ressources du FRR sont constituées notamment par les excédents éventuels de la CNAV, tout ou partie des excédents du Fonds de solidarité vieillesse (FSV), l'affectation de 65 % du produit du prélèvement de 2 % sur les revenus de placements et du patrimoine, des ressources exceptionnelles, telles que les versements sur les recettes tirées de la cession des licences de téléphonie mobile UMTS, les versements des caisses d'épargne ou le produit de cession d'actifs de l'Etat (Crédit Lyonnais, Autoroute du Sud de la France), et le produit des placements effectués pour le Fonds.

Parmi ces ressources, seule la fraction de la contribution de 2% sur les revenus de placements et du patrimoine constitue une ressource pérenne et régulière du FRR. Ce dernier n'a bénéficié d'excédents du FSV qu'en 2001. Les versements au titre des excédents de la CNAV sont également incertains. Enfin, aucune ressource exceptionnelle n'est venue abonder le FRR depuis 2002.

Le montant des réserves s'élève à environ 23 milliards d'euros à la fin 2005.

Le FRR gère par ailleurs, pour le compte de la CNAV, jusqu'en 2020, 40% de la soulte que la Caisse nationale des industries électriques et gazières (CNIEG) a versée au régime général en contrepartie de l'opération d'adossement, ce qui représente un peu plus de 3 milliards d'euros. Cependant, dans l'ensemble de l'exercice de projection du Conseil, les opérations liées à l'adossement du régime des industries électriques et gazières ne sont pas retracées et cette somme n'est pas prise en compte dans les projections du FRR. En outre, la gestion par le FRR de 40% de la soulte pour le compte de la CNAV est neutre sur l'ampleur des financements qui seront disponibles pour abonder les comptes des régimes éligibles après 2020 via le FRR.

Pour ces projections, ont été supposées affectées au FRR l'intégralité des excédents futurs de la CNAV et du FSV ainsi que les recettes dont les textes prévoient d'ores et déjà l'affectation, c'est-à-dire essentiellement la fraction de la contribution de 2% sur les revenus de placements et du patrimoine.

Les calculs ont été faits selon trois scénarios macroéconomiques qui se distinguent par les perspectives de chômage : le scénario de base, avec un taux de chômage qui se stabilise à 4,5% à partir de 2015, le scénario de maintien d'un chômage de masse (taux de 9% à partir de 2015) et le scénario intermédiaire de taux de chômage à 7% à partir de 2015.

La situation financière de la CNAV et, surtout, celle du FSV dépendent, en effet, de la situation sur le marché du travail. En particulier, le FSV prend en charge les cotisations au titre des périodes de chômage validées par la CNAV et les cotisations de retraite complémentaire, ARRCO et AGIRC, au titre des périodes de chômage indemnisées par l'Etat.

Projeter les comptes du FSV est un exercice difficile. D'une part, les résultats sont très sensibles à l'hypothèse faite sur le chômage et, d'autre part, sur le passé, de nombreuses mesures nouvelles ont eu, année après année, un impact significatif sur ces comptes. En effet, à plusieurs reprises, des mesures ont été prises dans les lois de financement de la sécurité sociale qui ont diminué les ressources du FSV et amélioré celles d'autres comptes de telle sorte que les sommes qui ont été attribuées *in fine* au Fonds de réserve ont été inférieures à celles qui auraient été disponibles à législation constante. Le Conseil souhaite à cet égard rappeler l'ampleur des difficultés financières actuelles du FSV, déjà soulignée dans plusieurs rapports (notamment ceux de la Cour des comptes et des commissions parlementaires). Celui-ci n'est plus en mesure d'assurer dans de bonnes conditions sa mission et de financer dans les délais prévus les dépenses mises à sa charge (voir l'encadré).

Dans le présent exercice, les projections du FSV sont réalisées « à réglementation constante », ce qui signifie qu'aucune modification de la nature ou du quantum des recettes affectées n'est opérée, pas plus que des dépenses prises en charge. Elles tiennent compte des éventuels reliquats de la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S) après répartition au profit de l'ORGANIC, de la CANCAVA et de la CANAM¹.

Il est également supposé en projection que, dès que le FSV devient excédentaire, les excédents sont d'abord utilisés pour combler son déficit cumulé.

¹ Le régime des exploitants agricoles (FFIPSA) n'est plus destinataire d'attribution de C3S en 2005 et le transfert de C3S au FFIPSA est supposé nul en projection. On notera que la projection du solde créditeur de C3S, dont bénéficie le FSV, est fragile, en raison des aléas entourant les projections des comptes de la CANAM, de l'ORGANIC et de la CANCAVA.

Ces hypothèses sont très conventionnelles car un excédent ou un déficit durable et important du FSV devrait conduire à une réflexion sur les recettes affectées ou les dépenses prises en charge. En conséquence, les projections des montants des réserves en 2020 sont à considérer avec une prudence particulière.

La situation financière du Fonds de solidarité vieillesse (FSV)

Le FSV créé en 1993 a pour mission de financer, au moyen des recettes qui lui sont affectées, les avantages vieillesse à caractère non contributif relevant de la solidarité nationale servis par les régimes de vieillesse de base de la sécurité sociale². Cette prise en charge financière concerne le minimum vieillesse, certains avantages familiaux, les cotisations afférentes à des périodes non travaillées.

Le FSV présente un résultat annuel déficitaire depuis 2001. Le déficit annuel s'est creusé en 2002 (-1,4 milliard d'euros) et est resté élevé en 2003 (-0,9 milliard d'euros). En 2004, le déficit a été ramené à -0,6 milliard d'euros à la suite notamment du versement du produit de la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S) d'un montant exceptionnel³ de 1,3 milliard d'euros alors que la conjoncture économique et surtout le maintien du chômage à un niveau élevé contribuait à alourdir les charges. En 2005, la forte baisse du montant de C3S attribué au FSV se traduit par un déficit très important estimé à -2 milliards d'euros.

L'existence de ce déficit continu depuis 2001 tient, d'une part, à la forte croissance des dépenses notamment celle du financement de la retraite de base des chômeurs liée aux difficultés sur le marché de l'emploi depuis 2001 et, d'autre part, à l'évolution défavorable de la structure des recettes du FSV du fait des mesures successives prises dans les lois de financement de la sécurité sociale. De fait, depuis 2000, des recettes stables (part de CSG, droits sur les boissons, taxe de prévoyance) ont été remplacées par des recettes soit inférieures (diminution de la part de CSG de 1,3 point à 1,15 point en 2001 puis 1,05 point en 2002) soit sujettes à des fluctuations importantes (part de C3S affectée au FSV dépendant à la fois du rendement global de la contribution et de la situation financière des régimes de travailleurs indépendants, part des majorations de pensions prise en charge par la CNAF non stabilisée).

Compte tenu de soldes annuels déficitaires depuis l'exercice 2001, le solde cumulé du FSV, qui était de +1,2 milliard d'euros à fin 2001, est devenu pour la première fois déficitaire à la fin de l'année 2002 (-120 millions d'euros) et ne cesse de se dégrader depuis. A la fin de l'exercice 2005, le déficit cumulé s'élèverait à -3,7 milliards d'euros⁴.

Face à l'insuffisance de ses ressources, le FSV est notamment contraint depuis 2002 de retarder le paiement des montants de cotisation chômage dus aux régimes de la CNAV et de la CCMSA. Cette situation a pour effet de dégrader la trésorerie de ces régimes qui supportent la charge financière du déficit sans la moindre compensation financière.

² Depuis 2001, les cotisations de retraite complémentaire ARRCO et AGIRC au titre des périodes de préretraite et de chômage indemnisées par l'Etat sont également prises en charge par le FSV.

³ Jusqu'en 2004, le solde créditeur de C3S était affecté et reversé au FSV l'année suivante. Ce décalage est désormais supprimé et le solde est affecté au FSV durant le même exercice. De manière transitoire, pour l'exercice 2004, l'excédent relatif à l'année 2003 et celui prévisionnel de l'année 2004 ont été reversés au FSV ce qui explique l'importance du versement de la C3S.

⁴ Selon le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2006, le FSV resterait déficitaire à l'horizon 2009. Le déficit cumulé en 2009 serait de l'ordre de 8 milliards d'euros.

Quel que soit le contexte macroéconomique, le rendement financier des placements du Fonds est supposé être de 4% par an en termes réels. Cette hypothèse est justifiée par l'horizon long de placement du FRR et par ses possibilités de diversification. L'allocation stratégique définie au printemps 2003 par son conseil de surveillance privilégie ainsi un investissement en actions : 55% contre 45% pour les obligations.

11. Le montant des réserves en 2020 dans un scénario de taux de chômage de 4,5% à partir de 2015

Dans le scénario selon lequel le taux de chômage baisse fortement pour se stabiliser à partir de 2015 à 4,5%, les réserves accumulées au sein du Fonds de réserve en 2020 représenteraient 127 milliards d'euros, soit 5,6 points de PIB.

Dans le cas d'un chômage ramené à 4,5% le montant des réserves serait inférieure d'environ 20% à l'objectif qui avait été envisagé lors de la création du FRR, à savoir 1000 milliards de francs 2000, soit environ 160 milliards d'euros 2003. Pour atteindre cet objectif, il aurait été nécessaire par exemple de verser au FFR un abondement annuel régulier de 5 milliards d'euros depuis 1999 et ce jusqu'en 2020 alors que, dans le scénario de base, l'abondement annuel moyen entre 1999 et 2020 s'élèverait à 4,2 milliards d'euros.

Les excédents du FSV contribueraient pour plus de la moitié aux abondements du FRR, hors revenus financiers des placements. L'évolution du montant des cotisations prises en charge par le FSV au titre du chômage serait freinée par la baisse du chômage. Le FSV dégagerait rapidement des excédents mais ces excédents seraient d'abord utilisés pour apurer progressivement son déficit cumulé. Le FRR ne bénéficierait d'excédents du FSV que vers 2010.

La politique de placement du FRR a une incidence importante sur le montant des réserves puisque les revenus financiers représenteraient près de 30% des réserves en 2020 dans l'hypothèse d'un taux de rendement annuel de 4% en termes réels.

**Décomposition du montant des réserves du FRR en 2020 dans le scénario de base
(taux de chômage de 4,5% à partir de 2015)**

Nature des réserves	En Md€2003	Structure (%)	
<i>Excédents de la CNAV</i>	8	9%	
<i>Excédents du FSV</i>	48	52%	
<i>2% du patrimoine</i>	29	32%	
<i>Autres</i>	7	8%	Structure (%)
Abondement total	92	100%	72%
Revenus financiers	36		28%
Réserves en 2020	127		100%
en % du PIB	5,6%		

Source : COR, 2005.

12. Le montant des réserves en 2020 selon d'autres hypothèses de taux de chômage

Dans les hypothèses contrastées de taux de chômage retenues pour la projection, le montant des réserves en 2020 est très sensible aux perspectives de chômage. Par rapport au scénario de base, il est réduit de 34% si le taux de chômage se stabilise à 7 % à partir de 2015 et de 47% si le taux de chômage reste à 9%. Le montant des réserves s'établirait en 2020 à 84 milliards d'euros si le chômage revenait à 7% en 2015 et à 67 milliards dans le cas d'un chômage à 9%, contre 127 milliards avec l'hypothèse de taux de chômage à 4,5%.

L'essentiel de la diminution des réserves s'explique par la moindre contribution du FSV à l'alimentation du Fonds de réserve. Dans le scénario de taux de chômage de 7%, le FRR ne bénéficierait d'excédents du FSV que vers 2013, une fois le déficit cumulé du FSV apuré. Dans l'hypothèse d'une persistance d'un taux de chômage élevé de 9%, le FSV serait déficitaire au moins jusqu'en 2020 et ne serait plus une source d'abondement du FRR.

Les 65% de la contribution de 2% sur les revenus de placements et du patrimoine deviendraient la principale source d'abondement du FRR, hors revenus financiers.

Dans les deux scénarios de taux de chômage supérieur à celui du scénario de base, l'abondement annuel moyen serait inférieur à celui qui a été observé entre 2000 et 2004. Aussi, dans ces scénarios, si le montant des revenus financiers est réduit en raison de la diminution des abondements annuels, leur part dans le montant des réserves accumulées en 2020 augmente. Celle-ci avoisinerait les 40% dans l'hypothèse d'un taux de chômage de 9% à partir de 2015.

**Décomposition du montant des réserves du FRR en 2020
dans le scénario de taux de chômage de 7% à partir de 2015**

Nature des réserves	En Md€2003	Structure (%)	
Excédents de la CNAV	7	12%	
Excédents du FSV	15	27%	
2% du patrimoine	28	50%	
Autres	7	12%	Structure (%)
Abondement total	56	100%	67%
Revenus financiers	28		33%
Réserves en 2020	84		100%
en % du PIB	3,8%		

Source : COR, 2005.

**Décomposition du montant des réserves du FRR en 2020
dans le scénario de taux de chômage de 9% à partir de 2015**

Nature des réserves	En Md€2003	Structure (%)	
Excédents de la CNAV	6	15%	
Excédents du FSV	0,3	1%	
2% du patrimoine	28	67%	
Autres	7	17%	Structure (%)
Abondement total	41	100%	61%
Revenus financiers	26		39%
Réserves en 2020	67		100%
en % du PIB	3,1%		

Source : COR, 2005.

2. Les modalités d'utilisation des réserves après 2020

Réfléchir aux modalités d'utilisation des réserves après 2020 revient à examiner des éléments de réponse à toute une série de questions liées les unes aux autres, notamment :

- Quels seront les régimes bénéficiaires des versements du FRR ?
- Quelles seront les mesures prises pour équilibrer les comptes des régimes d'ici 2020 ?
- A quel horizon les réserves seront-elles épuisées ?
- Quel sera le rythme de décaissement des réserves au fil du temps ?

Les travaux de projection du Conseil ont été réalisés à législation constante. Selon la loi du 17 juillet 2001 modifiée par la loi du 21 août 2003, les réserves du FRR sont constituées au profit du régime général et des régimes alignés (la CANCAVA, l'ORGANIC et le régime des salariés agricoles). C'est donc ce champ qui a été retenu pour les régimes éligibles au FRR.

Dès l'origine, le FRR a été présenté comme un fonds temporaire (d'une durée de vie limitée) permettant de lisser les évolutions de cotisation pendant la phase de forte augmentation des dépenses de retraite liée à l'arrivée à l'âge de la retraite des générations nombreuses du baby-boom.

Il n'a pas vocation, contrairement aux fonds de réserve mis en place par exemple au Canada ou en Irlande, à devenir une source permanente de financement pour les régimes concernés, par le biais des revenus financiers qu'il génère⁵.

Les questions relatives à la durée de vie du FRR et au rythme de décaissement des réserves sont alors étroitement liées.

La fonction d'un fonds de lissage est d'accumuler des réserves collectives puis de les utiliser pour financer une partie des prestations et lisser sur longue période l'évolution du taux de cotisation. Plus précisément ici, il s'agit de réduire la charge financière qui va peser sur les générations actives au moment de la forte hausse des dépenses de retraite liée au papy-boom et d'assurer au même moment une évolution plus régulière du taux de cotisation.

En théorie, la meilleure réponse à ces préoccupations serait de rendre linéaire le profil d'évolution du taux de cotisation pendant la phase de décaissement du Fonds. La hausse régulière du taux de cotisation, d'une part, répond à un critère d'équité entre les générations et, d'autre part, devrait conduire à des effets bénéfiques sur le fonctionnement du marché du travail, dans la mesure où le choc sur le coût du travail et la formation des salaires à la suite d'une augmentation brutale des taux de cotisation est alors atténué.

Dans l'hypothèse conventionnelle où aucune mesure supplémentaire d'économie n'est prise et où les besoins de financement des régimes éligibles après 2020 sont couverts par des hausses de cotisation et par les versements du Fonds, il apparaît que le montant des réserves, même dans le scénario de taux de chômage à 9%, serait suffisant pour rendre linéaire la hausse du taux de cotisation entre 2020 et 2050 (voir encadré).

Les décaissements du FRR en l'absence de nouvelles mesures d'économie

Les besoins de financement des régimes éligibles au FRR découlent des travaux de projection financière du Conseil, qui ont été présentés précédemment et dans lesquels aucune mesure de réforme touchant aux prestations, autre que celles déjà engagées (réformes de 1993 et de 2003 principalement), n'est prise. Selon cette présentation, l'équilibre des régimes est supposé être atteint *in fine* et si nécessaire par des hausses de cotisations.

⁵ Le montant des réserves accumulées d'ici 2020, même dans le scénario de base, est trop faible pour atteindre un tel objectif (à l'horizon 2050, les réserves devraient dépasser 15% du PIB au Canada et 50% du PIB en Irlande). Un calcul sommaire indique qu'il serait possible de couvrir chaque année, à partir de 2020 et de façon pérenne, seulement de 2 à 3% environ de la masse des prestations des régimes éligibles au FRR par le biais des revenus financiers des placements du Fonds en l'absence de nouvelles mesures d'économie de prestations et d'abondements du FRR après 2020 autres que les revenus de ses placements.

**Besoins de financement des régimes éligibles au FRR
dans chacun des trois scénarios de taux de chômage (en Md€2003)**

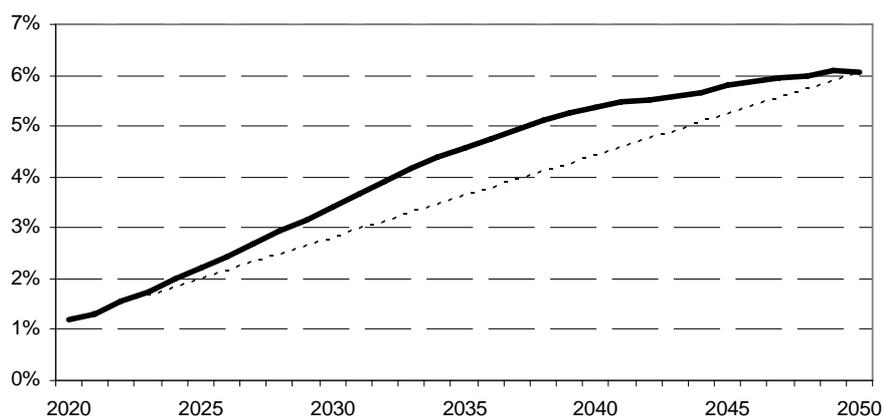
Scénario de taux de chômage	2020	2030	2040	2050
4,5% à partir de 2015	6,6	22,2	40,9	53,6
7% à partir de 2015	7,8	23,6	42,6	55,6
9% à partir de 2015	8,5	24,6	43,7	56,8

(*) soldes élargis de la CNAV, la CANCAVA, l'ORGANIC et le régime des salariés agricoles
Source : calculs DSS, COR, 2005.

Or, indépendamment même de l'utilisation des réserves, le profil d'évolution du taux de cotisation permettant d'équilibrer chaque année après 2020 les comptes des régimes éligibles est quasiment linéaire jusque vers 2040. Il s'infléchit ensuite mais la hausse de taux de cotisation, nécessaire pour équilibrer entre 2040 et 2050 les régimes, représenterait encore près de 0,7 point.

**Hausse de taux de cotisation par rapport à son niveau de 2006
permettant d'équilibrer les comptes des régimes éligibles (*) au FRR entre 2020 et 2050**

Scénario de base (taux de chômage de 4,5% à partir de 2015)



(*) CNAV, CANCAVA, ORGANIC et régime des salariés agricoles
Source : COR, 2005.

De ce fait, limiter l'horizon des décaissements du FRR à 2040 ne présenterait pas d'intérêt par rapport à l'objectif de lissage de la hausse du taux de cotisation et il n'est pas nécessaire d'avoir accumulé un montant important de réserves pour assurer *in fine* une évolution linéaire du taux de cotisation entre 2020 et 2050⁶. Dans le scénario de base et, dans une moindre ampleur, dans le scénario de taux de chômage de 7% à partir de 2015, le montant des réserves en 2020 suffirait très largement à remplir cet objectif. Dans le scénario de taux de chômage de 9% à partir de 2015, il le remplirait tout juste.

⁶ Pendant cette phase, le taux de rendement réel des placements devrait diminuer compte tenu des besoins de liquidités du FRR. Pour les chiffrages, il est supposé décroître, en fonction du montant des réserves restant au Fonds, de 4% en 2020 jusqu'à 1,5%, niveau proche du rendement réel des emprunts d'Etat à court terme.

Il est vrai que les masses financières en jeu pour réduire la charge financière qui va peser sur les générations actives après 2020 ne sont pas négligeables. Les réserves en 2020 représenteraient, par exemple, 30% de la somme actualisée des besoins de financement supplémentaires des régimes éligibles entre 2020 et 2050⁷ dans le scénario de base, 20% dans le scénario de taux de chômage de 7% à partir de 2015 et 15% dans le scénario de taux de chômage de 9% à partir de 2015.

En pratique, la chronique des décaissements du FRR dépendra des autres mesures qui seront prises pour couvrir *in fine* les besoins de financement des régimes soit par un accroissement des recettes, soit par un ralentissement de la croissance des dépenses. En effet, le FRR ne doit en aucun cas, compte tenu de son caractère transitoire, dispenser les régimes des adaptations nécessaires mais il peut permettre à la fois de rendre ces adaptations plus progressives et d'éviter de reporter sur les générations futures des charges trop lourdes.

Définir par avance la chronique des décaissements jusqu'à l'extinction des réserves suppose d'avoir une très bonne visibilité des besoins de financement des régimes sur longue période. Compte tenu des incertitudes entourant les projections financières des régimes, une approche pragmatique devra être définie.

Le Conseil reconnaît l'intérêt de pouvoir disposer de réserves financières importantes d'ici 2020, afin de faciliter une mise en œuvre progressive de mesures d'ajustement touchant les recettes et/ou les dépenses des régimes, en fonction de l'actualisation régulière des projections financières des régimes et du montant restant des réserves.

La question du montant souhaitable des réserves à accumuler d'ici 2020 et celle de l'horizon des décaissements méritent cependant des investigations plus approfondies. Quoiqu'il en soit, il est important pour le Fonds de réserve que la définition d'une politique de décaissement ne soit pas effectuée trop tardivement. Elle commande, en effet, en partie les choix de placement qui dépendent des horizons auxquels les réserves seront mobilisées.

⁷ On suppose que les régimes sont équilibrés jusqu'en 2020 par des hausses de cotisations. Après 2020, on estime les besoins de financement supplémentaires, à taux de cotisation constants par rapport à leur niveau de 2020. Le taux d'actualisation a été pris égal à 3%, proche de la moyenne des taux de rendement des placements du FRR entre 2020 et 2050.