

## Les retraites en France : que faire ? \*

Henri Sterdyniak, Gaël Dupont

Département analyse et prévision

Alexis Dantec

Département des études

*Le système français de retraite publique assure actuellement aux personnes âgées un revenu équivalent à celui des actifs. Il est essentiellement financé par la répartition. L'alourdissement du ratio entre retraités et actifs, qui devrait augmenter fortement après 2015 pour passer de 51,5 % en 1997 à 83,5 % en 2040, pose la question de son avenir. Le maintien à son niveau actuel du ratio de remplacement entre retraites et salaires net ferait passer le taux de cotisations retraite de 20,1 % en 1997 à 28,6 % en 2040, soit une moindre progression de 0,3 point par an du salaire net. La stabilité du taux des cotisations retraite ferait baisser de 40 % le niveau de vie relatif des retraités. Le report de l'âge de départ à la retraite à 65 ans limiterait le ratio retraités/actifs à 62 % en 2040. Mais il nécessite le retour au plein-emploi et la fin de l'exclusion précoce des travailleurs vieillissants.*

*Dans le système français actuel, le premier pilier (le système public de solidarité) ne joue qu'un rôle marginal (minimum-vieillesse). Le système est centré sur le deuxième pilier : le régime social contributif qui inclut le régime général et les régimes complémentaires. Ce régime présente l'avantage individuel et collectif de garantir le niveau de vie relatif des retraités et des actifs. Il doit être géré de façon à rester compétitif avec les systèmes par capitalisation. Les réformes mises en œuvre en 1993 et 1996 devraient réduire les taux de remplacement brut de 64,7 à 53,3 % pour un ouvrier-type, de 41,7 à 40,6 % pour un cadre-type. Globalement, toutefois, les taux de remplacement net ne devraient guère fortement diminuer en raison de la hausse des droits acquis par les générations les plus jeunes. Mal conçue, la réforme du régime général aboutit à une situation paradoxale : si la situation économique s'améliore, la charge pesant sur les actifs sera allégée et la position relative des retraités sera fortement abaissée. Si la situation macroéconomique est mauvaise, la position relative des retraités sera maintenue et la charge pesant sur les actifs continuera à s'alourdir.*

*Les « régimes spéciaux » des fonctionnaires et des grandes entreprises publiques n'ont pas été touchés par la réforme. Les disparités avec le régime commun ne sont guère acceptables dans un système de répartition basé sur la solidarité nationale. Un alignement brutal sur le privé n'est pas*

---

\* Cet article s'appuie sur des réflexions et des travaux qui ont bénéficié de la collaboration de Gérard Cornilleau.

*souhaitable. Un compromis social fructueux pourrait comporter l'uniformisation de l'âge de départ à la retraite selon des critères de pénibilité du travail, l'uniformisation des taux de remplacement selon un critère de niveau des salaires et l'indexation des pensions sur les salaires nets.*

*La retraite par capitalisation, peu développée à l'heure actuelle, pourrait constituer un quatrième pilier. Les fonds de pension devraient être gérés à l'extérieur de l'entreprise, avec sortie obligatoire en rente, avec exonération d'impôt sur le revenu à l'entrée, mais sans exonération des cotisations sociales. Cependant les ménages répugnent à ce type de placement qui les oblige à s'engager pour toute leur vie et qui leur fait perdre toute liberté d'utilisation de leur patrimoine et toute possibilité de legs à leurs héritiers. Du point de vue individuel, la mise en place du système de capitalisation ne diminue pas le taux de prélèvement nécessaire pour obtenir un taux de remplacement donné; au contraire, elle l'augmente pendant les années de transition. Une telle opération n'est rentable que si elle permet effectivement d'augmenter l'investissement productif, ce qui n'est pas garanti. Contrairement à ce qui est souvent avancé, la France ne manque pas d'épargne. L'objectif d'attirer les ménages en Bourse pourrait être obtenu par une modification de la fiscalité, rendue moins favorable à l'assurance-vie et plus propice à la détention d'actions. Dans un système par capitalisation, le niveau des retraites est soumis aux aléas des marchés financiers ou boursiers; une fracture se crée entre les intérêts des actifs et ceux des retraités.*

*Une solution intermédiaire serait d'accumuler des réserves dans les caisses par répartition. L'opération permettrait d'accroître le revenu des générations actives d'après 2030 en faisant payer plus les générations actives entre 1999 et 2030. Reste que les exigences de la régulation macroéconomique peuvent ne pas être compatibles avec celles de la constitution de réserves et que l'opération, de par son ampleur, est difficile à piloter.*

Le système français de retraite publique assure actuellement aux personnes âgées un revenu satisfaisant comparé à celui des salariés en activité : le minimum vieillesse représente 66 % du SMIC net; le taux de remplacement net (c'est-à-dire le rapport entre la pension de retraite et le dernier salaire net) va de 85 %, pour les travailleurs payés au SMIC, à environ 60 % pour la majeure partie des cadres. Le niveau de vie des retraités est approximativement équivalent à celui des actifs (Briet, 1995). En 1997, ce système a redistribué 12,7 % du PIB. Les prestations retraites représentent 22,5 % du total des revenus des ménages (revenus d'activité plus prestations hors maladie), ce qui est exactement le pourcentage des personnes de plus de 60 ans dans la population totale (en comptant les enfants de moins de 15 ans pour 0,5 et les adultes pour 1).

Ce système est essentiellement fondé sur le principe de la *répartition* : les retraites sont financées par un prélèvement sur les revenus d'activité de la même période. Tant que le contrat implicite entre les générations n'est pas remis en cause, les actifs actuels sont assurés de recevoir une retraite gagée sur les revenus des actifs futurs. Pourtant l'inquiétude à propos de l'avenir des retraites grandit. Le système est fragilisé par deux menaces.

Dans le passé récent, la stagnation économique a plongé les organismes de retraites dans des déficits récurrents en raison de la faiblesse de la progression des salaires et du nombre de salariés. A long terme, comme dans tous les pays développés, l'allongement de la durée de vie provoquera un net vieillissement de la population. Selon nos hypothèses relativement optimistes, le nombre de retraités pour 100 actifs devrait passer de 51,5 en 1997 à 83,5 en 2040. C'est à partir de 2006 que la charge des retraités commencera à augmenter, même si à cette époque l'amélioration de la situation du marché du travail pourrait permettre de ralentir sa hausse. Aussi, le maintien du rapport actuel moyen entre retraites et salaires suppose-t-il une forte hausse des cotisations retraites qui passeraient de 20,1 % des revenus d'activité en 1997 à environ 28,6 en 2040. En sens inverse, la stabilité des taux de cotisations retraites nécessiterait une baisse de 40 % du niveau relatif des retraites. Le maintien d'un niveau satisfaisant des retraites publiques est incompatible avec l'objectif de stabilité des taux de cotisations sociales.

En même temps, le système public est soumis à une offensive des partisans de la retraite par capitalisation : des entreprises qui voient dans le développement de la capitalisation un moyen d'obtenir des fonds propres; des assureurs et des banquiers qui espèrent gérer les fonds ainsi dégagés; mais aussi des économistes qui estiment que la France souffre d'un déficit d'épargne disposée à s'investir dans des placements à long terme ou à risque, déficit qui serait comblé par les fonds accumulés par les régimes de capitalisation.

Après une période de remise à niveau du montant des retraites, la France s'est engagée en 1983 dans un programme de stabilisation ou même de baisse relative du niveau des retraites. Depuis cette date, les retraites ne sont plus indexées sur les salaires; les retraités imposables se sont vu réclamer des cotisations maladie; le plan Balladur de 1993 réduit progressivement les retraites du régime général; les partenaires sociaux ont diminué en 1996 le rendement des régimes de retraites complémentaires ARRCO et AGIRC. Par contre, la réforme n'a pas touché les régimes spéciaux.

En 1999, la question des retraites se pose à nouveau pour trois raisons. Le gouvernement a confié au Commissariat général au plan la mission de mener « une analyse d'ensemble des régimes de retraites » des salariés des secteurs public et privé pour aboutir à un « diagnostic partagé ». Peut-on imaginer une convergence et vers quel système? Le

gouvernement et les partenaires sociaux seront-ils capables de projeter l'avenir des retraites par répartition de façon à rassurer les salariés sur la retraite à laquelle ils auront droit plus tard, quitte pour ceux-ci à la compléter par l'épargne collective ou libre? Le gouvernement a créé un Fonds de réserve pour aider les régimes par répartition à passer le cap des années 2006-2035. Mais ce fonds n'est doté actuellement que de 2 milliards de francs, ce qui est négligeable par rapport aux besoins. Est-ce l'esquisse d'une forte accumulation de réserves par le système de retraite par répartition? Enfin, le gouvernement s'est engagé à abroger la loi Thomas, qui favorisait par des exonérations fiscales et sociales la création de fonds de pension; il envisage de la remplacer par un nouveau texte. Peut-on imaginer un dispositif satisfaisant pour l'équilibre macroéconomique et la justice sociale?

Nous tenterons de répondre à cinq questions : quelles sont les évolutions démographiques et macroéconomiques les plus probables jusqu'à l'an 2040? Quels sont les apports et les limites des réformes déjà engagées des régimes de répartition? Quelles réformes peut-on envisager pour les régimes spéciaux? Quelles pourraient être les caractéristiques d'un système de retraite par capitalisation? Quel bilan peut-on faire de la littérature théorique sur les avantages et les inconvénients des deux systèmes, en particulier dans une perspective de dégradation démographique?

## Des projections sur 40 ans ?

Le financement des retraites oblige à effectuer des projections sur longue période, même s'il est impossible de prévoir en toute rigueur quelle sera la situation économique et sociale dans 25 ou 40 ans : la France sera-t-elle retournée au plein-emploi ou connaîtra-t-elle structurellement un taux de chômage élevé? Serons-nous dans une société de loisirs qui conjuguera volontairement faible durée hebdomadaire de travail et retraite précoce ou dans une société productiviste où le souci d'obtenir des revenus élevés continuera d'être dominant? Dans ce deuxième cas, pourra-t-on revenir sur l'exclusion précoce des travailleurs mûrs qui, en raison de la progression à l'ancienneté, coûtent plus cher à l'entreprise et sont censés être moins dynamiques et moins aptes à s'adapter au progrès technique? Le vieillissement de la population aura-t-elle une incidence sur la productivité du travail et sur le dynamisme économique? Serons-nous dans une économie de taux d'intérêt et de taux de profit élevés (où la capitalisation sera rentable individuellement et socialement) ou dans une situation de suraccumulation avec de bas taux de rendement du capital (où la capitalisation sera nuisible sociale-

ment et peu rentable individuellement) ? Nous nous limiterons ici à explorer un scénario relativement favorable sur le plan économique<sup>1</sup>.

Le poids futur des retraités dépend à la fois des évolutions démographiques, de celles des taux d'activité (qui conditionnent la croissance de la population active potentielle), enfin de la situation macroéconomique qui conditionne le nombre d'emplois et de chômeurs. Sur le plan démographique, le vieillissement de la population découle essentiellement de trois facteurs.

— Les classes d'âges qui partiront à la retraite d'ici 2005 sont les classes creuses correspondant à la faible natalité d'avant la Seconde guerre mondiale. A l'inverse, de 2006 à 2024, ce seront les classes pleines de *baby boomers*. Le tournant sera brutal : les personnes nées en 1943 sont actuellement 600 000 ; en 1945, 620 000 ; en 1946, 815 000 ; en 1948, 870 000. La France connaîtra donc une stagnation du ratio de dépendance, retraités/actifs, jusqu'en 2005 ; puis, une hausse progressive ensuite.

— La fécondité a fortement chuté en France, l'indice conjoncturel de fécondité est passé de 2,5 enfants par femme en 1971 à 1,7 enfant en 1997. Nous avons fait ici l'hypothèse d'une légère remontée à 2,06 en 2040, c'est-à-dire proche du niveau assurant le renouvellement des générations. Une femme née en 1980 aurait donc en moyenne 1,94 enfant au cours de sa vie et une femme née en 1989 en aurait 2,02. Ceci correspond à un scénario haut de fécondité. L'INSEE retient plutôt comme scénario moyen une descendance finale inférieure (1,8 enfant par femme). Mais cette hypothèse a une influence assez faible sur l'équilibre démographique du système de retraite à l'horizon 2040.

— C'est l'augmentation continue de l'espérance de vie qui explique pour l'essentiel le vieillissement de la population. Notre projection prolonge la décroissance des taux de mortalité, notamment après 55 ans. L'espérance de vie à la naissance des femmes est passée de 78,4 ans en 1980 à 82,5 ans en 1998 (soit un trimestre de plus par an). Elle atteindrait 88 ans en 2040. Chez les hommes, elle est passée de 70,2 ans en 1980 à 74,2 ans en 1998 (là aussi, un trimestre de plus par an). Elle atteindrait 81 ans en 2040. L'espérance de vie à l'âge du départ en retraite augmenterait aussi sensiblement : aujourd'hui, l'espérance de vie à 60 ans est de 25 ans chez les femmes et de 20 ans chez les hommes. En 2040, elle serait plus élevée de plus de cinq ans pour les deux groupes. L'espérance de vie à 65 ans devrait, quant à elle, être un peu supérieure à celle des soixante ans aujourd'hui (respectivement 21 ans pour les hommes et 26 ans pour les femmes). Ces hypothèses sont intermédiaires entre celles de l'INSEE<sup>2</sup> qui prévoit une forte hausse de l'espérance de vie et celles de CBS/Eurostat, citées par Granrut *et alii* (1998) pour lesquels la hausse de l'espérance de vie va se ralentir<sup>3</sup>. Enfin, l'hypothèse a

1. Le lecteur trouvera des scénarios plus contrastés dans : Granrut *et alii* (1998).

2. Blanchet et Monfort (1996).

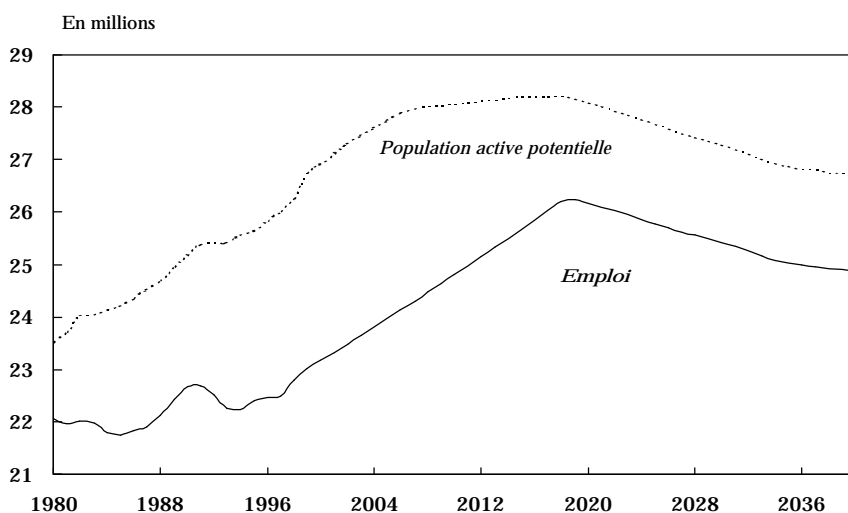
3. Dans leur scénario moyen, Granrut *et alii* (1998) prévoient une espérance de vie à 60 ans en 2040 de 23 ans pour les hommes et d'un peu plus de 28 ans pour les femmes.

été faite que l'immigration accroît la population de 50 000 personnes chaque année, dont 80 % d'actifs.

En ce qui concerne les taux d'activité, nous avons prolongé les évolutions en cours en les stabilisant progressivement, en particulier la poursuite de la hausse des taux d'activité des femmes entre 25 et 55 ans. En fait, les taux d'activité dépendent de la situation du marché du travail. Nous avons incorporé dans notre projection un taux de flexion de 0,4, ce qui signifie que la création d'un million d'emplois accroît la population active de 300 000 personnes et ne permet une réduction du chômage que de 700 000<sup>4</sup>. En conséquence, la population active potentielle atteint un sommet dans les années 2016-2018 alors qu'en l'absence de flexion, elle se mettrait à décroître dès 2007. En effet, le chômage se résorbe progressivement jusqu'à atteindre son niveau d'équilibre, ce qui attire des inactifs sur le marché du travail pendant la phase de convergence vers l'équilibre (graphique 1).

La projection suppose que, jusqu'en 2017, la France connaît un taux de croissance de 2,5 % par an mais reste en sous-emploi. Compte tenu d'une croissance tendancielle de la productivité du travail de 1,8 % l'an, l'emploi augmente alors de 0,7 % par an. Cela permet de réduire progressivement le taux de chômage qui atteindrait en 2017 son niveau

### 1. Emploi et population active potentielle



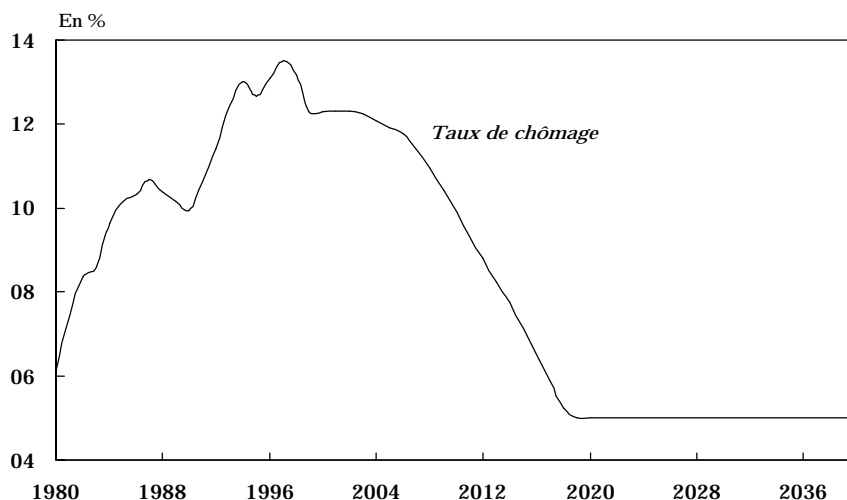
Source : calcul des auteurs.

4. Soit POPT, la populations active potentielle tendancielle (à taux de chômage donné) ; soit POPE, la population active potentielle effective, mesurée par la somme de la population employée, EMP, et du chômage au sens du BIT, CHO. L'économétrie montre que POPE varie selon :  $D POPE = D POPT - a D CHO$ . a, le taux de flexion est évalué à 0,4. Comme  $D CHO = D POPE - D EMP$  :  

$$D POPE = (D POPT + a D EMP) / (1 + a).$$

d'équilibre supposé égal à 5 % (graphique 2). A partir de cette date, la croissance est déterminée de façon endogène par la tendance de productivité (1,8 % par an) et par l'emploi qui évolue comme la population active potentielle (- 0,3 % l'an). Le taux de croissance du PIB est alors de 1,5 % l'an entre 2020 et 2040.

## 2. Taux de chômage



Source : calcul des auteurs.

Avec ces hypothèses, le ratio de dépendance, c'est-à-dire le nombre de retraités par actif employé, devrait passer de 51,5 % en 1997 à 83,5 % en 2040 (tableau 1 et graphique 3). La situation se dégraderait à partir de 2006 (date de début du passage en retraite des générations du *baby boom*). La dégradation s'accélérerait à partir de 2017, qui marquerait le début de la baisse de la population active qui culminerait à un peu plus de 28 millions. La hausse du ratio de dépendance devrait se ralentir vers 2035, date à laquelle les générations creuses des années soixante-dix prendront leur retraite. L'économie française devrait donc passer par quatre phases :

- Jusqu'en 2005, une phase de stabilité du ratio de dépendance où la question des retraites ne se posera pas avec force (du moins si la croissance est effectivement soutenue).

- De 2006 à 2016, une phase de dégradation du ratio de dépendance, mais où le taux de chômage diminuerait.

- De 2017 à 2036, une phase de dégradation accélérée du ratio de dépendance, en situation de plein-emploi.

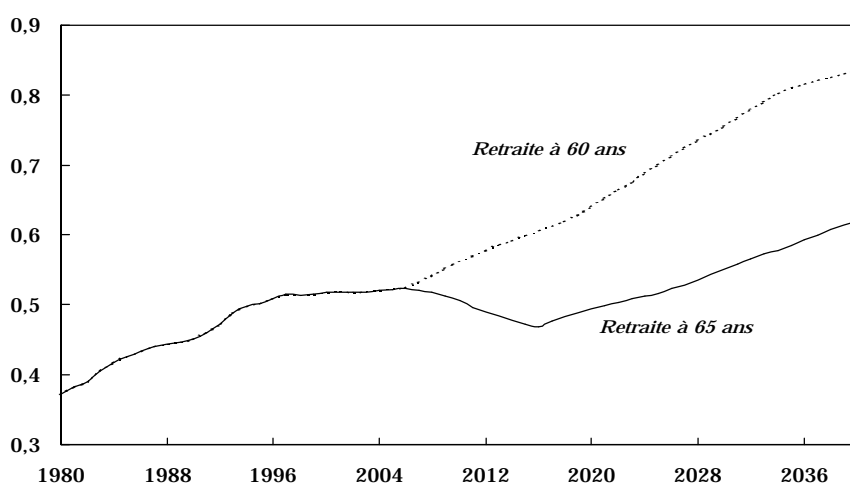
- Après 2036, une phase de maturité où le ratio de dépendance serait stable à un niveau élevé.

## 1. Projection socio-démographique d'ici 2040

En millions	1995	2010	2020	2030	2040
Population totale	58,0	61,5	63,3	64,9	65,8
Population de plus de 60 ans	11,6	14,3	17,3	19,7	21,3
Population active potentielle	25,7	28,1	28,1	27,3	26,7
Population retraitée	11,1	13,8	16,7	19,2	20,8
Population active employée	22,4	24,8	26,2	25,4	24,9
<i>En %</i>					
Plus de 60 ans/total	20,1	23,3	27,3	30,4	32,3
Plus de 60 ans et moins de 20 ans/20-60 ans	85,9	88,3	99,7	111,1	118,7
Ratio de dépendance : retraités/actifs employés	49,4	55,6	64,0	75,6	83,5

Source : calculs des auteurs.

## 3. Ratio de dépendance



Source : calcul des auteurs.

Cette hausse du ratio de dépendance obligera à des choix sociaux délicats. La société peut se fixer comme objectif de maintenir au niveau actuel le ratio entre les retraites nettes et les salaires nets. Les cotisations retraites devraient passer de 20,1 % aujourd'hui à 23,3 % en 2015 et 28,6 % en 2040 (graphique 4 et tableau 2). Compte tenu de la baisse anticipée des cotisations chômage et famille<sup>5</sup>, le taux de cotisation global resterait pratiquement stable jusqu'en 2015 (passant de 45,6 à 45,1 %), puis augmenterait jusqu'à à 51,7 % en 2040. Cette hausse pourrait être

5. On suppose que les dépenses de santé par habitant pondéré (la dépense des plus de 65 ans est le double de la dépense des moins de cet âge) augmentent de façon autonome au taux de 1,8 % l'an. Les prestations par tête, chômage et famille, sont indexées sur le salaire net et les taux de cotisations sont calculés de façon à équilibrer les régimes.

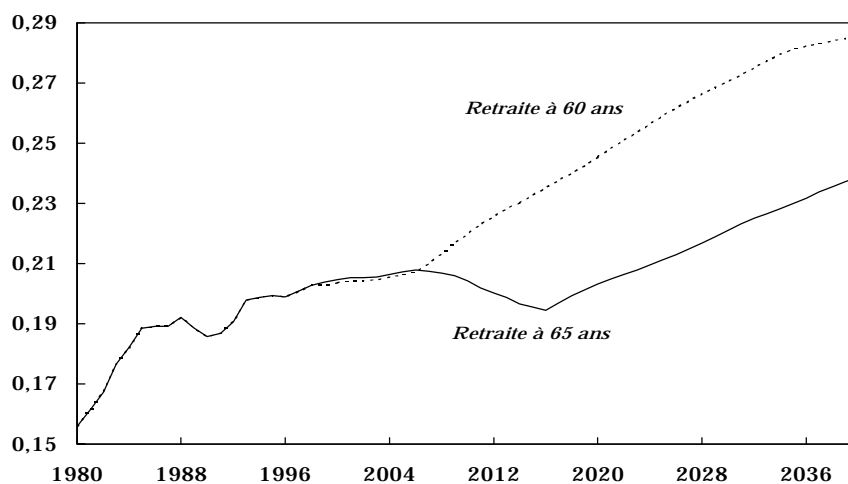


obtenue en augmentant chaque année le taux de cotisations de 0,2 point. Tendanciellement, la croissance du salaire net pourrait être de 1,5 % l'an au lieu de 1,8 % pour le salaire brut.

Si à l'inverse, les partenaires sociaux souhaitent que le taux de cotisations retraites ne dépasse pas 20 %, il faudrait réduire le taux net apparent de remplacement de 70,7 % en 1997 à 42,6 % en 2040, soit une baisse de 40 % du niveau de vie relatif des retraités. Dans ce cas, sur les années à venir, les salaires nets augmenteraient de 1,87 % l'an et les retraites de 0,68 %. La parité existant actuellement entre les revenus des actifs et les revenus des salariés serait mise à mal. Il faudrait, soit se résigner à une société où les retraités figureraient de nouveau parmi les pauvres, soit mettre en place rapidement un nouveau pilier de retraite par capitalisation plus ou moins obligatoire.

Plusieurs incertitudes pèsent sur notre projection. L'hypothèse d'un taux de chômage de 5 % d'ici 15 ans peut paraître optimiste si on estime que, compte tenu du ralentissement de la productivité, le taux de chômage d'équilibre est maintenant de l'ordre de 9 à 10 % (voir, par exemple, Sterdyniak et *alii*, 1997). Si le taux de chômage en 2040 est de 10 % au lieu de 5 %, le taux de cotisations des retraites est plus élevé de seulement 0,2 point (à 28,8 %). En effet, un taux de chômage plus élevé se traduit par une baisse du salaire net, donc, par hypothèse ici, des retraites. Par contre, le poids des dépenses de santé (supposées indépendantes de la conjoncture) et, bien sûr, des prestations chômage augmente. Aussi, le taux de prélèvements sociaux total s'accroît-il fortement. Il faut donc relativiser le problème du taux de cotisation retraites : la variable pertinente est le montant global des cotisations. Avec un taux

#### 4. Taux apparent de cotisations retraites



Source : calcul des auteurs.

## 2. Taux de cotisations sociales et taux de remplacement selon diverses hypothèses

	Ratio de dépendance	Taux de remplacement brut	Taux de cotisations apparents*			Revenu net par tête** (sc. base)		
			Retraite	Famille	Chômage Santé Total			
	1997	70,7	20,1	5,3	3,6	16,7	45,6	-
Scénario de base***	2015	70,7	23,3	3,7	2,2	16,0	45,1	100
	2040	70,7	28,6	3,3	1,4	18,3	51,7	100
Taux de remplacement des retraites de 60 %	2015	60,0	20,6	3,8	2,2	16,0	42,7	104
	2040	60,0	25,6	3,5	1,5	18,3	48,9	106
Taux de cotisation retraite maintenu à 20 %	2015	58,0	20,1	3,9	2,3	16,0	42,3	105
	2040	42,6	20,0	3,9	1,7	18,3	43,8	116
Taux de chômage de long terme de 10 %	2015	70,7	23,4	3,7	3,3	16,7	47,1	96
	2040	70,7	28,8	3,4	2,8	19,7	54,7	94
Retraite à 65 ans	2015	70,7	19,6	3,9	2,2	16,0	41,6	106
	2040	70,7	23,9	3,4	1,6	16,6	45,5	113
Immigration : 100 000 par an	2015	70,7	23,2	3,7	2,5	16,0	45,4	99
	2040	70,7	28,1	3,3	1,5	17,2	50,1	103
Retraite à 65 ans et immigration : 100 000 par an	2015	70,7	19,4	3,9	2,6	16,0	41,9	106
	2040	70,7	23,3	3,3	1,7	15,7	44,0	116

\* Il s'agit de taux économique rapportant le total des cotisations aux total salaires + cotisations employeurs, qui diffèrent donc des taux institutionnels. Par exemple, pour un taux de cotisation employeurs de 42 % et un taux salariés de 21 %, le taux figurant ici est de 63/142 = 44,4 %.

\*\* Rapport entre le revenu des actifs dans le scénario envisagé et dans le scénario de base.

\*\*\* Le scénario de base maintient la retraite à 60 ans et le ratio de remplacement net moyen entre retraités et actifs. Il fait l'hypothèse que le taux de chômage reviendra à 5% et que le flux net d'entrée de travailleurs immigrés sera de 50 000.

Source : calculs des auteurs.

de chômage à 10 %, le taux de cotisations en 2040 est de 54,7 %, soit de 3 points de plus qu'avec un taux de chômage à 5 %. La croissance possible du salaire net n'est plus alors que de 1,35 % l'an.

Une autre incertitude réside dans les flux d'entrée de travailleurs immigrés, qui pourraient augmenter si la France se rapprochait du plein-emploi. Si arrivent 100 000 immigrés par an et non 50 000, le taux de dépendance en 2040 ne serait que de 79,5 % (au lieu de 83,5 %), cela permettrait de réduire le taux de cotisation à 50,0 % (au lieu de 51,7 %). Toutefois, cela ne constitue pas une solution durable au problème du financement des retraites posé par le vieillissement de la population puisqu'il faudra bien, à terme, payer les retraites de ces actifs supplémentaires sauf à faire croître continuellement les flux d'entrée (voir Blanchet, 1992). A l'inverse, s'il n'y a aucune immigration, le ratio de dépendance sera de 88,2 % en 2040 et nécessitera un taux de cotisations de 53,4 %.

Actuellement la France connaît un chômage de masse qui frappe particulièrement les jeunes. Tant que cette situation perdurera, il ne peut être question de reculer l'âge de la retraite : les difficultés des jeunes à trouver un emploi en seraient accrues ; une partie importante des travailleurs âgés se retrouverait soit au chômage, soit en préretraite. Dès aujourd'hui, le taux d'activité à 57 ans n'est que de 53 %. Le problème se posera dans des termes différents dans une quinzaine d'année. A partir de 2006, le départ à la retraite des classes nombreuses du *baby boom* fera diminuer le taux de croissance, puis le niveau même de la population active potentielle. Si la France retrouve le plein-emploi, dans les années 2010-2015, un report de l'âge de la retraite sera économiquement concevable. Il suppose toutefois un changement de mentalité des entreprises envers leurs travailleurs âgés. Mais, elles n'auraient guère le choix si effectivement la situation sur le marché du travail s'améliorait.

A titre illustratif, supposons que l'âge moyen de départ à la retraite recule de 6 mois par an à partir de 2006<sup>6</sup> jusqu'en 2016, l'âge légal passant en dix ans de 60 à 65 ans, le taux de dépendance diminuerait alors jusqu'en 2016 (graphique 1). Le taux de cotisations retraites garantissant des prestations retraites égales à 70,7 % du salaire net suivrait la même évolution (graphique 2). Le report de l'âge de la retraite permet de limiter le ratio de dépendance en 2040 à 62,0 %. Le taux de prélèvement social serait alors de 45,5 %, ce qui constitue une baisse de 6,2 points par rapport au scénario de base, soit le même niveau qu'aujourd'hui. Ce recul repose sur deux hypothèses fortes : l'une économique, qui est le retour à une situation de plein-emploi ; l'autre sociale, qui est que dans ces conditions, les salariés préféreront un recul de l'âge de la retraite de 60 à 65 ans à un niveau de revenu durant toute leur carrière plus bas de l'ordre de 12 %. Voyons maintenant dans quel contexte institutionnel se place la question de la réforme des systèmes de retraites.

6. C'est-à-dire l'année où la première cohorte du *baby boom* devrait prendre sa retraite.

## Les deux premiers piliers

Dans chaque pays, le système des retraites est constitué par la coexistence, plus ou moins cohérente, de cinq piliers, d'importance variable : le système public de solidarité, le régime social contributif, les retraites d'entreprises, le système collectif de capitalisation et l'épargne libre.

### Le système public de solidarité

Le régime de solidarité fournit à tous les résidents, au-delà d'un certain âge, une pension minimale, logiquement financée par l'impôt. Ce régime correspond à la conception *beveridgienne* de prestations sociales forfaitaires liées à la résidence et non à l'activité professionnelle. Cette allocation peut être donnée à tous (comme au Danemark) ou être différentielle (comme le minimum vieillesse en France). Cette seconde formule est moins coûteuse, mais a l'inconvénient de décourager l'épargne pour la retraite pour les plus bas revenus.

En France, le minimum vieillesse ne concernait plus en 1997 que 1,2 million de personnes (contre 2,9 millions en 1970) ; cette baisse s'explique par l'amélioration sensible du niveau et du champ des pensions de retraites contributives face à la stagnation du montant du minimum vieillesse. En 1998, celui-ci est de 3 471 F par mois pour une personne seule (de 6 227 F pour un couple marié), soit 143 % du RMI et 66 % du SMIC. Le pouvoir d'achat du minimum vieillesse, qui avait fortement augmenté de 1970 à 1983, stagne depuis cette date. Compte tenu du fait que les allocataires du minimum vieillesse bénéficient en plus des allocations logement, ils sont au-dessus du seuil de pauvreté (qui est évalué à 3 550 F pour une personne seule et 5 350 F pour un couple).

Dans un système à la française, où le pilier contributif est fortement développé, le minimum vieillesse ne joue plus qu'un rôle marginal. Son rôle est important dans les pays où l'Etat renonce à assurer des pensions publiques de retraite et renvoie les salariés à l'assurance privée, mettant en place un système à deux vitesses : prestations de solidarité et retraites privées patrimoniales. Certains partisans des fonds de pension (Pestiau, 1997) prétendent que la substitution de retraites par capitalisation aux retraites par répartition permettra de dégager des fonds publics pour le système de solidarité et donc de garantir aux retraités les plus pauvres un niveau de vie plus élevé. Il s'agit, selon nous, d'un leurre. Le démantèlement des prestations d'assurances marquerait un profond recul de l'esprit de solidarité dans notre pays, recul qui ne favoriserait guère le développement des prestations d'assistance. Il ne dégagerait pas de ressources : pour maintenir leur niveau de vie après la retraite, les salariés, moyens ou aisés, devraient utiliser les prétendues économies de cotisations pour

financer leur retraite par capitalisation. A court-moyen terme, ils devraient même payer des primes plus importantes que les actuelles cotisations. Financer un système de solidarité plus généreux pour les travailleurs les plus pauvres qui n'auront pas dégagé durant leur carrière une épargne suffisante amènerait obligatoirement à accroître les prélèvements portant sur eux.

## Le régime social contributif

Le régime social contributif assure aux travailleurs durant leur retraite un niveau de vie correspondant à celui de leur période d'activité; c'est la conception bismarkienne des prestations sociales. La retraite, liée au salariat, est un salaire différé socialisé, faisant partie du contrat salarial, géré et négocié par les partenaires sociaux (Friot, 1998). Ce régime a plusieurs caractéristiques : il est contributif, social, obligatoire, à prestations définies. Par contributif, nous entendons que les prestations servies à chaque retraité dépendent du montant des cotisations qu'il a versées, même si le lien n'est pas d'une égalité actuarielle stricte. Par social, nous entendons précisément que le lien est relâché par rapport à ce qu'il serait dans un système d'assurance pure : les femmes ont les mêmes droits que les hommes (alors qu'elles vivent plus longtemps); les épouses ont droit à une pension de réversion (sans sur-cotisation pour le mari); les retraites sont rehaussées pour les personnes qui ont élevé des enfants; il existe une pension contributive minimale; les périodes de chômage donnent des droits, etc. Ce caractère social est faible dans les régimes complémentaires, mais est plus présent dans le régime général, en raison, en particulier, de la prise en compte, jusqu'en 1993, des seules dix meilleures années; il est encore renforcé dans les régimes spéciaux où la pension ne dépend que du dernier salaire. Aussi, la pension de retraite apparaît à la fois comme le produit de l'épargne virtuelle que représentent les cotisations et comme un salaire différé récompensant l'effort fourni dans la carrière. De même, le système apparaît à la fois comme un système public (garanti par l'Etat) et comme un système social (résultat des accords entre salariés et employeurs). Ce système fonctionne pratiquement sans réserves : les cotisations sont immédiatement redistribuées sous forme de prestations. Aussi, est-il forcément obligatoire : chaque génération hérite de la dette des retraites à servir à la génération qui l'a précédée. Si elle quittait le régime, qui payerait cette dette?

Le caractère contributif du régime impose des contraintes : il doit obligatoirement avoir les salaires comme assiette (voir Sterdyniak et Villa, 1998). Il ne peut pas être financé par l'impôt ou par la taxation du capital : un système qui verse des prestations plus élevées aux retraités

ayant eu les plus hauts salaires ne peut pas être financé par des ressources publiques. Il ne peut pas s'écarter de la proportionnalité : il n'a pas vocation à financer des prestations de solidarité, qui ne peuvent être financées que par l'impôt.

Institutionnellement, le financement des régimes repose à la fois sur les entreprises et sur les salariés. D'après la théorie économique, les cotisations sont toujours payées par les travailleurs, immédiatement s'il s'agit de cotisations salariés, à moyen terme s'il s'agit des cotisations employeurs. En effet, la hausse des cotisations employeurs augmente l'inflation, donc dégrade la compétitivité; elle diminue les profits, donc l'investissement. Le chômage augmente, fait pression sur les salaires jusqu'à ce que la baisse des salaires bruts corresponde à la hausse des cotisations employeurs. L'impact final des deux cotisations est le même, mais, dans le cas d'une hausse des cotisations employeurs, il est atteint au prix d'une période transitoire de chômage.

Ce financement paritaire masque la vraie nature des cotisations retraites puisque les travailleurs ont l'impression qu'une hausse des cotisations employeurs n'a pas de coût pour eux. Le niveau des prestations apparaît alors comme un supplément au salaire des actifs, un résultat de la lutte des classes, au lieu d'être un arbitrage des travailleurs entre plus de salaire maintenant ou plus de retraite plus tard. En conséquence, le niveau des retraites, en particulier pour les régimes complémentaires, découle de négociations entre le patronat et les syndicats sans garantie pour les retraités. Devant en supporter une partie, le patronat s'oppose aux hausses de cotisations, donc au maintien d'un niveau satisfaisant de prestations; or, celui-ci ne devrait pas avoir son mot à dire dans l'arbitrage que doivent faire les travailleurs entre salaire direct et retraites. Aussi, serait-il souhaitable que dorénavant (y compris pour les retraites complémentaires), les hausses de cotisations nécessaires ne soient financées que par les salariés eux-mêmes. Dans ces conditions, elles ne nuiraient ni à la compétitivité, ni à la demande (la baisse de la consommation des actifs serait compensée par la hausse de celle des retraités).

Le système français comporte de nombreux régimes, ce qui est contraire à l'esprit de la répartition. Le régime général n'assure qu'une retraite égale, au plus, à 50 % du salaire brut en dessous d'un certain plafond. Au lieu d'augmenter ce plafond et ce taux, ont été mis en place des régimes complémentaires, affiliés à l'ARRCO ou à l'AGIRC (pour les cadres). Ces régimes fonctionnent en répartition et figurent donc dans le même pilier des « régimes publics contributifs, obligatoires, par répartition » que le régime général. Certes, gérés par les partenaires sociaux au niveau des branches, ils favorisent la vie syndicale et le dialogue social; mais ils compliquent le système et font double emploi avec le régime général, surtout depuis que le passage de ce dernier à la règle des 25 meilleures années estompe la différence entre un système où les

retraites dépendent du salaire de fin de carrière (ce qui a l'avantage de récompenser les travailleurs qui ont eu une carrière fortement ascendante) et un système où elles dépendent du salaire moyen. On voit mal la justification de la distinction cadres/non cadres<sup>7</sup>. Les régimes spéciaux ont des règles différentes (ce qui est difficilement justifiable). Les nouvelles professions ont intérêt à être autonomes au début (quand elles ont peu de bénéficiaires) puis à revenir dans le droit commun quand leur ratio bénéficiaires/cotisants se dégrade. Ceci est corrigé par un système complexe de « compensation démographique ». Aussi, le principe de centralisation devrait-il être réaffirmé et les régimes unifiés.

Les prestations sont définies par les règles institutionnelles du système. Avant la réforme de 1993, celles-ci visaient à assurer un rapport fixe entre la retraite et le salaire des travailleurs en activité. A prestations données, l'ajustement se faisait par hausse du taux de cotisations. Dans le régime général, une carrière complète donnait droit jadis à 50 % du salaire moyen des 10 meilleures années, les salaires antérieurs pris en compte étant revalorisés selon l'évolution du salaire moyen des salariés. De même, les pensions déjà liquidées évoluaient comme le salaire moyen (encadré 1). Ce système avait un défaut : en cas de hausse du taux de cotisation salarié, le taux de remplacement net augmentait, ce qui n'était guère équitable. Depuis 1983, les gouvernements successifs ont indexé les pensions et les salaires antérieurs pris en compte sur les prix. Par ailleurs, les retraités imposables ont payé des cotisations maladie, puis la CSG. De 1983 à 1997, la retraite du régime général a ainsi perdu 9 ou 4,5 % de pouvoir d'achat (selon que le retraité est imposable ou non), soit une baisse de 15,4 ou 11,2 % par rapport au salaire net (tableau 3). Le système favorable aux retraités leur est devenu défavorable.

### 3. Croissance des salaires et de revalorisation des prestations de 1983 à 1997

En %, pouvoir d'achat après cotisations et CSG

Minimum vieillesse	- 2,2
Pension du régime général	- 4,5/- 9,0*
Points ARRCO	0,8/- 3,3*
Pension AGIRC	- 7,9
SMIC	11,5
Salaire moyen	7,6

\* Le premier chiffre représente le retraité non-imposable ; le second le retraité imposable (qui paie donc la CSG).

Source : calculs des auteurs.

7. Et du maintien de l'« Association pour la structure financière ». Depuis 1982, cette structure *ad hoc* a pris en charge le financement du surcoût lié à l'abaissement de l'âge de la retraite à 60 ans pour les régimes complémentaires. Elle est alimentée par une cotisation prélevée par l'UNEDIC (à l'origine l'ASF s'est substituée à l'UNEDIC pour le financement des pré-retraites entre 60 et 65 ans) et par une subvention de l'Etat.

Dans les régimes complémentaires, le calcul des retraites est basé sur l'acquisition de points (encadré 1), dont le prix d'achat évolue en principe comme le salaire brut. Le taux de cotisation effectivement payé est le produit d'un taux contractuel, qui donne droit à acquisition de points, par un taux d'appel. Les pensions découlent du nombre de points accumulés que multiplie la valeur du point fixée chaque année. Le système comporte trois mécanismes d'ajustement : le taux d'appel permet d'ajuster les recettes aux dépenses; le prix d'achat du point permet de contrôler la croissance des droits acquis; l'évolution de la valeur du point détermine le taux de croissance des pensions. Les gestionnaires peuvent choisir, chaque année, de faire varier le taux de croissance des pensions selon le salaire net, le salaire brut, les prix ou même (comme en 1994-1995 pour l'AGIRC) de bloquer les pensions. En contrepartie les cotisants et les retraités n'ont aucune garantie sur l'évolution de leurs droits. De 1983 à 1997, les retraités imposables ont perdu 10,4 % pour l'ARRCO et 14,4 % pour l'AGIRC par rapport au salaire net (tableau 3).

### 1. Le calcul des retraites

#### A) Le régime général

Les retraites sont calculées selon la formule :  $P = t * SAM * n / 150$  où :

- $n$  représente le nombre de trimestres validés plafonné à 150.
- $SAM$  représente le salaire annuel moyen brut pris en compte dans la limite du plafond de la Sécurité sociale. La moyenne s'effectuait sur les 10 meilleures années en 1993; elle s'effectuera progressivement sur les 25 meilleures années atteintes en 2008. Les salaires passés étaient revalorisés selon l'évolution des salaires moyens avant 1983; depuis, ils sont revalorisés selon l'évolution des prix.
- $t$  représente le taux de pension qui est de 50 % au taux plein pour les assurés ayant 65 ans ou  $N$  trimestres validés ( $N$  passera de 150 avant 1993 à 160 en 2003). Le taux est réduit de 1,25 point par trimestre manquant par rapport à l'une de ces conditions (le calcul étant fait de la façon la plus avantageuse pour l'assuré), sans pouvoir descendre en-dessous de 25 %.

Les retraites déjà liquidées étaient indexées sur les salaires avant 1983; depuis, elles le sont sur les prix. Cette indexation a été institutionnalisée dans la loi de juillet 1993.

#### B) Les régimes complémentaires

Chaque année, l'entreprise et les salariés versent une cotisation égale à  $t c S$ , où  $t$  représente le taux d'appel (actuellement de 125 %);  $c$ , un taux contractuel (qui est maintenant obligatoirement de 6 % à l'ARRCO et 16 % à l'AGIRC) et  $S$ , le salaire brut soumis à cotisations (la partie du



salaires sous le plafond pour l'ARRCO ; la partie du salaire entre le plafond et 8 fois celui-ci pour l'AGIRC).

Le salarié reçoit un nombre de point égal à :  $p = c S/SR$ ,  $SR$  étant le salaire de référence, qui naguère évoluait comme le salaire moyen,  $S$  le salaire et  $c$  une constante. La pension au moment de la liquidation puis une fois liquidée vaut :  $P = pV$ , où  $V$  est la valeur du point, qui naguère évoluait comme le salaire moyen.

Le taux de rendement s'écrit :  $V/SR$ . Il indique le nombre de francs de pension viagère à laquelle donne droit 1 F de cotisation. Il diffère du « taux de rendement technique » affiché par les Caisses qui intègrent les droits à pensions de réversion, les majorations pour enfants élevés, l'aide sociale, etc. Il diffère aussi de la rentabilité du placement retraite, homogène à un taux d'intérêt, qui est le taux qui égalise, au sens actuarial, les cotisations versées et les prestations reçues.

Avec un taux de rendement de 10 %, un non-cadre qui a travaillé 40 ans et dont l'entreprise a cotisé à un taux contractuel de 5 %, a droit à une pension ARRCO de 20 % de son salaire moyen. Un cadre qui a travaillé 37,5 ans et cotisé à des taux contractuels de 5 % à l'ARRCO et de 14 % à l'AGIRC a droit à une pension ARCCO de 18,75 % du plafond et une pension AGIRC de 52,5 % de son salaire moyen au-dessus du plafond.

### C) Les taux de cotisations

Actuellement, le taux de cotisation en dessous du plafond est de 23,85 % pour un taux de remplacement brut de 70 %. Au-dessus du plafond, le taux de cotisations est légèrement plus faible (21,6 %) ; en contrepartie, le taux de remplacement n'est que de 56 %.

Taux de cotisation-retraite en 1998

	Employeurs		Salariés	
	sous-plafond	au-delà	sous-plafond	au-delà
Régime général	9,8	1,6	6,55	
ARRCO	4,5		3,0	
AGIRC		12,5		7,5

Source : calculs des auteurs.

Le taux de remplacement net dépend de la fiscalité sociale. Plusieurs systèmes sont concevables. Soit les prestations retraites ne supportent pas de cotisations sociales, elles sont indexées sur les salaires nets et le taux de remplacement institutionnel fixe la retraite relativement au salaire net : le ratio salaires nets/retraites nettes est alors automatiquement maintenu. Soit les prestations retraites supportent les mêmes cotisations que les salaires ; les prestations sont indexées sur les salaires bruts ; le taux de remplacement institutionnel fixe la retraite relativement au salaire brut ; là aussi, le ratio salaires/retraites est automatiquement maintenue. Le système le plus cohérent est celui où les retraités

payeraient des cotisations maladie mais l'indexation et le taux de remplacement institutionnel tiendraient compte de la hausse des cotisations chômage et vieillesse. Ces trois systèmes cohérents peuvent être gérés de façon à être parfaitement équivalents. Par contre, les systèmes incohérents et injustes doivent être évités : soit, comme jadis, des droits des retraités exprimés en taux de salaire brut, sans hausse des cotisations sur les retraites; soit, en sens inverse, comme aujourd'hui, des droits des retraités exprimés en pouvoir d'achat, avec en plus des hausses de cotisations sur les retraités.

Si chaque retraité a perdu en pouvoir d'achat durant les années récentes, le pouvoir d'achat de la retraite moyenne a lui augmenté. Ceci tient au fait que les nouveaux retraités ont en moyenne acquis plus de droits que les retraités les plus âgés ou que ceux qui sont décédés. Les femmes ont de plus en plus des droits propres (au lieu de vivre de la retraite de leur mari ou de d'une pension de réversion); les nouveaux retraités ont plus cotisé aux régimes complémentaires que les plus anciens. De 1987 à 1997, en pouvoir d'achat, le salaire brut moyen a progressé de 1 % par an; le salaire net de 0,5 %. La retraite antérieurement liquidée moyenne (RG, ARCCO et AGIRC pondérés) a diminué de 0,1 % en brut, de 0,4 % en net. La retraite moyenne a progressé de 1,2 % en brut; de 0,9 % en net. La dérive, c'est-à-dire la croissance de la masse des retraites due aux droits plus importants des nouveaux retraités, a donc été de 1,3 % par an. Le fait est qu'elle a été financée en grande partie par les retraités eux-mêmes par le décrochage (de l'ordre de 0,9 % par an) entre pension liquidée et salaire. Chaque retraité peut se plaindre de sa perte de pouvoir d'achat relative alors même que, globalement, la retraite moyenne a augmenté plus vite que le salaire moyen (de 0,4 % par an en net).

## Pour un système public compétitif

Passons maintenant du descriptif au normatif. Le système public de retraite ne pourra survivre que s'il est compétitif par rapport aux retraites par capitalisation. La rentabilité d'un système par capitalisation est le taux d'intérêt réel (s'il s'agit d'un placement obligataire) ou la rentabilité des placements en Bourse. Cette rentabilité est parfois forte (de 1981 à 1995, le taux d'intérêt réel a été en France bien supérieur au taux de croissance de l'économie), parfois négative (inflation, krach boursier). Selon Zaouti (1997), la rentabilité annuelle moyenne réelle d'un placement d'une durée de 10 ans a été en France de 1950 à 1993 de 6,2 % pour un placement en actions, de 1,8 % pour un placement en obligations, de 1 % pour un placement en titres monétaires. Si on considère que pour des raisons prudentielles, les fonds ne pourront guère détenir

plus de 50 % de leur portefeuille en actions et que le coût de gestion sera de l'ordre de 1 %, la rentabilité des fonds de pensions devrait être de l'ordre de 3 à 4 %. La rentabilité de la retraite par répartition est égale à la somme du taux de croissance des salaires réels et de la population active, donc au taux de croissance du PIB s'il s'agit d'un système à taux de cotisations fixe; à la somme du taux de croissance des salaires réels, de la population active et du ratio « durée moyenne de la retraite/durée de carrière moyenne » s'il s'agit d'un régime à taux de remplacement fixe, soit de 2,5 à 3 % pour les 40 années à venir. La rentabilité comparée des deux systèmes dépendra de façon cruciale du niveau futur des taux de rendement en Bourse et des taux d'intérêt relativement au taux de croissance. Le système de retraite par répartition a deux avantages. Il peut être géré socialement de façon à maintenir un rapport contrôlé entre le niveau de vie des retraités et celui des travailleurs. Les salariés peuvent épargner et détenir par ailleurs des actifs boursiers et obligataires, mais la retraite par répartition est le seul mécanisme qui permet d'acquérir un actif indexé sur le niveau des salaires. Par contre, le risque socio-politique de voir remettre en cause le système est plus grand.

## 2. Rentabilité d'un système par répartition

Supposons que la croissance de la population active est  $g$  et que la croissance de la productivité du travail est  $p$ . Les individus travaillent durant une première période; ils sont à la retraite durant la deuxième période où leur espérance de vie est  $q$ . A une période donnée, il y a  $N$  travailleurs et  $q N/(1+g)$  retraités.

Dans un système à taux de cotisation fixe, les travailleurs payent  $t w N$  de cotisations à la première période et reçoivent à la seconde  $t (1+p) (1+g) w N$ . La rentabilité du placement retraite est donc de  $g+p$ , soit le taux de croissance du PIB. Le taux de remplacement net est :  $t = t (1+g) / (1-t) q$ . Notons que l'allongement de la durée de vie (la hausse de  $q$ ) provoque une baisse du taux de remplacement mais ne diminue pas la rentabilité de la retraite par répartition puisque les retraités touchent plus longtemps une retraite plus faible.

Dans un système à taux de remplacement net fixe, le taux de cotisation vaut  $t = t q / (1+g + t)$ . La rentabilité du placement retraite est donc de  $g + p + D t$ , soit, toutes choses égales par ailleurs, de  $g + p + D q$ . Il augmente quand la durée de vie augmente puisque les retraités touchent plus longtemps une retraite identique.

Pour renforcer sa compétitivité, le système public de retraite doit assurer des droits sûrs, garantis, bien spécifiés, ayant un degré de fiabilité équivalent à celui de la dette publique. Aussi, les cotisations retraites devraient bien apparaître sur les bulletins de paie comme le prix d'achat d'un actif financier spécifique (et non comme un prélèvement obligatoire<sup>8</sup>). Rien ne serait plus néfaste qu'un système où la situation relative des retraités serait progressivement érodée (par la désindexation, par des hausses de prélèvement, à l'issue de telle ou telle négociation sociale, etc..) sans que ceux-ci n'aient été prévenus à l'avance et n'aient eu le temps de se prémunir. Ceci détruirait la fiabilité et l'intérêt du régime. Par ailleurs, l'acceptabilité du système et sa compétitivité avec les fonds de pension ne permettent guère de lui faire jouer directement un rôle redistributif en surtaxant les cadres ou en réduisant leurs prestations.

L'objectif devrait être d'assurer un certain taux de remplacement par rapport au salaire net du travailleur de même qualification. Ce taux pourrait être d'autant plus bas que le salaire est élevé. Il devrait être fixe au cours du temps. En effet, la théorie du cycle de vie nous indique que les agents souhaitent que l'évolution de leur consommation soit stable au cours du temps : s'ils enregistrent une chute de leurs revenus, ils répartissent celle-ci proportionnellement sur l'ensemble de leur plan de consommation. La dégradation tendancielle du ratio démographique doit être assimilée à une chute du revenu actualisé (de même que le ralentissement des gains de productivité tendanciels). La réponse optimale est une baisse du revenu sur l'ensemble de la carrière et non une modification du rapport retraite/revenu d'activité. Aussi, le taux de remplacement ne devrait pas baisser du fait de la dérive démographique. Ceci implique une hausse du taux de cotisations sociales, conséquence automatique de l'allongement de la durée de vie. Elle serait également observée dans tout système fonctionnant par capitalisation ou dans tout système d'épargne libre. Le niveau du taux de remplacement peut lui être sujet à discussion. Actuellement, les taux de remplacement nets sont élevés pour les bas salaires (mais, le niveau des pensions est relativement faible) et sont déjà bas pour les salaires élevés. La retraite moyenne n'est que 70 % du salaire net moyen, mais les actifs ont souvent des enfants à charge, les retraités ont des revenus patrimoniaux plus importants, aussi la parité des niveau de vie est approximativement vérifiée. Aussi, les marges de liberté sont-ils faibles si on veut à la fois que les retraités ne subissent pas une perte trop grande de pouvoir d'achat en partant à la retraite et que le poids des retraites ne soit pas insupportable.

La retraite par répartition repose sur un contrat social implicite : chaque génération a droit que ses enfants lui assurent une retraite cor-

---

8. Rappelons que l'OCDE définit les prélèvements obligatoires comme des « versements sans contrepartie », ce que ne sont pas les cotisations à des régimes contributifs.

respondante à celle qu'elle a assurée elle-même à ses parents. Ce contrat a deux particularités : passé entre les générations  $T-1$  et  $T$ , il engage la génération  $T+1$ . Ses termes sont flous : est-il exprimé en taux de remplacement, en taux de cotisations ? Certains économistes estiment que le maintien à son niveau du système actuel de retraite par répartition entraînerait, compte tenu des évolutions démographiques, un transfert de revenu inéquitable entre les différentes générations. Les actifs d'aujourd'hui, au lieu d'épargner, tireraient une traite sur les actifs de demain. Du coup, il n'est pas certain que ceux-ci accepteront de reconnaître cette créance. Le risque de conflit entre les générations limite la taille possible du système de répartition : plus il grossit, plus le risque de répudiation grandit. Un problème similaire existe pour la dette extérieure : une génération a-t-elle le droit de prendre des engagements pour la génération suivante ? Une génération a-t-elle le droit de répudier des engagements pris pour elle si elle les juge inéquitables ?

Aussi, indépendamment des formes que prennent les droits des générations âgées (retraite par capitalisation ou par répartition), ce ne peut être qu'à l'État de garantir l'enchaînement des transferts et l'équité inter-générationnelle. Actuellement le revenu des plus de 60 ans représente 22,5 % du revenu des ménages, soit leur part dans la population. En 2040, il serait normal qu'il représente *grosso modo* leur part dans la population, soit 35,2 % du revenu des ménages. Quelle que soit la forme qu'il prenne, l'acceptabilité de ce prélèvement par les actifs de l'époque posera problème. Une génération peut être tentée de dénoncer le pacte implicite, d'autant plus qu'elle peut craindre que la génération suivante ne le respecte pas. Comment juger alors de l'équité inter-générationnelle ?

Les actifs d'aujourd'hui auront des retraites relativement faibles car ils ont élevé peu d'enfants et auront une durée de vie particulièrement longue ; cela ne leur donne pas le droit de réduire la retraite des retraités actuels, qui eux ont élevé beaucoup d'enfants et ont une durée de vie plus courte. On peut estimer qu'une génération s'est comportée de façon satisfaisante si elle a accumulé une quantité de capital productif qui permette une évolution satisfaisante du revenu des générations futures, mais ce critère est difficile à mettre en œuvre, compte tenu des inflexions autonomes de la productivité tendancielle du travail, dont l'importance est bien plus grande que celle de la dérive démographique : le coût de la dérive démographique prévue entre 1995 et 2040 est de 0,35 % par an alors que le progrès technique autonome est passé de 4 % avant 1973 à 1,5 % depuis 1980. Aussi, peut-on penser qu'un système où l'État garantit aux retraités le même niveau de vie que les actifs de la même période, et, par ailleurs, utilise d'autres instruments de politique économique pour assurer une accumulation satisfaisante du capital productif, minimise les risques de conflits entre les générations.

## 1993-1996 : des réformes disparates

### Des difficultés de la réforme

Après une longue période de réflexion, marquée par une série de rapports et de livres blancs<sup>9</sup>, une phase active de décision a été engagée. En juillet 1993, le gouvernement Balladur a réformé les règles de calcul des pensions du régime général; les partenaires sociaux qui gèrent l'ARRCO et l'AGIRC ont modifié à plusieurs reprises les règles de fixation des cotisations et des pensions des régimes complémentaires, en particulier en avril 1996; l'extension de la CSG a soumis les retraités au régime commun quant au financement de l'assurance-maladie; le développement de fonds de pension devait être favorisé par la loi Thomas en 1996, mais le changement de majorité a fait que les décrets d'application n'ont pas été pris; la loi Thomas devrait être supprimée, mais le gouvernement actuel envisage de la remplacer par une nouvelle formule favorisant des plans d'épargne retraite entreprise. En 1999, devrait être créé un fonds de réserve pour les retraites par répartition, doté de 2 milliards au départ. Enfin, la réforme des régimes spéciaux, prudemment évitée par le gouvernement Balladur mais responsable des manifestations de décembre 1995 contre le gouvernement Juppé, devrait être remise en chantier en mars 1999 après l'opération de comparaison des régimes et de concertation confiée au Plan.

Ces mesures, prises en ordre dispersé, risquent de ne pas constituer une réforme cohérente. En particulier, la stabilité jusqu'à l'an 2010 des taux de cotisations sociales au régime général est acquise par une diminution programmée des prestations, diminution qui n'est guère extrapolable. Le problème des retraites concerne tous les régimes : pourtant, le gouvernement et les partenaires sociaux ont préféré traiter séparément chacun d'eux, alors qu'un système de répartition doit être centralisé au maximum. Cette exigence aurait dû conduire à la fin du partage entre le régime général, les régimes spéciaux et les régimes complémentaires pour les cadres et les non-cadres. Les conséquences à long terme des réformes n'ont pas été mises en évidence alors que la clarté est nécessaire si on veut que les individus puissent réagir de façon satisfaisante. On risque donc d'aboutir à un système encore plus disparate que le système actuel, offrant peu de garantie aux retraités, propice aux conflits entre générations.

### *La réforme Balladur*

La réforme Balladur de 1993 du régime général comportait trois mesures :

---

9. On en trouvera un bilan dans Ruellan (1993).

- l'allongement progressive de la durée de cotisation donnant droit à la retraite à taux plein de 150 à 160 trimestres ;
- l'accroissement de 10 à 25 du nombre de « meilleures années » prises en compte pour le calcul du salaire de référence ;
- l'indexation des pensions et des salaires pris en compte sur les prix et non plus sur les salaires.

La première mesure devrait inciter ceux dont l'entrée en activité fut tardive, à repousser l'âge de leur départ à la retraite, ce d'autant plus que le mode de calcul des pensions pénalise fortement les trimestres manquants. L'âge minimum du départ à la retraite reste théoriquement fixé à 60 ans, mais la pénalisation est forte pour ceux qui n'auront pas une carrière complète de 40 ans, puisque le taux de la retraite du régime général (50 % pour une carrière complète) est amputé de 1,25 point pour chaque trimestre manquant (sans pouvoir descendre en dessous de 25 %). Ainsi un salarié ayant commencé à travailler à 23 ans aura cotisé 37 ans lorsqu'il atteindra 60 ans. Sa retraite ne sera alors que de 35 % de son salaire de référence (au lieu de 50 % pour une carrière complète). Une carrière trop courte de 7,5 % lui coûte donc 30 % du montant de sa retraite. Cette pénalisation des carrières courtes est excessive. D'ailleurs, le *Livre blanc sur les retraites* proposait de la supprimer si la durée de cotisation de référence était allongée. Cette mesure frappe surtout les cadres : un niveau de scolarité Bac+5 obligera pratiquement à travailler jusqu'à 63 ou 64 ans. Elle touche aussi ceux dont l'entrée en activité fut tardive en raison de la situation du marché du travail. Son incidence dépend en fait de la situation du marché du travail en 2016 et au-delà. En situation de plein-emploi, c'est une façon détournée de retarder le départ à la retraite des cadres (ce qui est justifié) ; en situation de sous-emploi, les personnes touchées risquent d'être des salariés qui auront eu du mal à s'insérer jeunes dans le monde du travail. Faut-il le leur faire payer 40 ans après ?

La deuxième mesure rapproche le système d'un système d'assurance. Elle pénalise les carrières ascendantes ou fluctuantes. Elle prend tout son sens avec la troisième mesure : l'indexation sur les prix de la revalorisation des salaires passés entraîne une baisse des retraites en réduisant automatiquement le salaire de référence servant au calcul des pensions au moment de la liquidation. La réduction est d'autant plus forte que plus d'années sont prises en compte. Enfin, les pensions déjà liquidées sont désormais indexées sur les prix. L'impact des mesures prises dépendra beaucoup de l'évolution future des salaires réels. Si ceux-ci augmentent rapidement, l'écart entre retraite et revenus d'activité se creusera ; s'ils stagnent, le rapport retraite/salaire restera pratiquement constant. La mesure la plus naturelle et la plus transparente n'a malheureusement pas été prise : fixer le taux de remplacement en fonction du salaire net (et non plus du salaire brut) quitte à en programmer une certaine baisse (encadré 3).

### 3. Petite fable sur la réforme des retraites

Imaginons que le nombre de retraités par actif passe de 0,5 en 1995 à 0,65 en 2020 puis à 1 en 2045. Le taux de croissance de la productivité du travail et des salaires est continuellement de 2 % l'an.

#### A) La situation initiale

Au départ, la législation comporte une indexation des retraites sur le salaire brut et une revalorisation des salaires passés sur la croissance du salaire brut. Pour un travailleur à carrière complète, elle aboutit à une retraite valant 52 % du salaire brut, soit 70 % du salaire net. Compte tenu de la dérive démographique, cette législation n'est pas soutenable. Son maintien aboutirait à une hausse continue du ratio retraite/salaire net (tableau 1).

#### 1. Effet de l'indexation sur le salaire brut

	1995	2020	2045
Nombre de travailleurs	100	100	100
Nombre de retraités	50	65	100
Salaire brut *	1	1	1
Salaire net *	0,74	0,662	0,48
Cotisations retraites	0,26	0,338	0,52
Retraites *	0,52	0,52	0,52
Ratio retraites/salaire net	0,7	0,7855	1,0833

\* Corrigé de la croissance de la productivité du travail.

Source : calculs des auteurs.

#### B) Une réforme satisfaisante

La réforme la plus simple consiste à indexer les retraites sur le salaire net, en fixant le ratio retraite/salaire net. Dans ces conditions (tableau 2), le pouvoir d'achat des travailleurs et des retraités augmente de 1,7 % l'an de 1995 à 2020 ; de 1,4 % l'an de 2020 à 2045. Le système est équitable et offre une garantie aux retraités. Sa pérennité ne pose pas problème.

#### 2. Effet de l'indexation sur le salaire net

	1995	2020	2045
Nombre de travailleurs	100	100	100
Nombre de retraités	50	65	100
Salaire brut *	1	1	1
Salaire net *	0,74	0,687	0,588
Cotisations retraites	0,26	0,318	0,412
Retraites *	0,52	0,481	0,412
Ratio retraites/salaire net	0,7	0,7	0,7

\* Corrigé de la croissance de la productivité du travail.

Source : calculs des auteurs.

#### C) La réforme de 1993

La réforme mise en œuvre en 1993 ne touche pas au taux institutionnel reliant la pension au salaire brut ; mais elle n'indexe plus que sur les prix la revalorisation des salaires passés et des retraites liquidées. Le ratio retraite liquidée/salaire brut passe alors de 52 % à  $52 \times 79,6 \% = 41,4 \%$



(dans l'hypothèse d'une hausse de 2 % du salaire). Le ratio retraite moyenne/retraite liquidée passe de 1 à 0,834, dans l'hypothèse d'une durée moyenne des retraites de 20 ans (tableau 3).

### 3. Effet de l'indexation sur les prix

	1995	2020	2045
Nombre de travailleurs	100	100	100
Nombre de retraités	50	65	100
Salaire brut *	1	1	1
Salaire net *	0,74	0,776	0,665
Cotisations retraites	0,26	0,224	0,345
Retraites *	0,52	0,345	0,345
Ratio retraites/salaire net	0,7	0,445	0,610

\* Corrigé de la croissance de la productivité du travail.  
Source : calculs des auteurs.

Cette réforme présente quatre défauts :

— de 1995 à 2020, les salaires nets augmentent de 2,2 % l'an ; les retraites de 0,3 % l'an. Le niveau de vie relatif des retraités diminue de 36 %. Durant cette période, les cotisations retraites diminuent légèrement.

— de 2020 à 2045, le nouveau système étant arrivé à maturité, les retraites croissent à la fois en raison de la dérive démographique et du retour à une croissance à 2 % du niveau moyen des retraites (qui ont déjà subi en niveau la totalité de la perte engendrée par le changement d'indexation). Les cotisations retraites doivent donc augmenter fortement. Sur la période, les retraites croissent à 2 % l'an tandis que les salaires augmentent de 1,4 % l'an. Aucune raison ne justifie ce jeu de yo-yo entre les taux de croissance des retraites et des salaires entre la première et la seconde période.

— si les salaires moyens ne progressent pas, l'indexation sur les prix plutôt que sur les salaires ne réduit pas le montant relatif des retraites. On est donc ramené de la situation du tableau 3 à celle du tableau 1. Par contre, en cas d'indexation sur le salaire net, les taux de cotisations et de remplacement ne dépendent pas du taux de croissance des salaires. On reste dans le tableau 2.

— le système n'est ni équitable, ni autorégulé. Il n'offre aucune garantie aux retraités. Rien ne leur assure ce que sera, après 2020, le mode de calcul et d'indexation des retraites.

Remarquons qu'il y a deux manières de calculer l'effet de la réforme de 1993 sur le montant des retraites. La comparaison avec la situation antérieure amène à conclure que la baisse des retraites est de 33,7 % ; la comparaison avec la situation de maintien du ratio retraite nette/salaire net limite la perte à 28,3 % en 2020 et 16,3 % en 2045.

#### Pour conclure

L'indexation des retraites sur les prix est un système pervers qui déstabilise le système de retraite par répartition, en n'assurant pas le maintien du ratio retraite nette/salaire net. C'est une réforme fragile car les gains obtenus par la désindexation s'arrêtent après 2020. Rien ne garantit aux travailleurs et aux retraités quel système sera mis en place à cette époque. La stabilité des cotisations retraites permise à court terme par cette réforme ne prépare pas l'opinion aux hausses nécessaires dans une perspective de moyen terme. L'indexation sur le salaire net est la seule réforme équitable qui fournit des règles durables pour l'avenir.

### *Les accords dans les régimes complémentaires*

Les partenaires sociaux ont signé trois accords sur les retraites complémentaires : le 10 février 1993 un premier accord ARRCO ; le 9 février 1994 un accord AGIRC ; enfin, le 25 avril 1996 un accord portant à la fois sur l'ARRCO et l'AGIRC. Ces accords comportent essentiellement 3 dispositions :

— Le taux de cotisations minimum est passé progressivement de 4 % en 1994 à 6 % en 1998 à l'ARRCO ; de 10 % en 1994 à 16 % en 1999 à l'AGIRC. Cette hausse permet l'unification des taux de tous les salariés et la fin de la distinction entre obligatoire et facultatif pour les régimes complémentaires. Cette mesure apporte des recettes supplémentaires à court terme, mais elle entraîne aussi une augmentation des droits dans l'avenir. Le taux d'appel à l'AGIRC a été porté à 125 % (au lieu de 117 %) en 1993, soit le même niveau qu'à l'ARRCO.

— Le salaire de référence de l'AGIRC (c'est-à-dire le prix d'achat des points) est majoré de 4 % par an de plus que le salaire moyen de 1996 à 2000 (soit une hausse de 21,7 %) ; celui de l'ARRCO augmente de 3,5 % de 1996 et 2000 (soit une hausse de 18,8 %). Cette mesure compense partiellement la première en réduisant les droits acquis.

— La valeur du point de l'AGIRC a été bloquée en 1994 et 95 (soit une perte de l'ordre de 3,3 % par rapport aux salaires) ; de 1996 à 2000, elle doit évoluer comme le salaire médian moins 1 %. Le point ARCCO a peu augmenté en 1994 et 95 (1,3 %, soit une perte d'environ 2,7 % par rapport au salaire) ; de 1996 à 2000, elle doit évoluer comme le salaire moyen moins 1 %. Ces mesures permettent de réduire immédiatement l'évolution des pensions.

Au total, ces mesures devraient entraîner une baisse du rendement de l'AGIRC de 24,4 % ; de l'ARRCO de 21,0 %.

### Deux cas-types

Pour évaluer l'impact de ces décisions, considérons deux cas-types : celui d'un ouvrier dont le salaire est au SMIC en début de carrière et atteint 1,6 SMIC 40 ans plus tard<sup>10</sup> ; celui d'un cadre dont le salaire de début correspond au plafond de la Sécurité sociale et le salaire de fin à 3 plafonds. Ces deux salariés effectuent une carrière complète de 40 ans. Plusieurs dates de départ en retraite sont considérées : 1993, 1998, 2008, 2023 et 2040. La première permet d'évaluer la situation des retraités avant l'entrée en vigueur de la réforme Balladur (tableau 4).

---

10. Les profils de carrière utilisés ici sont repris de Françoise Charpin (1993).

## 4. Evolution des taux de remplancements bruts

Année de départ à la retraite	Ouvrier			Cadre			
	Régime général	ARRCO	Total	Régime général	ARRCO	AGIRC	Total
1993	47,8	19,3	67,1	14,8	6,2	22,9	43,9
1998	46,4	18,3	64,7	15,0	6,8	20,0	41,7
1998	cadre ayant 37 ans de cotisation :			9,6	5,9	19,6	35,2
<b>le salaire réel croît de 2 % par an à partir de 1999</b>							
<b>scénario central *</b>							
2008	40,4	17,7	58,1	12,5	5,7	23,5	41,7
2023	39,1	16,2	55,3	12,8	5,5	22,2	40,6
2040	39,1	14,2	53,3	12,1	4,6	19,7	40,6
2023	cadre ayant 37 ans de cotisation :			8,9	5,1	20,7	32,3
<b>scénario 1 **</b>							
2008	40,4	16,0	56,4	12,5	5,1	21,3	38,9
2023	39,1	12,6	51,7	12,8	4,3	17,3	34,5
<b>scénario 2 ***</b>							
2008	47,3	19,5	66,8	14,6	6,3	26,0	46,8
2023	50,0	20,7	70,7	16,4	7,1	28,4	51,9
<b>le salaire réel croît de 0 % par an à partir de 1999 **</b>							
2008	46,4	19,1	65,5	14,3	6,1	25,5	45,9
2023	49,0	20,3	69,3	13,5	5,8	23,3	42,6

\* A partir de 2000, les pensions du régime général sont indexées sur les prix ; le point des régimes complémentaires augmente comme les salaires moins 1 %.

\*\* A partir de 2000, les pensions du régime général sont indexées sur les prix ; le point des régimes complémentaires augmente comme les prix.

\*\*\* A partir de 2000, les pensions du régime général sont indexées sur les salaires ; le point des régimes complémentaires augmente comme les salaires.

Source : calculs des auteurs.

Le montant des pensions acquises a été déterminé par une simulation numérique des règles institutionnelles. Sur le passé, l'évolution des paramètres est connue<sup>11</sup>. Pour l'avenir, nous avons fait l'hypothèse que les règles actuelles du régime général n'étaient pas modifiées : en particulier, que les pensions restaient indexées sur les prix, même dans une situation où, durablement, les salaires progressent de 2 % l'an<sup>12</sup>. Par ailleurs, nous avons fait l'hypothèse que, après 2001, les pensions des régimes complémentaires seront revalorisées selon le taux de croissance des salaires minoré de 1 point.

Faisons d'abord l'hypothèse d'une croissance de 2 % par an du taux de salaire réel. En 1993, le taux de remplacement brut d'un ouvrier partant à la retraite était de 67 % ; celle du cadre de 44 %. Soit des taux de remplacement nets de 80 et 50 % respectivement (compte tenu des cotisations sociales et de la CSG). Les mesures prises concernant le régime général et les régimes complémentaires depuis 1993 se traduisent par une réduction du taux de remplacement des deux catégories de salariés. Cependant, cette baisse est plus sensible chez l'ouvrier que chez le cadre (tableau 4) : en 2023, le taux de remplacement de l'ouvrier est inférieur de 12 points à celui qu'il aurait eu en 1993 (soit une baisse de 17,6 % de sa retraite) alors que le cadre ne subit qu'une baisse de 3 points (soit 7,5 %) En effet, les réformes récentes ont surtout réduit le taux de remplacement du régime général qui constitue l'essentiel de la retraite des salariés à faible salaire mais seulement une faible part de celle des cadres. Les rendements des régimes de retraites complémentaires diminuent certes fortement, ce qui tend à faire décroître le taux de remplacement. Mais, la hausse des taux de cotisation a un effet inverse. Celle du régime complémentaire de base (de 5 à 6 %) est modérée, mais celle de l'AGIRC (de 12 % en 1995 à 16 % en 2000) compense l'effet de la désindexation partielle des points par rapport aux salaires. Une conséquence directe des mesures prises ces dernières années est donc la réduction des écarts de taux de remplacement selon le niveau de salaire. Toujours dans le cas où les salaires augmentent tendanciellement de 2 % l'an, la fixité des pensions après la liquidation fait que la situation relative des retraités se dégrade au cours du temps. En ce qui concerne la pension du régime général, un retraité de 70 ans perd ainsi 18 % de pouvoir d'achat par rapport à un retraité de 60 ans.

Alors que la désindexation des pensions du régime général par rapport aux prix pèse principalement sur les salariés peu rémunérés, l'allongement de la durée de cotisations donnant lieu à des pensions complètes peut inciter les plus diplômés à reculer leur départ en retraite. Le cadre considéré prenant sa retraite en 2023 perd 16,8 % de sa retraite s'il n'a cotisé que 37 ans au lieu de 40 ans.

11. Les taux de cotisations sont supposés avoir été de 5 % pour le régime complémentaire de base, l'UNIRS ayant été retenue comme régime-type, et de 12 % pour le régime complémentaire des cadres.

12. Nous avons en outre supposé que le plafond de la Sécurité sociale était indexé sur les salaires.

Ces résultats sont soumis à deux incertitudes. Ils supposent que durablement les salaires réels croissent à 2 % l'an, tandis que les pensions du régime général sont fixes en pouvoir d'achat et que celles des régimes complémentaires augmentent de 1 % l'an. Il paraît difficile de maintenir longtemps cette disparité. Aussi avons-nous étudié deux cas polaires. Si les régimes complémentaires maintenaient durablement un blocage du pouvoir d'achat de leur pension, la baisse relative des pensions serait de 23 % pour l'ouvrier et de 21,4 % pour le cadre (toujours en 2023 par rapport à leurs pères qui prirent leur retraite en 1993). A l'inverse, si à partir de 2000, les régimes retournaient à l'indexation sur le salaire brut, la hausse relative des retraites serait de 6,9 % pour l'ouvrier et de 18,2 % pour le cadre.

Si les salaires réels stagnent entièrement, les taux de remplacement s'amélioreraient entre 1993 et 2023 au lieu de se détériorer : pour l'ouvrier, le taux de remplacement brut serait de 69 % en 2023 au lieu de 55 % si les salaires réels augmentent de 2 % l'an. Ainsi, la réforme de l'indexation conduit à une situation paradoxale : si la situation économique s'améliore à long terme, la charge pesant sur les actifs sera allégée et la position relative des retraités sera fortement abaissée. Au contraire, si la situation macroéconomique reste mauvaise, la position relative des retraités sera maintenue et la charge pesant sur les actifs, qui seront moins « riches » que dans le cas précédent, continuera à s'alourdir tendanciellement. Pour éviter cette situation peu rationnelle, il aurait fallu procéder à une baisse directe du montant des retraites en modifiant le taux de la retraite de base. Une règle d'indexation des pensions sur les salaires nets, éventuellement diminués de l'effet du glissement technicité<sup>13</sup>, aurait permis une liaison positive entre montant des retraites et situation macroéconomique. Si celle-ci s'améliorait, les actifs disposant de revenus plus élevés pourraient financer, à taux d'effort inchangé, des retraites plus importantes.

## Un bilan macroéconomique

Compte tenu de ces réformes, quelle est l'évolution prévisible du poids des retraites dans les années à venir ? Plaçons-nous dans le scénario macroéconomique décrit plus haut où les salaires croissent de façon régulière de 2 % par an et dans notre scénario central d'évolution des prestations retraites (indexation des pensions du régime général sur les prix et des pensions des régimes complémentaires sur les salaires moins 1 point). Il faut tenir compte de la dérive constatée sur le passé qui tend à faire augmenter la pension moyenne en raison des droits plus importants des

13. On peut estimer que, des 2 points de hausse du salaire moyen, 0,7 point provient du glissement vers le haut de la structure des emplois. La hausse du salaire moyen à qualification fixe, sur lequel les retraites devraient être indexées, ne serait que de 1,3 %.

nouveaux retraités. Celle-ci devrait se poursuivre, mais elle devrait s'atténuer d'autant plus que parviendront à la retraite de plus en plus de salariés qui auront connu des carrières chaotiques. Selon nos estimations, elle augmenterait encore de 10 % d'ici 2020 le montant moyen des retraites. Nous avons enfin supposé que la structure des cotisations chômage patronales et salariés resterait fixe ; que la hausse des cotisations santé serait entièrement supportée par les salariés et les retraités ; enfin que le taux de cotisations employeurs total resterait constant : leurs cotisations retraite n'augmenteraient qu'en contrepartie de la baisse de leurs cotisations famille (tableau 5).

#### 5. Evolution du taux de remplacement moyen

	Taux de remplacement moyen		Taux de cotisation *	
	Net	Brut	Salarié	Employeur
1997	70,7	54,7	15,9	29,8
2025	69,1	46,8	17,6	29,8
2040	70,6	44,2	21,3	29,8

\* Taux rapportant les cotisations au total salaires + cotisations employeurs.  
Source : calculs des auteurs.

Dans ces conditions, le taux de cotisation salariés passerait de 15,9 % en 1997 à 21,3 % en 2040. Compte tenu de la dérive et des réformes déjà engagées du régime général et des régimes complémentaires, la retraite nette moyenne passerait de 70,7 % du salaire net en 1997 à 69,1 % en 2025 puis remonterait à 70,6 % en 2040 (tableau 5). Dans un premier temps, la dérive compense pratiquement l'effet des réformes. Puis, les taux de remplacement bruts du régime général se stabilisent (encadré 3). Les taux de remplacement des régimes complémentaires continuent à baisser du fait de la diminution continue des taux des rendements. Cependant, le taux de remplacement net se redresse légèrement car la hausse des cotisations pèse sur le salaire net. Ce scénario repose sur l'acceptation par les salariés d'une hausse des cotisations institutionnelles de 7,7 points, soit de 0,2 point par an. Globalement, les réformes en cours correspondent donc *grosso modo* au scénario de stabilité du taux de remplacement net moyen.

## Les régimes spéciaux

Le régime public contributif permet de socialiser le « salaire différé » que constitue la retraite. Une organisation différente serait que chaque entreprise gère elle-même un régime de retraite à prestations définies négocié directement avec les syndicats de travailleurs. Mais cette organisation a de nombreux défauts : frein à la mobilité des travailleurs, dette

non négociable et mal définie des entreprises, risque de faillite ou de disparition de l'entreprise, disparité de la charge supportée par les entreprises naissantes, les entreprises mûres et les entreprises vieillissantes. Aussi, la socialisation s'est-elle imposée : le troisième pilier est en voie de disparition. Certaines entreprises avaient des régimes chapeaux maisons, c'est-à-dire qu'elles garantissaient à leurs salariés une retraite d'un certain montant de leur salaire de fin de carrière, en comblant l'écart avec la retraite qu'ils touchaient du régime général et parfois de l'ARRCO et de l'AGIRC. Ces entreprises ont supprimé ces régimes à prestations définies (les Banques AFB, par exemple, l'ont fait le 31 décembre 1993), car une telle garantie est coûteuse et incertaine (puisque la charge s'alourdit quand les retraites publiques diminuent) et doit maintenant être provisionnée compte tenu des exigences des marchés financiers.

Actuellement, les « régimes spéciaux » de retraites concernent essentiellement des administrations et les services publics. Historiquement, ils sont antérieurs au régime général de retraite. Leur caractère « spécial » ne provient pas d'avantages particuliers qu'ils auraient obtenus, mais de leur refus d'être intégrés au régime de base, moins avantageux, lors de sa création. Ils ont, jusqu'à présent, échappé aux réformes qui ont touché le régime général et les régimes complémentaires, les gouvernements ayant reculé devant la puissance des syndicats dans le secteur public et aussi devant la complexité du débat.

Ces régimes sont généralement considérés comme plus avantageux pour leurs membres que le régime commun. Leur structure démographique étant pour la plupart défavorable, ils sont financés par des subventions payées par l'ensemble des contribuables *via* l'impôt. Ces subventions sont injustifiables si elles ne font que financer des privilèges. Il est choquant que l'Etat se permette des pratiques (ne pas payer des cotisations sur les primes et rémunérations annexes) qu'il interdit aux entreprises privées. La retraite par répartition étant basée sur un contrat national de solidarité, il est choquant que les fonctionnaires et les travailleurs du secteur public n'y participent pas à plein. La disparité entre les salariés du public et du privé ne favorise guère la mobilisation syndicale sur la question des retraites. Aussi beaucoup suggèrent-ils d'aligner le fonctionnement des « régimes spéciaux » sur celui des régimes du secteur privé.

Les règles de calcul des retraites diffèrent de celle du secteur privé ; en particulier, la distinction régime de base/régime complémentaire n'existe pas. Dans le régime des fonctionnaires (et la plupart des régimes spéciaux), une carrière complète de 37,5 années donne droit à une pension égale à 75 % du salaire moyen des six derniers mois <sup>14</sup> ; cette pension évolue ensuite automatiquement comme le point des fonctionnaires.

14. Ce qui correspond à un taux de remplacement net de 82,5 %.

Le taux de remplacement net augmente avec les taux de cotisations salariés puisque ce taux de 75 % est bloqué. Le système ne présente aucun degré de liberté. Par rapport aux salariés du privé, la pension des fonctionnaires apparaît plus avantageuse puisqu'elle ne dépend pas du profil de carrière, que la pension complète est atteinte plus rapidement, que le taux de remplacement semble plus élevé et enfin, qu'elle reste indexée sur les salaires. De plus certains régimes spéciaux permettent des retraites à 55 ans ou même 50 ans (personnel roulant de la SNCF et de la RATP, marins, mineurs) ; toutefois, ces entreprises n'ont pas recours aux préretraites et ne licencient pas leurs personnels vieillissant.

La retraite des fonctionnaires apparaît comme un élément de leur statut, comme la récompense de leur carrière. Ceci explique que seul compte le traitement des six derniers mois, afin de ne pas pénaliser les carrières ascendantes. Tous les professeurs certifiés ont la même retraite, même si certains ont commencé leur carrière comme instituteur. De même, les retraités continuent à bénéficier de la hausse de la valeur du point. Dans le passé récent, ceci n'a guère été un grand avantage : de 1987 à 1997, le point a subi une perte de d'achat de 0,4 % par an en moyenne.

Les primes et les rémunérations annexes ne sont pas soumises à cotisations et ne donnent pas droit à retraite. Le ratio de remplacement effectif dépend de la structure de la rémunération des différents agents. Le taux de remplacement brut d'un secrétaire administratif (dont la prime est de 20 % du traitement indiciaire), est donc en fait de 62,5 % ; celui d'un administrateur civil (dont la prime est de 50 % du traitement indiciaire) est de 50 %. Comme ces primes représentent généralement une part croissante du salaire global quand le niveau de celui-ci augmente, le taux de remplacement diminue quand le salaire augmente, ce qui assure que l'inégalité des retraites est plus faible que celle des salaires, comme dans le secteur privé, mais par un tout autre mécanisme. Les fonctionnaires peuvent améliorer leur retraite en cotisant à des systèmes par capitalisation (Préfon, ou Cref, voir plus bas) avec un avantage fiscal, mais sans aide de leur employeur. Par contre, dans les plus grandes entreprises privées, les salariés (et en particulier les cadres) bénéficient de plans d'épargne retraite, largement abondés par les entreprises ; cette disparité sera accrue si des fonds de pensions sont mis en place.

Le débat sur les régimes spéciaux sera délicat. Certes, la plupart de ces régimes seront déficitaires dans l'avenir, mais il est nécessaire de faire la part dans ce déficit de ce qui provient de leur structure démographique (et qui est donc normal) et de ce qui revient de privilèges spécifiques (et qui doit être réformé). Leur structure démographique présente et à venir diffère de celle de l'ensemble des salariés (tableau 6) ; aussi certains sont-ils structurellement excédentaires (agents des collectivités locales) et d'autres déficitaires (mines, SNCF,...) ; ceci a obligé à mettre en place de délicats transferts de compensation. Une dégradation



importante, dès l'an 2000, est prévue pour les fonctionnaires et les agents des collectivités locales. Cette détérioration reflète, pour le régime des fonctionnaires, la structure actuelle de la pyramide des âges des cotisants qui résulte de la politique d'embauche de la fonction publique des années soixante à nos jours (forte augmentation des effectifs à compter des années soixante puis stabilisation depuis 10 ans). Dans le cas du régime des collectivités locales, la baisse importante du rapport démographique est imputable à la montée en charge de ce régime encore jeune. Les évolutions des ratios démographiques de chaque régime n'ont aucune pertinence pour juger de l'évolution souhaitable de la retraite de leurs anciens salariés. Ce n'est pas parce que la structure démographique d'un régime se détériore plus que la moyenne, que les retraités de ce régime doivent avoir une baisse accentuée de leurs prestations. Les anciens de France-Télécom ne doivent pas avoir une hausse de leurs retraites par rapport à ceux de la SNCF parce que le secteur des télécommunications se développe plus à l'heure actuelle que celui des transports ferroviaires.

#### 6. Situation démographique des principaux régimes spéciaux

En 1997	Bénéficiaires/cotisants
Fonction publique	0,714
Ouvriers de l'Etat	1,466
Collectivités locales	0,355
Mines	15,391
EDF-GDF	0,918
SNCF	1,195
RATP	1,449

Source : Comptes de la Sécurité sociale.

Pour comparer la situation du secteur privé et des fonctionnaires, nous avons calculé pour deux cas-types de fonctionnaires quel aurait été leur taux de remplacement brut s'ils avaient effectué la même carrière dans le privé (tableau 7). Nous avons vu que le taux de remplacement brut d'un secrétaire administratif (de niveau de prime de 20 %) était de 62,5 %. Si celui-ci avait effectué la même carrière dans le secteur privé et pris sa retraite en 1993, il aurait obtenu un taux de remplacement de 67,8 %, soit supérieur de 5 points à celui qu'il obtient dans le privé. Il n'avait donc pas d'avantage à être dans le secteur public. Par contre, si effectivement, le taux de remplacement des pensions du secteur privé baissent à l'avenir, le secteur public apparaîtra progressivement plus avantageux. Le taux de remplacement pour un cadre A (de niveau de prime de 50 %) est de 50 % dans le public ; de 46 % dans le privé. Il a actuellement un certain avantage par rapport au privé (en supposant que le cadre privé n'ait pas de retraite maison, ce qui est relativement rare à ce niveau de rémunérations). Cet avantage s'accroîtra au cours des années.

Un alignement brutal des régimes spéciaux sur le privé n'est pas concevable; il ferait apparaître les défauts des réformes en cours : contradiction entre l'allongement de la durée de carrière nécessaire, l'accès de plus en plus tardif à l'emploi et le maintien de la retraite à 60 ans; baisse relative des retraites obtenue par l'artifice de la désindexation; absence d'engagement sur l'évolution future des taux de remplacement; disparité entre public et privé quant à l'accès aux fonds de pensions. En même temps, la situation ne peut demeurer en l'état. Aussi, faut-il espérer que la mission de concertation confiée au Commissariat général au plan aboutira en 1999 à un compromis social fructueux : uniformisation de l'âge de départ à la retraite selon des critères de pénibilité du travail, uniformisation des taux de remplacement selon un critère de niveau des salaires, garantie sur l'évolution future des taux de remplacement net, indexation des pensions sur les salaires nets. Il faudrait que les partenaires sociaux et l'Etat acceptent de bouleverser les architectures compliquées et peu cohérentes des différents régimes pour arriver à un système unifié plus simple<sup>15</sup>. A titre d'exemple, l'objectif pourrait être d'obtenir un taux de remplacement net de 80 % pour la partie des salaires en dessous du plafond de la Sécurité sociale (soit de 11 100 francs en net) et de l'ordre de 50 % pour la partie des salaires comprises entre le plafond et 4 plafonds. Le salaire de chaque année donnerait droit à des points égaux à 2,5 % du montant en dessous du plafond d'une part; à 2,5 % du montant compris entre 1 et 4 plafonds d'autre part.

*7. Retraite d'un fonctionnaire calculée selon les paramètres du secteur privé*

Taux de remplacement brut	Secrétaire administratif		
	SS	ARRCO	Total
Carrière 1953-1993	50,3 %	17,5 %	67,8 %
Carrière 1983-2023	45,9 %	13,8 %	59,7 %
Carrière 2000-2040	45,9 %	11,5 %	57,4 %

Taux de remplacement brut	Ingénieur des Ponts			
	SS	ARRCO	AGIRC	Total
Carrière 1953-1993	14,8 %	6,7 %	24,2 %	45,7 %
Carrière 1983-2023	14,4 %	6,2 %	17,2 %	37,9 %
Carrière 2000-2040	14,4 %	5,5 %	13,8 %	33,7 %

Source : calculs des auteurs.

15. La réforme des retraites en Italie est un exemple particulièrement frappant où une multitude de régimes professionnels ont été remplacés par un régime unifié (Raynaud, 1997).

Ces points seraient revalorisés comme le salaire moyen. Au bout d'une carrière de 40 ans, ils seraient donc égaux au salaire moyen de la carrière. Imaginons que les salariés paient 20 points de cotisations et de CGS-CRDS et les retraités 8 points de CSG-CRDS. Le montant de la retraite sera de :  $(0,80/0,92) * t * \text{salaire moyen}$ , avec  $t$  le taux de remplacement net désiré, par exemple 80 % en dessous du plafond et 50 % au-dessus.

## Avantages et limites de la retraite par capitalisation

### Vers des fonds de pensions en France ?

La réduction programmée des taux de remplacement procurés par les retraites par répartition laisse un espace libre pour le développement des régimes par capitalisation. Mais, celui-ci risque d'être gêné par le manque de lisibilité des réformes récentes : la baisse des taux de remplacement dépend de ce que sera à l'avenir l'évolution des salaires; elle frappe surtout les bas salaires et les salariés à carrière ascendante; enfin, elle touche au niveau de vie relatif des retraités les plus anciens. Le champ ouvert est donc *a priori* peu favorable.

Le terme générique de retraite par capitalisation recouvre un grand nombre de systèmes dont les caractéristiques et les conséquences diffèrent, tant sur le plan microéconomique que sur le plan macroéconomique. Un système de retraite par capitalisation peut être à prestations définies ou à cotisations définies, facultatif ou obligatoire, à sortie en rente ou en capital, financé par l'entreprise ou par le travailleur, géré à l'extérieur ou au sein de l'entreprise, organisé par l'entreprise ou laissé à l'initiative individuelle.

Certains préconisent que les fonds de pensions soient gérés au sein des entreprises, leur apportant ainsi des quasi-fonds propres qui leur permettraient d'augmenter leurs investissements. De tels fonds ne peuvent concerner que les grandes entreprises. Ces fonds pourraient être des titres de participations au capital, être de type obligataire ou être un engagement à servir un certain niveau de pension (système à prestations définies). Dans le premier cas, le salarié place dans le même panier son travail et son capital, ce qui n'est guère optimal du point de vue de la diversification des risques. Dans le deuxième, les fonds sont rémunérés par l'entreprise au taux du marché; ce n'est un avantage pour elle que si elle ne trouve pas des fonds auprès du système bancaire ou sur les marchés, donc si elle est peu solide. Le troisième cas est le plus favorable

pour les salariés, mais il est onéreux pour les entreprises qui supportent le coût et les incertitudes de la dérive démographique. Ces fonds peuvent sembler favorables à court terme (quand les entreprises n'ont pas encore de pensions à servir), mais ils sont aléatoires à long terme : les entreprises peuvent faire faillite ; les fonds peuvent être détournés ; le ratio retraités/salariés est bas en période de forte croissance de l'entreprise (où celle-ci peut prendre des engagements inconsidérés) et s'alourdit en période de stagnation ; certains retraités seront gagnants, ayant eu la chance d'appartenir à des secteurs porteurs ; d'autres perdants, s'ils travaillaient dans des secteurs en déclin. Les fonds de pensions ne sont assimilables à des fonds propres (et ne peuvent favoriser l'investissement) que si les retraités passent après les autres créanciers de l'entreprise en cas de difficultés économiques et si leurs pensions dépendent des résultats des entreprises. Si les retraités sont des créanciers privilégiés et si leurs retraites sont indexées sur les salaires ou les taux d'intérêt, cette dette n'est pas spécialement avantageuse pour les entreprises.

Aussi, la seule solution envisageable est celle où les fonds sont gérés à l'extérieur de l'entreprise par des OPCVM, des sociétés d'assurances, ou les caisses des régimes complémentaires par répartition elles-mêmes. Pour constituer effectivement un instrument de retraite, ils doivent prendre la forme d'un placement tunnel, avec sortie obligatoire en rente, sans possibilité de sortie prématurée ou de sortie en capital. Pour ne pas freiner la mobilité des travailleurs, ils doivent être acquis aux travailleurs sans contrainte d'ancienneté dans l'entreprise. Dans ces conditions, les cotisations à ces fonds font partie de la rémunération des travailleurs ; ils devraient donc être payés par eux (et non par l'entreprise, si on ne veut pas alourdir les coûts salariaux). Leur fiscalité doit être calquée sur celle de la retraite par répartition : pas d'exonération des cotisations sociales, mais exonération d'impôt sur le revenu à l'entrée, taxation à l'impôt sur le revenu à la sortie.

## La situation actuelle

Il existe actuellement plusieurs formes de fonds de pensions en France, qui comportent généralement des avantages fiscaux à l'entrée et une sortie obligatoire en rente (Charpentier, 1997).

**L'article 83 du Code des impôts** permet déjà aux entreprises de constituer des fonds de retraite par capitalisation. Dans la limite d'un premier plafond, les sommes versées par l'entreprise ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu, mais les rentes le sont. Le plafond porte sur la totalité des sommes versées à un régime de retraite ; il est de 1,52 fois le plafond de la Sécurité sociale. Pour un cadre qui a un salaire de 3 fois le plafond de la Sécurité sociale, les cotisations obligatoires sont de

0,67 fois ce plafond; la somme disponible est de 85 % du plafond de la Sécurité sociale, soit 28 % de son salaire; pour un cadre qui gagne 6 fois le plafond, les cotisations obligatoires sont de 1,32 fois le plafond de la Sécurité sociale; reste 20 % du plafond, soit 3,3 % de son salaire. Les versements de l'entreprise sont exonérés de cotisations sociales, dans la limite d'un second plafond. Celui-ci est de 85 % du plafond de la Sécurité sociale en intégrant les cotisations patronales aux régimes complémentaires de retraites. Pour un cadre qui a un salaire de 3 fois le plafond de la Sécurité sociale, les cotisations ARRCO et AGIRC représentent 29,5 % de ce plafond, les cotisations exonérées potentielles sont alors de 18,5 % du salaire. Pour un cadre qui a un salaire de 6 fois le plafond de la Sécurité sociale, les cotisations exonérées potentielles ne représentent que 3 % du salaire. Du point de vue de l'entreprise, cette formule a l'avantage de bien cantonner son engagement puisqu'il s'agit d'un système à cotisations définies. Du point de vue du salarié, la somme versée lui est acquise même s'il quitte l'entreprise; par contre, la sortie est obligatoirement en rente. Si les plafonds sont contraignants pour les cadres de très hauts salaires (supérieurs à 60 000 F par mois), elle permet déjà aux entreprises de créer des fonds de pensions pour la quasi-totalité des salariés en bénéficiant d'un maximum d'exonérations fiscale et sociale.

**L'article 39 du Code des impôts** permet aux entreprises de créer des régimes à prestations définies, qui fournissent aux salariés soit une retraite additionnelle (proportionnelle au dernier salaire), soit une retraite différentielle permettant d'atteindre un certain taux de remplacement, compte tenu des retraites touchées par ailleurs. Les rentes sont soumises à l'impôt sur le revenu. Les versements des entreprises pour constituer les capitaux nécessaires pour provisionner la pension sont exonérés de cotisations employeurs, dans les mêmes conditions que les fonds de l'article 83. Les fonds à prestations définies sont en disparition<sup>16</sup>. En raison de la baisse anticipée des retraites par répartition, les entreprises craignent que les régimes différentiels soient amenés à verser des sommes de plus en plus importantes. Ces sommes à verser à l'avenir représentent un passif incertain pour l'entreprise et difficilement provisionnable.

**Les Plans d'épargne entreprise** permettent aux entreprises de mettre sur pied des plans de constitution de portefeuille de valeurs mobilières. Ils ne s'agit pas d'un placement retraite. Les fonds sont immobilisés 5 ans mais la sortie se fait en capital. Les salariés ne bénéficient pas d'avantages à l'entrée mais l'abondement des entreprises (limité toutefois à 10 000 francs par an, sauf si le PEE se place dans le cadre d'un plan de participation ou d'intéressement) est exonéré de cotisations sociales et

16. Palsky (1997) pour la Société Générale et Quillet (1997) pour Elf-Aquitaine racontent comment ces entreprises sont passé d'un système à prestations définies à des systèmes de cotisations définies.

d'impôt sur le revenu (il paie toutefois la CRDS-CSG). A la sortie, le capital est exonéré de prélèvement (sauf CRDS-CSG).

**La Préfon (et le Cref)** représentent le premier exemple de *fonds de pension français*. Réservés aux agents de la fonction publique, ce sont des régimes facultatifs, nourris par les seules cotisations des adhérents, fonctionnant en capitalisation, en sortie obligatoire en rente viagère. L'avantage fiscal est que les cotisations sont déductibles du revenu imposable, mais les rentes paient l'IRPP. Les cotisations proviennent de salaires qui ont été soumis aux cotisations sociales. La CSG-CRDS est payée sur les cotisations et sur la rente. Les fonds sont surtout investis sur des produits de taux (75 % pour le Cref; 90 % pour la Préfon), le reste étant investi en actions pour la Préfon, dans l'immobilier pour le Cref. Le succès de ces deux organismes est relativement limité : 8 % des personnes concernées (soit 400 000 sur 5 millions de clients potentiels). Ceci s'explique par la répugnance pour les placements viagers. Les gestionnaires de la Préfon essaient de lisser l'évolution des rentes servies; aussi, la rentabilité du placement apparaît-elle faible quand les taux d'intérêt ou les rendements boursiers sont élevés.

**La loi Madelin**, votée en 1994, permet de créer des fonds de pensions pour les professions indépendantes. Elle permet de déduire du revenu imposable le montant des cotisations à ces fonds, sous la contrainte d'une sortie obligatoire en rente viagère, dans la limite d'un plafond de 250 000 francs en 1998, qui intègre les cotisations versées aux régimes obligatoires. En 1997, 180 000 travailleurs indépendants (soit 12 % des 1,5 million de personnes concernées) auraient adhéré; ils auraient versé 3 milliards de cotisations (contre 33 milliards aux régimes obligatoires). La formule n'a donc eu qu'un succès limité.

**La loi Thomas du 20 février 1997** devait permettre la création de fonds de pension d'entreprises. En raison du changement de gouvernement, les décrets d'application n'ont jamais été mis en place. Elle devrait être supprimée en 1999; mais le gouvernement envisage de mettre en place un nouveau système. Selon la loi Thomas, les plans d'épargne retraite devaient être gérés par un organisme financier extérieur à l'entreprise. Ils devaient être alimentés par des versements des salariés et des employeurs (limités à 4 fois le versement du salarié). Les sommes versées (par les salariés et les employeurs) devaient être exonérées d'impôt sur le revenu, dans la limite d'un plafond de 5 % du salaire brut ou de 20 % du plafond de la Sécurité sociale. Mais les rentes servies devaient y être soumises. La sortie en rente était obligatoire, sauf pour un versement limité à 20 % des sommes accumulées et à 125 000 francs. Enfin, l'abondement des entreprises devait être exonéré de cotisations employeurs dans les mêmes conditions que les plans de l'article 83.

La comparaison entre ces cinq systèmes amène à une double distinction. Il existe des régimes d'entreprise, où celle-ci finance la totalité du programme, des régimes mixtes (avec participation conjointe) et des

régimes personnels où c'est la personne couverte qui prend l'initiative d'adhérer à un programme. Dans les deux premiers cas, le fonds est réservé aux grandes entreprises; les salariés des petites entreprises ou à statut précaire en sont exclus. Dans le troisième cas, le champ est potentiellement plus large, mais l'initiative devant être individuelle, la couverture est faible, compte tenu de la répugnance des ménages pour les placements viagers.

La deuxième distinction réside dans l'avantage fiscal offert. Offrir un avantage fiscal à l'entrée (la non-taxation des sommes investies en épargne retraite, avec taxation des sommes retirées) ou à la sortie (la non-taxation du produit des placements) est équivalent si le taux d'imposition est le même à l'entrée et à la sortie. Il est logique que les sommes épargnées pour la retraite ne soient pas soumises à une double imposition. L'exonération à l'impôt sur le revenu des fonds investis en épargne-retraite par capitalisation est donc normale. Par contre, une exonération des charges sociales, salariés ou employeurs, n'est pas admissible. Elle permet à ces fonds d'échapper totalement à la charge des prestations de solidarité (famille, maladie). Ceci obligerait à augmenter les taux de cotisations sur les autres revenus. En ce qui concerne les cotisations d'assurance, on ne peut accepter que les retraites par capitalisation se développent au détriment des ressources des retraites par répartition ou des caisses de chômage. Sinon, là aussi, il faudrait augmenter les taux de cotisations. Aussi, les sommes placées dans les fonds doivent avoir supporté la totalité des charges sociales, même si le paiement de l'impôt sur le revenu peut être reporté. La création de fonds de pension suppose donc une remise en cause des avantages exorbitants actuellement accordés aux PEE et aux fonds soumis à l'article 83 de façon à aboutir à un système unifié. A cette occasion, il faudrait revoir la réglementation de la CSG-CRDS qui elle aussi devrait peser sur tous les revenus perçus mais une fois seulement<sup>17</sup>.

## L'épargne privée pour la retraite

L'épargne privée facultative est toujours le dernier pilier de la retraite. Elle présente de nombreux avantages. L'épargne n'est pas affectée : le ménage épargne pour la transmission d'un patrimoine, pour faire face aux aléas de l'existence, pour jouir d'un logement; les fonds ainsi accumulés sont disponibles en cas d'accident pour compléter sa retraite. Elle permet de corriger les autres piliers : un ménage peut épargner s'il juge sa retraite insuffisante; il peut choisir de s'endetter (dans une certaine mesure) s'il la juge excessive. Elle est nécessairement par capitalisation au niveau individuel; toutefois, une épargne excessive peut

17. Voir Sterdyniak et Villa (1998).

obliger l'Etat à avoir en permanence de forts déficits publics pour soutenir l'activité, de sorte qu'il n'y a pas capitalisation nette. Les ménages retraités disposent d'un titre financier dont la sécurité est *a priori* plus grande que celle d'un droit à retraite. Toutefois, la retraite ainsi obtenue dépend des taux d'intérêt réels, de l'évolution de la Bourse ou des placements immobiliers alors que la retraite par répartition assure en principe un certain niveau de vie des retraités relativement à celui des travailleurs en activité, ce qui est plus proche du but recherché. Elle est foncièrement inégalitaire, certaines catégories ayant, plus que d'autres, la capacité de s'engager dans des plans d'épargne à long terme : ceci justifie le fait que dans le système français le taux de remplacement est d'autant plus faible que le salaire est élevé. Enfin, on considère généralement que la plupart des ménages n'auraient pas la clairvoyance et la capacité à s'engager d'eux-mêmes dès leur jeunesse dans un plan d'épargne de long terme leur assurant une retraite satisfaisante ; les ménages sous-évaluent leur durée de vie, rechignent devant l'effort nécessaire, de sorte que l'intervention publique tutélaire serait nécessaire pour organiser et pour imposer aux travailleurs et aux entreprises des systèmes d'épargne-retraite.

L'épargne privée de long terme bénéficie en France de certains privilèges fiscaux : exonération de l'impôt sur le revenu pour les PEA et les PEP, taxation réduite et exonération des droits de succession pour l'assurance-vie. Toutefois, tous les revenus de l'épargne payent maintenant les prélèvements sociaux (au taux de 10 %). L'épargne investie est rarement déductible du revenu imposable (sauf quelques niches fiscales comme les placements dans les DOM, le cinéma, les quirats ou les logements locatifs selon la loi PériSSol). La promotion de l'épargne retraite risque de brouiller le message qu'a voulu donner jusqu'à présent le gouvernement d'aller vers la justice fiscale en imposant tous les revenus du capital.

L'épargne privée facultative n'est pas un bon instrument pour la retraite de masse. Deux cas doivent être distingués. Soit, elle s'effectue au travers d'instruments financiers normaux, ne bénéficiant pas d'avantages fiscaux particuliers. Les ménages accumulent librement et utilisent les revenus de leur patrimoine pour la retraite. Avec un taux d'intérêt réel supérieur de 2 points au taux de croissance des salaires réels, un taux d'épargne de 25 % dans une carrière de 40 ans ne permet que de disposer de revenus d'intérêt représentant 30 % du dernier salaire. Certes, en régime permanent, l'effort à fournir est plus faible puisque les individus héritent de leurs parents, mais le système devient fortement inégalitaire puisque l'effort que chacun doit faire dépend du nombre d'enfants dans sa famille, de la carrière de ses parents et de leur âge de décès. Soit, elle s'effectue dans un placement tunnel, c'est-à-dire en sortie obligatoire en rente viagère. Le viager permet une mutualisation des risques liés à l'incertitude sur la durée de vie. Avec un taux d'intérêt réel



supérieur de 2 points au taux de croissance des salaires réels, une carrière de 40 ans et une retraite de 20 ans, c'est un prélèvement de 20 % du revenu d'activité qui est nécessaire pour avoir une pension de 50 % du dernier salaire, indexée sur la hausse des salaires (soit un taux de remplacement net de 62,5 %). Le prélèvement nécessaire passe à 25 % si le taux d'intérêt est égal au taux de croissance du salaire réel; à 15,7 % s'il lui est supérieur de 4 points. Mais les ménages répugnent à ce type de placement qui les oblige à s'engager pour toute leur vie et qui leur fait perdre toute liberté d'utilisation de leur patrimoine et toute possibilité de legs à leurs héritiers<sup>18</sup>. Or c'est uniquement le placement viager qui peut servir de base à une retraite importante.

## La stratégie de la capitalisation

La stratégie du développement des retraites par capitalisation consisterait à bloquer les taux de cotisations aux régimes par répartition au niveau actuel, et à ajuster à l'avenir le système en diminuant le taux de remplacement. A l'horizon 2040, c'est une baisse de l'ordre de 40 % du niveau relatif des retraites qui serait nécessaire : le taux de remplacement net assuré par les retraites de répartition passerait de 70 à 42 % (tableau 2). Une telle réforme devrait être annoncée explicitement dès maintenant pour ne s'appliquer pleinement que dans 30 ou 40 ans, afin de permettre aux actifs de se constituer un supplément de retraite. Sinon, ceux-ci considéreront que le contrat moral actuel tient toujours et ne seront pas incités à se constituer une retraite supplémentaire. Parallèlement serait mis sur pied un système de retraite par capitalisation, auquel, dès à présent, les travailleurs devraient souscrire à un taux de l'ordre de 10 % de leur salaire tout en continuant de souscrire au régime de répartition à un taux de 20 %<sup>19</sup>. Si le taux d'intérêt réel est peu différent du taux de croissance de l'économie, la création de ce régime n'aurait pas d'impact pour les travailleurs nés après 2017 : ils paieront 20 points de cotisations aux régimes par répartition et 10 aux régimes par capitalisation au lieu de payer 30 points aux régimes par répartition, sans la réforme; leur retraite leur sera payée pour 50 % de leur salaire net par le régime de répartition; pour 25 % par le régime de capitalisation. Par contre, les générations nées entre 1937 et 2017 seraient perdantes dans l'opération puisqu'elles devraient payer immédiatement une cotisation au taux de 30 % alors que, en laissant les choses en l'état, la hausse des cotisations de 20 à 30 % ne serait que progressive.

18. Selon une enquête de la FFSA, 80 % des personnes sont totalement réfractaires à l'idée d'un placement débouchant sur une rente viagère.

19. La montée en régime pourrait être moins brutale, mais dans ce cas, la part des organismes de capitalisation serait plus faible à terme et le taux des cotisations par répartition se stabiliserait à un niveau plus élevé.

Ces générations seraient donc condamnées à un surcroît d'épargne par rapport à la situation sans réforme, surcroît nécessaire pour assurer l'accumulation des réserves des caisses de capitalisation. Le montant du capital des caisses de capitalisation en 2037 serait de l'ordre de 2 fois le revenu brut des actifs, soit 1,2 fois le PIB, soit encore 140 % du capital fixe productif net de l'économie française

Du point de vue individuel, la mise en place du système de capitalisation ne diminue donc pas le taux de prélèvement nécessaire pour obtenir un taux de remplacement donné; au contraire, elle l'augmente pendant les quarante années de transition. La différence est qu'une partie des retraites futures n'est plus gagée par le contrat implicite que représente le système de retraites par répartition, mais par un titre, ce qui fournit une certaine garantie aux futurs retraités contre les aléas politiques tout en augmentant leur vulnérabilité aux chocs boursiers ou inflationnistes. Mais comment faire admettre aux salariés de perdre d'un coup 10 % de leur revenu ?

La retraite par capitalisation peut être obligatoire : mais la hausse brutale des primes risque de faire plus de mécontents que la croissance progressive des cotisations par répartition. Une formule facultative<sup>20</sup> risque d'avoir peu de succès et de n'être adoptée que par les cadres ou les salariés des grandes entreprises; on se retrouverait dans 30 ans avec un abaissement inacceptable du niveau de vie des autres retraités. Le système peut être financé, en totalité ou en partie, par les employeurs, mais il pèserait alors sur leurs profits alors que la hausse progressive des cotisations par répartition peut porter exclusivement sur les cotisations salariés. Des fonds financés par les entreprises accentueraient la dissymétrie entre les salariés du privé d'une part, les fonctionnaires et les salariés du secteur public d'autre part; ils ne permettraient pas d'aller vers l'unification des systèmes. Par ailleurs, ils constitueraient un frein important à la mobilité des travailleurs. Pour éviter ces défauts, il faudrait des fonds obligatoires et centralisés, qui se différencieraient peu des caisses actuelles.

Enfin, son attrait dépend des avantages fiscaux et sociaux accordés. Considérons un salarié qui bénéficie d'une augmentation de 100 de son salaire brut. Compte tenu des cotisations employeurs, cette augmentation coûte 142 à son employeurs. Le salarié reçoit 80 de salaire net; soit un revenu disponible de 53,2 (s'il est dans la tranche marginale d'imposition de 45 %); il place cette somme pendant 20 ans à 5 % dans un placement défiscalisé (PEP par exemple); au bout de 20 ans, il dispose de 128,3. Imaginons que les Plans d'épargne retraite soient dispensés de cotisations sociales et d'impôt à l'entrée. Si, au lieu de l'augmenter, l'entreprise verse 86 dans son PER, somme placée à 5 %, le salarié dispose de 210,8 au bout de 20 ans, soit un revenu disponible du même montant :

20. Elle permettrait toutefois aux ménages de concentrer leurs efforts entre 50 et 60 ans, âge où ils n'ont plus d'enfants à charge et où leur aisance financière est la plus grande.

128,3. Aussi, l'entreprise et le salarié ont-ils intérêt à s'entendre pour remplacer une partie des augmentations par un versement au PER. La retraite complémentaire est alors payée à 40 % par l'exonération fiscale et sociale : ceci est choquant si les PER sont réservés aux salariés bien rémunérés des grandes entreprises.

A court terme, ces fonds seraient prélevés soit sur le profit des entreprises, soit sur le revenu des ménages. Quelle en serait l'impact macroéconomique ? Selon certains économistes, la France manque d'épargne longue, prête à s'investir dans des placements risqués. L'instauration des retraites par capitalisation comblerait ce manque, les entreprises pourraient investir plus facilement, le capital donc la production seraient plus élevés demain et les retraites, même celles par répartition, pourraient ainsi être financées plus facilement. Mais, on ne voit guère pourquoi cette hausse de l'investissement aurait lieu. Que l'investissement dépende essentiellement de la demande anticipée ou des profits, une hausse de l'épargne des ménages, c'est-à-dire une baisse de la consommation, entraînerait une diminution de la demande qui provoquerait une baisse plutôt qu'un essor de l'investissement, que ce soit par diminution des débouchés ou du fait de la baisse des profits en situation de baisse de l'activité. On voit mal, si ce sont les entreprises qui financent les fonds, comment cette charge supplémentaire pourrait les inciter à investir plus. Le seul canal favorable serait celui d'une baisse des taux d'intérêt. Mais une hausse du taux d'épargne français n'aurait guère, en soi, d'impact sur les taux d'intérêt de l'euro. Par ailleurs, n'est-il pas paradoxal de demander aux ménages d'augmenter leur épargne, donc leurs actifs, alors que l'État souhaite réduire la dette publique et que les entreprises ne souhaitent guère s'endetter davantage, compte tenu du niveau encore élevé des taux d'intérêt réels ?

On peut certes envisager d'accumuler des avoirs sur l'étranger. Comment avoir un excédent courant important pour financer ces sorties de capitaux ? Soit, il faut faire des gains de compétitivité, donc faire baisser encore le niveau des salaires par rapport à la productivité du travail. Soit, à compétitivité donnée, il faut faire baisser la demande, donc l'activité au prix d'une nouvelle hausse du chômage. Les besoins d'investissement ne manquent pas à l'échelle mondiale, mais on voit mal les caisses de retraites prendre le risque de prêter massivement aux pays en développement ou aux pays de l'Est. Qui accepterait que sa retraite dépende des remboursements de la Russie, de la Malaisie ou de l'Afrique noire ? La crise financière de 1997-1998 a montré les risques d'une telle stratégie. De tels placements à fortes rentabilités potentielles mais à fort risque ne peuvent prendre qu'une place marginale dans les portefeuilles des épargnants les plus aisés et les mieux informés. On peut penser à diversifier les placements à l'étranger, dans les zones sûres du monde développé (comme le font les Japonais ou les Américains), mais le même problème de vieillissement de la population se pose dans toutes ces

zones. La surabondance d'épargne financière induite par le vieillissement de la population et la baisse des retraites par répartition, risque d'accroître les fonds cherchant à se placer tandis que la contrainte de rentabilité requise limitera les investissements possibles. Soit, les fonds devront se contenter de rendement relativement bas. Soit, l'économie mondiale risque d'être durablement asphyxiée par un taux de profit requis trop élevé.

Faut-il utiliser le système des retraites pour résoudre le problème de l'équilibre macroéconomique alors que le gouvernement dispose d'autres armes de politique économique, plus facilement utilisables car ne mettant pas en jeu des engagements sur 40 ou 60 ans ? Raisons dans le cadre d'une stratégie macroéconomique optimale. La BCE choisit un taux d'intérêt objectif, celui-ci pouvant être déterminé par un certain arbitrage intertemporel : par exemple, le maintien de l'égalité entre le taux d'intérêt et le taux de croissance, la fameuse « règle d'or », qui assure qu'à long terme, la consommation par tête est maximisée. Le gouvernement français choisit le niveau souhaitable de production, correspondant au taux de chômage d'équilibre. Il en déduit un niveau de demande nécessaire, qui lui-même requiert un certain déficit (ou excédent) des administrations. Dans la situation actuelle, un certain déficit public est nécessaire. Augmenter les prélèvements sur les ménages pour constituer un « trésor » pour plus tard se traduirait plus par une chute de l'activité et de l'investissement que par l'essor de l'investissement en capital physique, qui serait le seul moyen de transférer dans le temps du pouvoir d'achat.

Si on compense cette chute de l'activité par un déficit budgétaire accru, les générations futures auront à payer le remboursement de la dette publique et sa charge, ce qui revient au même que de payer des retraites supplémentaires. Il est inutile de chercher à favoriser l'épargne lorsque la croissance est modérée et qu'on ne dispose pas des marges de manœuvre permettant de la stimuler. Une forte impulsion donnée à l'épargne des ménages ne pourrait avoir des effets bénéfiques que comme élément d'accompagnement, dans une deuxième phase, d'un plan de relance de la croissance par l'investissement, par exemple, à la suite d'une forte baisse des taux d'intérêt en Europe. Ce n'est qu'au moment où une croissance trop vive vient buter sur les capacités de production, en machines ou en hommes, qu'une hausse de l'épargne est nécessaire pour la poursuite de la croissance. Mais, dans ce cas, la rentabilité des placements de capitalisation retomberait au niveau de la rentabilité des placements de répartition. Un bas niveau des taux d'intérêt réels est nécessaire pour que les entreprises acceptent de s'endetter plus, mais il rend moins rentable la retraite par capitalisation.

Reste le dénouement de l'opération : une partie importante des retraites dépendrait de la Bourse ou des taux d'intérêt. Quand les régimes de retraites commenceront à réduire leur accumulation d'actifs,

puis à les réaliser pour servir les droits acquis, le risque est grand que cela entraîne une chute de la Bourse et une hausse de l'inflation plutôt que la réduction de l'investissement qui serait nécessaire pour réorienter la production vers les biens de consommation. Selon Schierber et Shoven (1994) et Artus (1998,b), le fort niveau d'achats de titres financiers que l'on constate actuellement aux Etats-Unis s'explique par la forte épargne en vue de la retraite des actifs de 40 à 60 ans. Il devrait se tarir après 2005, en raison de la forte hausse forte du ratio retraités/actifs de 40 à 60 ans, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, devrait provoquer une baisse des cours boursiers.

Certains jugent que l'économie française manque de fonds propres. Le développement des fonds de pensions permettrait d'« alimenter la Place ». Faut-il remettre en cause le système des retraites pour satisfaire « la Place » ? Une fois de plus, comme avec le PEP ou le PEA, les financiers cherchent à faire pression sur l'Etat pour qu'il favorise fiscalement les produits qu'ils souhaitent promouvoir au lieu de chercher à attirer les épargnants par la qualité même de leurs produits. Actuellement, l'assurance-vie est généralement taxée à 10 % (17,5 % exceptionnellement) et bénéficie de l'exonération des droits de successions, les obligations sont taxées à 25 % ; compte tenu de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu, les placements en actions sont généralement taxés à 47 % (à 35 % en dessous de l'abattement, à 40 % dans un PEA, à 57 % au-delà du seuil de cession). L'objectif d'attirer les ménages en Bourse pourrait être obtenu par une modification de la fiscalité, rendue moins favorable à l'assurance-vie et aux OPCVM obligataires et plus propice à la détention d'actions. De même, la réglementation devrait inciter les assureurs à offrir des contrats investis en actions. Ce serait alors logiquement les ménages les plus riches qui iraient en Bourse courir le risque des placements, et non les salariés et les retraités. Les ménages français détiennent environ 4 000 milliards de francs de titres obligataires ou d'assurance-vie. Le transfert du quart de cette somme apporterait 1 000 milliards à la Bourse alors qu'une cotisation de 5 % sur les salaires pour financer les fonds de pension apporterait 150 milliards par an. Comme le dit Artus (1998,a), « On peut régler le problème du financement de l'économie française sans toucher au système de retraite ».

Globalement, la France ne manque pas d'épargne : de 1990 à 97, le taux d'épargne des ménages français a été de 13,6 % contre 8,4 % pour les ménages américains (Baudchon et Chauvin, 1999). Il est paradoxal de se plaindre que les investisseurs anglo-saxons envahissent la Bourse de Paris quand, ces 5 dernières années, les Etats-Unis ont eu un déficit extérieur moyen de 2 points de PIB, le Royaume-Uni de 0,5 point et la France un excédent de 1,6 point de PIB. Au total, les pays anglo-saxons sont importateurs de capitaux ; la France est exportatrice. Le reste n'est pas une question de masse d'épargne, mais de capacité des intermé-

dières financiers et des épargnants à effectuer des placements rentables et risqués.

Dans un système par répartition, l'augmentation du nombre de retraités et la stagnation du nombre de cotisants obligent, à droits à retraites donnés, à une hausse des cotisations. Dans un système par capitalisation, l'allongement de la durée de la vie et les périodes de chômage (donc de non-versement) se traduisent par une baisse du montant des rentes versées. Leur niveau est soumis directement aux aléas des cours boursiers et du taux d'intérêt réel. Les risques sont donc assumés par les retraités, et non plus par les actifs pris globalement. Les retraites par capitalisation créent une fracture entre les intérêts des actifs (de bas taux d'intérêt, des investissements en France, la sauvegarde de l'emploi) et ceux des retraités (des taux d'intérêt et de profit élevés, des investissements les plus rémunérateurs possibles). La logique financière obtient le soutien d'une couche importante de la population au détriment de la cohésion sociale. Il nous semble utopique de croire, comme certains syndicats, que les fonds de pensions, parce qu'ils seraient gérés par les partenaires sociaux, pourraient avoir une logique autre que financière, qu'ils accepteraient des taux de rentabilité plus faibles ou plus risqués pour financer des activités créant des emplois en France.

## Des réserves dans les caisses par répartition ?

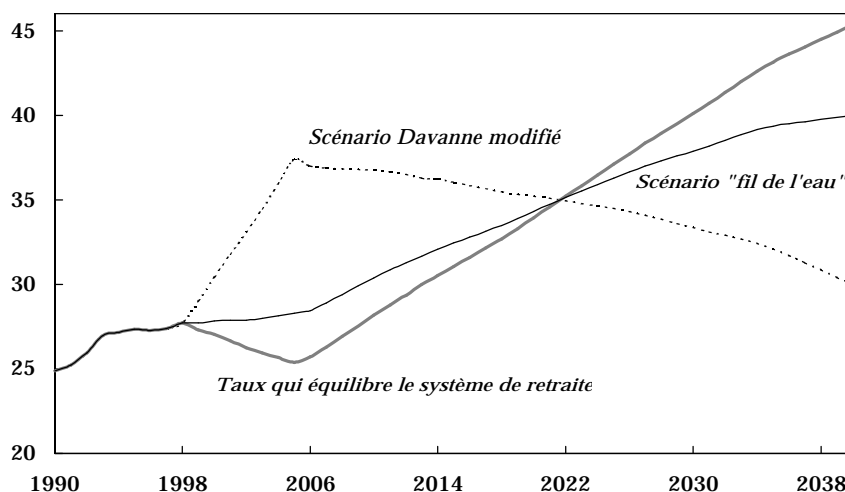
Une solution intermédiaire serait d'accumuler des réserves dans les caisses par répartition. Elle a été en particulier proposée par Chauveau et Loufir (1993), Davanne et Pujol (1998) et Davanne (*in* CAE, 1998). Elle avait été envisagée par le gouvernement Bérégovoy en 1993. Elle devrait être reprise en 1999 par la création d'un fonds de réserve doté au départ de 2 milliards de francs. L'idée consiste à effectuer de la capitalisation collective pour apporter un complément de ressources aux caisses par répartition : en augmentant dès aujourd'hui les cotisations, on accumule du capital dont la rémunération permettra de limiter la hausse des prélèvements lorsque les dépenses de retraites augmenteront fortement.

Les systèmes proposés ont des logiques différentes. Le « fonds de régulation » préconisé par Chauveau et Loufir avait pour objectif de faire face au surcroît temporaire de hausse du ratio de dépendance due à la retraite des générations du *baby boom*, sans réduire le taux de cotisation de long terme. Les réserves devaient s'annuler à la mort des *baby boomers*. L'objectif du système préconisé par Davanne et Pujol est de réduire durablement les prélèvements nécessaires pour financer les retraites. En accroissant dès maintenant les taux de cotisations sans attendre que cette hausse soit rendue nécessaire par le déséquilibre démographique, les caisses se constituent des avoirs dont la rémunéra-

tion permettra d'alléger les cotisations futures. Pour que la diminution du taux de cotisation soit permanente il faut que la rémunération de ce capital soit supérieure au taux de croissance de l'économie de façon à laisser une rémunération nette une fois déduite la partie du rendement qui doit être réinvestie pour que le capital croisse au même taux que la masse salariale.

Aussi, une réduction substantielle et durable du taux de cotisations retraites suppose-t-elle un écart important entre le rendement du capital et la croissance de la masse salariale : Davanne considère des écarts de 4, 5 et 6 points. Elle nécessite également une hausse très forte du taux de cotisations pendant une vingtaine d'années. Dans un scénario où le rendement du capital serait supérieur de quatre points à la croissance de la masse salariale, Davanne propose une hausse des cotisations de 1,3 points par an pendant 7 ans, donc une surcotisation de 9,1 points en 2005 (graphique 5). Ce taux diminuerait ensuite jusqu'en 2040; il passerait vers 2022 en dessous du taux nécessaire en l'absence de réserves. Les taux de cotisations proposés aboutissent en 2040 à un actif de 250 % de la masse salariale (y compris cotisations employeurs, soit de l'ordre de 150 % du PIB). Le rendement net de cet actif serait alors de 10 points

##### 5. Taux institutionnel de cotisations retraites avec constitution de réserves



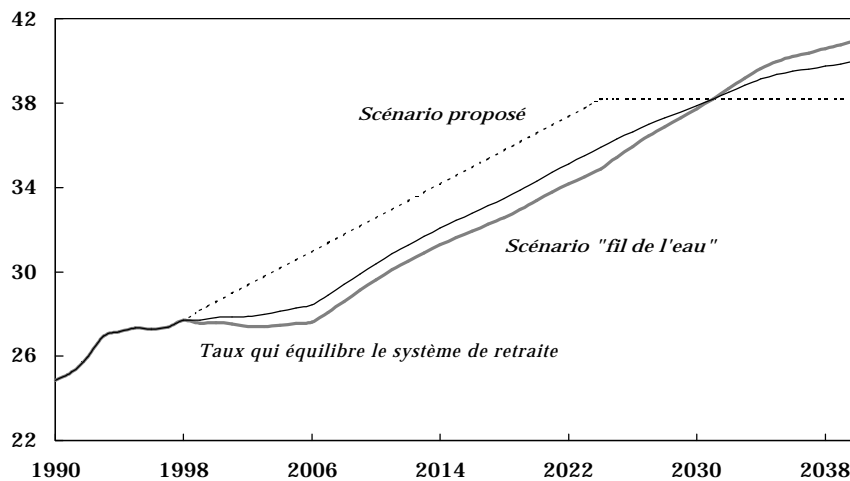
Ce scénario diffère légèrement de celui de Davanne car il s'appuie sur notre scénario macroéconomique où le taux de croissance passe de 2,5% à 1,5% au moment où le taux de chômage atteint 5 %. Le taux d'intérêt réel est supposé rester constant à 6%. L'écart n'est donc pas de 4% mais de 3,5% puis de 4,5%. Le « scénario au fil de l'eau » indique le taux de cotisations retraites d'un système de répartition pure. Ce taux est supérieur au taux qui équilibre le système quand la surcotisation est positive en raison de l'hypothèse d'indexation des retraites sur le salaire net.

Source : calcul des auteurs selon le scénario de Davanne (CAE, 1998).

de masse salariale, ce qui permettrait de réduire de 10 points le taux de cotisations à long terme. Au-delà du principe lui-même, l'ampleur de la mesure paraît donc fortement irréaliste. Elle suppose que les travailleurs acceptent de perdre dans chacune des 7 années à venir 1,3 % de pouvoir d'achat. Elle suppose qu'il soit possible de doubler le stock de capital productif de l'économie sans faire baisser le taux de rendement du capital. Notons que, dans son scénario, Davanne ne prend pas en compte l'influence du taux de cotisations sociales sur le niveau des retraites : si celles-ci sont indexées sur le salaire net, les surcotisations de la période initiale réduisent les prestations retraites ; elles permettent donc d'accumuler davantage. Le volume de l'actif est donc plus important, ce qui permet de financer une part plus importante des retraites à long terme. À l'inverse, les cotisations étant réduites à long terme, l'indexation accroît la valeur des retraites.

La hausse des cotisations peut être plus progressive. Examinons un scénario plus réaliste. Dès aujourd'hui les taux de cotisation salarié<sup>21</sup> sont accrus de 0,4 point chaque année (graphique 6). Ceci revient à anticiper la hausse qu'il faudra effectuer chaque année entre 2007 et 2025. Si cette hausse est maintenue jusqu'en 2025, l'actif accumulé correspondra à 67 % de la masse salariale (40 % du PIB) à cette date pour un taux de rendement réel de 4 % (qui paraît plus réaliste que les taux supposés

#### 6. Taux institutionnel de cotisations retraites avec constitution de réserves (scénario plus réaliste)



Source : calcul des auteurs.

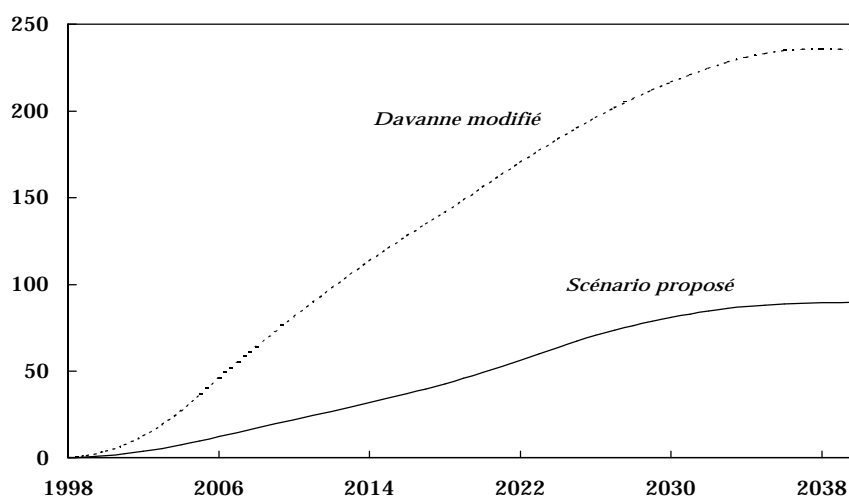
21. Nous raisonnons ici en taux de cotisations salariés institutionnels. Le tableau 2 est lui en taux apparents, cotisations sur salaires bruts + cotisations employeurs, qui sont 1,4 fois inférieurs.



par Davanne). Le taux de cotisations retraite total, salariés+employeurs, sera alors de 38,2 %, soit 2,8 points de plus que le taux assurant l'équilibre. Si ce taux est maintenu constant, le rapport entre actif accumulé et masse salariale continuera à croître jusqu'aux années 2040 pour deux raisons successives : étant donné que la hausse du taux de cotisations retraites aura été anticipée de cinq ans, les recettes resteront supérieures aux prestations retraites pendant quelques années (jusqu'en 2031). Ensuite, le système de retraites se mettra à utiliser une partie du revenu du capital, mais ce prélèvement sera suffisamment faible au départ pour que la rémunération de l'actif permette une croissance de celui-ci supérieure à celle du revenu. A long terme, l'actif représentera environ 90 % de la masse salariale, soit 54 % du PIB (graphique 7) et permettra de financer environ 3,1 points de cotisations si l'écart entre sa rémunération et la croissance de la masse salariale est de 2,5 points. Dans un scénario plus réaliste, l'ampleur de la réduction du taux de cotisations retraites à long terme permise par le provisionnement du système de répartition est donc bien inférieure aux chiffres proposés par Davanne.

Ce système permet de mutualiser le rendement et les risques des actifs financiers. Il se rapproche donc des fonds à prestations définies, mais les retraites restent assurées par la collectivité et non par les entreprises. Contrairement à un système de capitalisation libre, il conserve le

#### 7. Actif de la caisse / masse salariale dans les deux scénarios



Le scénario de Davanne est modifié de deux façons : l'écart entre rémunération de l'actif et croissance de la masse salariale n'est pas de 4 %, mais de 3,5 % puis 4,5 % ; les retraites sont indexées sur les salaires nets. Ces deux modifications ont des effets contradictoires sur le niveau d'actif final qui dépend fortement de l'importante accumulation des vingt premières années. L'indexation des retraites permet une croissance de l'actif plus rapide. Par contre, comme l'écart entre rémunération de l'actif et croissance de la masse salariale n'est que de 3,5 % au lieu de 4,5 %, le ratio actif / masse salariale est inférieur. Finalement, l'actif en 2040 ne représente que 235 % de la masse salariale et non 250 %.

Source : calcul des auteurs.

caractère social des retraites. Par contre, il risque d'être moins bien accepté puisqu'il est collectif, obligatoire, que les réserves ne sont pas individualisées. La hausse des cotisations pour accumuler du capital apparaît arbitraire. La rentabilité de l'opération dépend de l'écart entre le taux de rendement et le taux de croissance de la masse salariale. Si celui-ci est nul ou faible, l'opération devient inutile. En cas de fortes fluctuations du rendement, le pilotage de l'opération devient délicat et demande en permanence des arbitrages intergénérationnels. Enfin, compte tenu de la masse accumulée des actifs, il s'agit d'un vaste programme de renationalisation de l'économie, qui donnera un pouvoir considérable aux gestionnaires des fonds. Ces fonds interviendront-ils dans la gestion des entreprises? Seront-ils gérés dans une optique purement financière ou dans une optique économique et sociale (favoriser l'emploi en France, financer les investissements publics)?

L'opération permet d'accroître le revenu des générations actives d'après 2030 en faisant payer plus les générations actives entre 1999 et 2030, dont les taux de cotisations seraient inférieurs si le système reste en répartition pure (graphique 4). Elle réduit les iniquités intergénérationnelles si on compare la rentabilité du système de répartition pour les différentes générations en la mesurant par le rapport entre prestations et cotisations (Chauveau et Loufir, 1993). Mais si on considère que les générations futures disposeront d'un revenu réel supérieur, il est moins évident que la hausse des cotisations dès aujourd'hui améliore l'équité intergénérationnelle.

Dans tous les cas, la capitalisation obligatoire est fictive si elle ne provoque pas une hausse de l'investissement, et donc du capital productif, source du supplément de revenu disponible pour les générations futures. Ce serait le cas si les réserves n'étaient alimentées que par la vente d'actifs publics déjà existants (réserves des Caisses d'épargne, produits de privatisation). Ce serait le cas aussi si les prélèvements supplémentaires sur les actifs se traduisaient par une chute de la demande, non compensée par une baisse suffisante des taux d'intérêt. Dans ce cas, l'investissement pourrait chuter, ce qui est l'opposé du but recherché; l'Etat pourrait être contraint à augmenter le déficit public pour soutenir l'activité. Dans cette situation, la contrepartie des avoirs des caisses par répartition serait de la dette publique, et non des actifs productifs; les générations futures devraient payer des impôts supplémentaires au lieu de payer des cotisations et l'opération serait illusoire.

Le fait est que depuis 1990 la France a été contrainte d'avoir un déficit public pour soutenir son activité, dans une situation où les taux d'intérêt qu'elle ne maîtrisait pas étaient trop élevés. La situation conjoncturelle n'a pas été assez brillante pour qu'il soit possible de s'engager dans un programme de réduction de la dette publique, encore moins dans un programme d'accumulation d'actifs productifs.

## Pour des choix économiques et sociaux clairs

La société française a donc le choix entre quatre stratégies.

— La stratégie de la répartition consiste à se fixer un objectif en terme de taux de remplacement et à ajuster à l'avenir l'équilibre du régime par le taux de cotisations salariés, quitte à renforcer la lisibilité du système des pensions de répartition. Elle sauvegarde deux principes fondamentaux : le niveau de vie des retraités reste dans un rapport contrôlé avec celui des actifs; le caractère social des retraites est maintenu. Elle laisse aux autres instruments de politique économique la gestion de l'équilibre macroéconomique. En particulier, l'objectif d'attirer des capitaux en Bourse devra être atteint par une modification spécifique de la fiscalité des placements boursiers et des placements en assurance-vie. Dans une quinzaine d'année, dans une France revenue à proximité du plein-emploi, mais pas avant, un choix serein pourra être fait entre le recul de l'âge de la retraite et la hausse des cotisations.

— La stratégie de la répartition avec réserves consiste à anticiper le choc démographique, en constituant des réserves, grâce à une hausse régulière des cotisations salariés de l'ordre de 0,3 à 0,4 point par an dès maintenant. Cette stratégie ne diffère effectivement de la première que si elle permet une baisse du taux d'intérêt, donc dans le cadre d'une politique concertée à l'échelle de la zone euro. Sinon, la contrepartie des réserves du système de répartition serait une hausse de la dette publique, ce qui n'a guère d'utilité sociale. Le point délicat reste que les exigences de la régulation macroéconomique peuvent ne pas être compatibles avec ceux de la constitution de réserves. Dans le premier cas, les inflexions doivent être rapides et contracycliques; dans le second, c'est une stratégie à moyen terme qu'il faut élaborer. Aussi, les réserves ne seraient-elles utiles que si la France était structurellement en situation d'épargne insuffisante et d'investissement dynamique. Ce n'est guère le cas, ni actuellement, ni dans un avenir prévisible où un certain déficit public semble au contraire nécessaire pour soutenir l'activité.

— La stratégie de la capitalisation obligatoire consiste à maintenir fixe le taux de cotisation aux régimes par répartition, à diminuer fortement le taux de remplacement assuré par ce régime et à compléter par un régime par capitalisation obligatoire permettant de maintenir le taux de remplacement global pour tous. Ce régime peut être calibré pour être à peu près équivalent au précédent, tant sur le plan microéconomique que sur le plan macroéconomique. Les fonds de pensions pourraient bénéficier de certains avantages fiscaux, mais ceux-ci devraient être limités et ne pas venir diminuer le champ de la retraite par répartition ou les ressources de la Sécurité sociale. Dans les années à venir, le niveau de vie relatif des retraités dépendrait de l'écart entre le taux de profit (ou le taux d'intérêt) et le taux de croissance des salaires. Les retraités seront dans une position d'autant plus (moins) favorable que les taux de profit seront élevés (bas). Il est permis de penser que ceux-ci préfèrent

avoir une garantie de parité avec les travailleurs en activité plutôt que de devoir courir ce risque de taux. A long terme, l'apport des fonds de pension permettrait de dynamiser la Bourse ; à court terme, leur création se traduirait par une baisse du revenu disponible des salariés, qui nuirait à la demande et pourrait susciter de demande de hausses de salaires ; elle augmenterait les charges des entreprises, qui devraient y contribuer.

— La stratégie de la capitalisation facultative consiste à diminuer le taux de remplacement assuré par les régimes de répartition en laissant aux individus le soin de compléter leur retraite par une épargne libre. Elle fait courir le risque que la plupart des travailleurs, de salaires bas ou moyens, n'adhèrent pas aux régimes de capitalisation. Une forte baisse des taux de remplacement du système par répartition réintroduirait de fortes inégalités face à la vieillesse que le système actuel, fondé sur la solidarité, avait permis de réduire. C'est pourquoi on pourrait ne réduire que légèrement le taux de remplacement du régime par répartition, considérer que celui-ci doit assurer la quasi-totalité des ressources de la masse des salariés, et que les fonds de pension ne peuvent concerner qu'une partie marginale de la retraite des salariés de salaires moyens, quitte à n'être important que pour les hauts salaires. Dans ce cas, les avantages fiscaux ne peuvent être que très limités.

Reste à espérer que la stratégie choisie le sera à l'issue d'un débat démocratique clair et honnête, qui ne serait pas biaisé par le refus des syndicats de salariés de voir la réalité en face, le souci des hommes politiques d'éviter de faire des vagues et les campagnes intéressées des lobbies professionnels.

## Références bibliographiques

- ARTUS P., 1998,a : « Corriger les idées reçues », *Espace social européen*, n° 411, février.
- ARTUS P., 1998,b : « Le lien entre démographie et cours boursiers », *Flash, CDC-marchés*, n° 45, avril.
- BANQUE MONDIALE., 1994 : *Solving the Old Age Crisis*, Washington D.C.
- BAUDCHON H. et V. CHAUVIN, 1999 : « Les cigales épargnent-elles ? Une comparaison des taux d'épargne français et américain », *Revue de l'OFCE*, n° 68, janvier.
- BAUER A. et O. THORAILLE, 1993 : Mode de financement des retraites, épargne et croissance, *Observatoires des retraites*, juin.
- BISMANS F. et F. DOCQUIER, 1994 : « *Transferts publics et transition démographique en Belgique : une approche par l'équilibre général* », Cahiers Economiques de Bruxelles, n° 141.
- BLANCHET D., 1990 : « Retraite par capitalisation et par répartition selon le contexte démographique », *Annales d'Economie et de Statistique*, n° 18.

- BLANCHET D., 1992 : « Retraites et croissance à long terme : un essai de simulation », *Economie et Prévision*, n° 105.
- BLANCHET D., 1992 : « Fiabilité des perspectives démographiques? », *Revue d'Economie Financière*, n° 23, hiver.
- BLANCHET D. et J. MONFORT, 1996 : « L'âge et la durée de la retraite depuis 50 ans », *Insee première*, n° 448.
- BLANCHET D. et B. VILLENEUVE, 1997 : « Que reste-t-il du débat répartition-capitalisation? », *Revue d'Economie Financière*, mars.
- BRIET R., 1995 : *Perspectives à long terme des retraites*, Groupe de travail du CGP, La Documentation française, octobre.
- BRONDEL D., L. LINCOT, P. MARIONI et D. GUILLEMOT, 1997 : « Le retournement de 2006, projection de population active 1995-2040 », *Insee première*, n° 507, février.
- Cazes S., Th. CHAUVEAU, J. LE CACHEUX et R. LOUFIR, 1992 : « Retraites et évolution démographiques en France : le long terme », *Revue de l'OFCE*, n° 39, janvier.
- CHARPENTIER F., 1997 : *Retraites et fonds de pension*, Economica.
- CHARPIN F., 1988 : « Le modèle de cycle de vie, une approche numérique », *Revue de l'OFCE*, n° 25, octobre.
- CHARPIN F., 1993 : « Détermination du taux d'épargne des ménages dans un modèle à générations imbriquées », *Annales d'économie et de statistique*, n° 30.
- CHAUVEAU TH. et R. LOUFIR, 1993 : « Retraites et évolutions démographiques en France : la transition », *Revue de l'OFCE*, n° 47, octobre.
- CONSEIL D'ANALYSE ECONOMIQUE, 1998 : *Retraites et épargne*, La Documentation française.
- CORNILLEAU G. et H. STERDYNIK, 1995 « Les retraites en France : des débats théoriques aux choix politiques » in B. COCHEMÉ et F. LEGROS (sous la dir. de), *Les retraites, genèse, acteurs, enjeux*, Armand-Colin.
- CREEL J. et H. STERDYNIK, 1995 : « Les déficits publics en Europe », *Revue de l'OFCE*, n° 54, juillet.
- DAVANNE O. ET TH. PUJOL., 1997 : « 1) Analyse économique de la retraite par répartition. 2) Le débat sur les retraites : capitalisation contre répartition », *Revue française d'économie*, hiver.
- DAVIS E. P., 1997 : « Répartition, capitalisation et sécurité des régimes de retraites », *Economie internationale* n° 72, 4<sup>e</sup> trimestre.
- DEMANGE G. et G. LAROQUE, 1998 : « Retraites par répartition ou par capitalisation : quelques enjeux économiques », *Document de travail du DELTA* n° 98-04, mars.
- DU GRANRUT C., H. DE JOUVENEL et A. PARANT, 1998 : « Vers une prospective des retraites en France à l'horizon 2030 », *Futuribles interna-*

- tional, Lips, DATAR, Commissariat général au plan, *Travaux et recherches de prospective*, n° 9, octobre.
- FITOUSSI J.-P., 1996 : « Anatomie de la croissance molle », *Revue de l'OFCE*, n° 59, octobre.
- FRIOT B., 1998 : *Puissances du salariat*, La Dispute.
- INSEE, *Revenu et patrimoine des ménages*, 1998, Synthèses n° 19.
- KOTLIKOFF L., K. SMETTERS et J. WALLISER, 1996 : *Privatizing U.S. social security - a simulation study*, mimeo.
- LENSEIGNE F., 1997 : « Contraintes futures et avenir des régimes de retraite en France », *Revue d'Economie Financière*, mars.
- Livre blanc sur les retraites*, 1991, La documentation française.
- MICHEL PH., 1993 : « Le modèle à générations imbriquées, un instrument d'analyse macroéconomique », *Revue d'économie politique*, n° 2, mars-avril.
- OCDE, 1998 : *Maintaining Prosperity in an Ageing Society*, OCDE, Paris.
- PALSKY S., 1997 : « Le régime de retraite supplémentaire par capitalisation des salariés de la Société Générale », *Revue d'Economie Financière*, mars.
- PESTIEAU P., 1997 : « Faut-il des fonds de pensions ? », *Economie internationale* n° 72, 4<sup>e</sup> trimestre.
- QUILLET G., 1997 : « Le régime supplémentaire d'Elf-Aquitaine », *Revue d'Economie Financière*, mars.
- REYNAUD E., 1997 : « Réforme des retraites en Italie », *Revue d'Economie Financière*, mars.
- RUELLAN R., 1993 : « Retraites : l'impossible réforme est-elle achevée ? », *Droit social*, décembre.
- SCHIERBER S.J. et SHOVEN J.-B., 1994 : « The Consequences of Population Aging on Private Pension Fund Saving and Asset Markets », *NBER Working Paper*, n° 4665, mars.
- STERDYNIAK H., 1991 : « De l'évaluation économique des transferts fiscaux », *Observations et diagnostics économiques*, n° 37, juillet.
- STERDYNIAK H., PH. COUR et H. DELESSY, 1997 : « Le taux de chômage d'équilibre », *Revue de l'OFCE*, n° 60, janvier.
- STERDYNIAK H. et P. VILLA, 1998 : « Pour une réforme du financement de la Sécurité sociale », *Revue de l'OFCE*, n° 67, octobre.
- ZAOUTI PH., 1997 : « La gestion financière à long terme : spécificité de la gestion des fonds de retraites », *Revue d'Economie Financière*, mars.

## ANNEXE

### Retraites par répartition et retraites par capitalisation : quelques réflexions théoriques<sup>22</sup>

Alors que dans le système de retraites par répartition, les actifs paient les pensions des retraités de la même période, dans le système de retraites par capitalisation, chacun épargne pour financer sa propre retraite dans plusieurs décennies. Les cotisations retraites constituent donc de l'épargne dans un système par capitalisation et non dans un système par répartition. Dans un système par capitalisation, le stock d'actifs financiers est donc censé être plus important : ce sont les revenus de ces actifs supplémentaires qui doivent financer les retraites.

Le système de retraites par répartition ne peut fonctionner sans l'intervention publique, puisque les actifs remboursent à leurs parents la dette contractée auprès de ces derniers par leurs grands-parents. Par contre, le retraite par capitalisation fonctionne sur la logique individuelle de l'épargne. Elle s'en distingue dans la mesure où elle a pour objectif d'assurer le risque « durée de vie après la vie active », ce qui implique une sortie en rente viagère. Le rôle de l'Etat ne se limite pas à la fixation de l'ampleur de la répartition. Il influence aussi la capitalisation par l'incitation fiscale ou éventuellement en la rendant obligatoire...

*Du point de vue des ménages, les deux systèmes ne sont pas équivalents*

Dans une économie où les marchés financiers sont parfaits et où les individus ont un comportement à la Barro-Ricardo à l'égard de leurs descendants<sup>23</sup>, le système de retraites est indifférent. Le comportement des agents privés compense l'action du gouvernement. Dans la réalité, cette neutralité n'est pas vérifiée. Tout d'abord, le système n'est pas neutre si l'héritage optimal est nul ou faible (dans ce cas, la baisse des cotisations et prestations de retraite par répartition accroît l'utilité des actifs au détriment des retraités qui ne peuvent pas compenser cette perte par une baisse de l'héritage qu'ils laissent). Or une grande partie de la population ne laisse pas ou peu d'héritage. De même, l'existence de contraintes financières (contraintes d'endettement, écart entre taux

22. Le lecteur trouvera une synthèse de nombreux travaux théoriques dans Bauer et Thoraille (1993) qu'il pourra compléter par les travaux de Cornilleau et Sterdyniak (1995), Blanchet et Villeneuve (1997), Demangé et Laroque (1998).

23. L'utilité de la génération suivante intervient (de façon séparable) dans l'utilité de la génération présente de sorte que maximiser celle-ci revient à maximiser une utilité intertemporelle en horizon infini (Michel, 1993).

d'intérêts créditeurs et débiteurs) limite les possibilités d'endettement des agents; les actifs, même s'ils jugent que le système de retraite est trop lourd, ne peuvent guère le compenser en s'endettant dans leur jeunesse en s'engageant à rembourser grâce à leurs retraites futures. La répartition introduit des contraintes mais permet également d'élargir l'espace des choix en offrant un actif spécifique indexé sur le niveau des salaires que ne fournissent pas les marchés financiers. Les conséquences économiques des choix concernant le système de retraites sont donc bien réelles.

### *Des couples rendement-risque différents*

La rentabilité de la capitalisation correspond à la rémunération sur les marchés financiers alors que la répartition a pour rentabilité le taux de croissance de l'économie. Les pensions de capitalisation subissent un risque financier dont témoigne la faillite des caisses de retraites dans l'entre-deux guerres. Par contre, ces retraites ne subissent pas le risque politique qui caractérise les retraites par répartition : risque que les autorités modifient les règles du jeu ou, plus violemment, risque que les actifs refusent de payer la dette que les trépassés ont contractée auprès des actuels retraités lorsque ceux-ci étaient en activité. Les risques du système par répartition et les risques inhérents aux marchés financiers sont différents et sont indépendants. Dans une optique de gestion pure de portefeuille, le système optimal est donc diversifié : retraite par répartition, retraite par capitalisation, épargne libre.

Au niveau individuel, un autre risque intervient : l'incertitude sur la durée de la vie. Le secteur privé a beaucoup de mal à assurer ce risque, comme en témoigne la quasi-inexistence du marché de la rente viagère, soit en raison de phénomènes d'antisélection, soit en raison de la myopie des ménages. La retraite ne peut donc être financée par l'épargne libre; elle doit être socialement organisée (que ce soit en répartition ou en capitalisation).

### *Conséquences des chocs conjoncturels, démographiques et financiers*<sup>24</sup>

Dans un système de retraites par répartition où les pensions sont indexées sur les salaires nets, les chocs peuvent être répartis équitablement entre travailleurs et retraités.

Dans un système de retraites par capitalisation, les différents chocs ont des répercussions très différenciées. Les risques financiers sont fortement subis par les retraités : en cas de krach, ces derniers voient leurs

---

24. Voir Blanchet (1990 et 1992) et Davanne (*in* CAE 1998).



pensions s'effondrer et les ménages en activité peuvent acheter des actifs dépréciés. Ce risque est accru si la gestion de l'épargne retraite s'effectue à l'intérieur de l'entreprise. Les aléas conjoncturels ont également un impact différencié. Dans les années soixante-dix, par exemple, les rentiers ont plus fortement souffert de la stagflation que les salariés qui ont bénéficié de l'indexation des salaires. C'est l'inverse depuis 1981.

Aux Etats-Unis, la majorité des fonds de pension est à prestations définies et sont donc proches des systèmes de répartition du point de vue des risques. En fonction de la conjoncture financière, ces fonds accumulent des réserves ou puisent dans celles-ci. Mais en dernière instance, les risques (liés à l'instabilité financière ou à l'allongement de la durée de vie) sont subis par les entreprises (et leurs actionnaires) par le biais des cotisations qu'elles doivent verser. Aujourd'hui, les entreprises américaines tendent à remettre en cause ce fonctionnement et s'orientent vers des fonds à cotisations définies, qui reportent les risques sur les salariés.

Face à l'accroissement du nombre de retraités par actif du fait de l'allongement de la durée de vie, le système de répartition implique une hausse des cotisations, à moins de réduire les retraites actuelles (c'est-à-dire de faire « défaut » sur une partie des engagements) et futures (ce qui implique une baisse du niveau de vie relatif des retraités). Cependant, un système de capitalisation ne fait pas mieux. Ceci par trois canaux. L'allongement de la durée de vie réduit obligatoirement le rendement des rentes viagères. La forte accumulation de capital réduit le taux de profit, donc le taux d'intérêt et la rentabilité des fonds (Blanchet, 1992). Si l'épargne des retraités se fait en actions, les retraites des nombreux retraités connaissent un faible rendement car au moment où les actifs sont vendus, l'offre est importante et la demande est faible. Selon Blanchet (1990 et 1992), la capitalisation peut accentuer les inégalités intergénérationnelles. Imaginons une génération nombreuse à laquelle succède une génération creuse : la génération nombreuse a des salaires faibles quand elle est en activité (puisque le ratio travail/capital est fort) puis un taux de profit bas, donc une faible retraite puisque le capital qu'elle a accumulé est important et la main-d'œuvre disponible est peu nombreuse. C'est l'inverse pour la génération creuse : elle a de forts salaires en activité (du fait de la rareté de son travail), puis bénéficie d'un fort rendement de son épargne (en raison de son faible nombre, elle a accumulé peu de capital).

### *Impact du système de retraite sur la croissance*

L'utilité de l'épargne supplémentaire induite par le système de capitalisation dépend du niveau initial de l'accumulation de capital. Dans un modèle de croissance néo-classique à la Solow, le taux d'intérêt réel, égal à la productivité marginale du capital, équilibre l'épargne et l'investisse-

ment. On peut distinguer trois cas. Si le taux d'intérêt réel est inférieur au taux de croissance de l'économie, l'économie est surcapitalisée ; l'épargne est surabondante par rapport aux possibilités d'investissement. Une hausse de l'épargne induit une baisse permanente de la consommation par tête. Dans ce cas, la capitalisation est moins rentable que la répartition ; elle est nuisible macroéconomiquement. Si le comportement spontané d'épargne ou la gestion macroéconomique sont telles que le taux d'intérêt est égal au taux de croissance de l'économie, c'est la règle d'or, la croissance économique maximise à long terme la consommation par tête des individus. Les rendements des deux systèmes, répartition ou capitalisation, sont alors équivalents. Si l'économie est sous-capitalisée, le taux d'intérêt réel est supérieur au taux de croissance, le système de capitalisation est alors plus rentable que la répartition. Une hausse du taux d'épargne permet à terme d'augmenter la consommation des ménages. Toutefois, si les ménages sont gagnants au bout d'un certain temps  $T$ , de la date 0 à  $T$ , les ménages sont perdants puisqu'ils doivent réduire leur consommation pour accumuler du capital sans bénéficier encore du surcroît de production permis par un capital plus élevé : ce sont les « générations sacrifiées ». Aussi, l'instauration de la retraite par capitalisation, comme de tout programme de hausse du taux d'épargne, nécessite une comparaison délicate entre la perte subie par ces générations sacrifiées et le gain des générations ultérieures.

Le passage à un système pur de capitalisation nécessite qu'il y ait une capacité d'absorption suffisante de la part des marchés financiers, donc une forte hausse du capital physique. Les actifs nécessaires seraient de l'ordre de 2,6 fois le PIB alors que le capital productif net de l'économie française (hors logement) n'est que 90 % du PIB en 1997. La capitalisation pure est donc impossible : elle aboutirait à une suraccumulation colossale.

Ce modèle théorique peut inspirer deux types de stratégies. Soit, jouer sur le partage retraite par répartition/ retraite par capitalisation pour obtenir le taux d'intérêt désiré, le recul de la répartition devant entraîner une hausse du taux d'épargne, donc une baisse du taux d'intérêt. Soit, considérer que le niveau de la retraite par répartition doit découler de pures considérations microéconomiques (le montant de ressources que les salariés souhaitent s'assurer) quitte à utiliser d'autres instruments de politique économique (le déficit public, la fiscalité) pour obtenir le taux d'intérêt désiré. Le point délicat de la première stratégie est que le choix du système de retraite est un choix structurel et qu'il ne peut donc être utilisé que pour modifier le niveau structurel du taux d'intérêt, niveau qu'il est difficile de définir et de mesurer.

La thèse selon laquelle l'économie souffre d'un manque d'épargne est un argument essentiel des promoteurs du système de capitalisation. De 1982 à 1995, le taux d'intérêt réel de long terme a été en France de 5,7 % en moyenne, soit bien au-dessus du taux de croissance tendanciel

(de l'ordre de 2,8 % l'an). Par contre, les rendements ont été très bas à certaines périodes (entre 1973 et 1981), notamment en raison de l'inflation. Le taux long est redescendu actuellement à 4 % (pour le taux à 10 ans), soit un niveau proche du taux de croissance en valeur (pour une inflation comprise entre 1 et 2 % et une croissance comprise entre 2,5 et 3 %). Certains estiment qu'une occasion a été manquée entre 1982 et 1995 de constituer des réserves dans les caisses qui auraient été fortement rémunérées. En sens inverse, cette accumulation aurait encore accrue la déficience de demande qui a marqué la quasi-totalité de la période.

L'idée que le taux d'intérêt équilibre l'épargne et l'investissement et donc qu'un niveau élevé de celui-ci reflète une insuffisance d'épargne suppose que l'économie soit en situation néo-classique de plein-emploi. On peut douter que ce soit le cas de l'économie européenne depuis 1981. Le fort niveau de chômage, la sous-utilisation moyenne des capacités de production, la baisse du taux d'inflation montrent que l'économie européenne n'a pas connu durant cette période une situation d'excès de demande ; au contraire, il semble que le fort niveau des taux d'intérêt, induit par les politiques monétaires et la libéralisation financière, ont fortement pesé sur la demande, donc sur la croissance (Creel et Sterdyniak, 1995 et Fitoussi, 1996). Dans une situation keynésienne d'insuffisance de la demande, sans possibilité de faire baisser les taux d'intérêt, il est absurde de vouloir stimuler l'épargne, alors que les entreprises limitent leurs investissements et se désendettent. Dans une telle situation, la mise en place des fonds de pension ne ferait que renforcer l'atonie de la demande et pèserait sur la croissance. Au début des années quatre-vingt-dix, la hausse du taux d'épargne des ménages s'était d'ailleurs traduite par une chute de la production et non par une hausse de l'investissement. Il est absurde de peser sur le pouvoir d'achat des ménages lorsque la conjoncture économique souffre de la faiblesse de leur consommation. Il faut attendre d'être dans une situation de croissance vive qui butte sur les capacités de production.

### *Impact du système de retraite sur l'offre de travail*

En ce qui concerne l'impact du régime de retraite sur l'offre de travail, de nombreuses études sont basées sur un postulat contestable<sup>25</sup>. Les cotisations aux retraites par répartition seraient considérées comme un impôt et donc décourageraient l'offre de travail, tandis que les cotisations aux retraites par capitalisation seraient considérées comme un emploi du revenu et donc seraient neutres. Mais ce postulat ne repose sur aucun fondement logique. Les cotisations aux régimes contributifs

25. C'est le cas des travaux de Cazes et *alii* (1992), de Chauveau et Loufir (1993), de Bismans et Docquier (1994), de Kotlikoff et *alii* (1996). Ce point est discuté par Demange et Laroque (1996).

par répartition donnent droit à une retraite dépendant des cotisations et donc doivent être intégrées dans le revenu. Les travailleurs savent que leur travail d'aujourd'hui leur donne droit à une retraite demain. Un ripage d'un système à l'autre n'a aucun impact *a priori* sur l'offre de travail<sup>26</sup>. Certes la rentabilité des deux systèmes de retraite n'est pas la même, mais rien ne dit *a priori* ni lequel sera le plus élevé dans l'avenir, ni lequel est le plus sûr. Les ménages pouvant accéder par ailleurs aux placements financiers, pouvoir acquérir un actif indexé sur les salaires est un avantage supplémentaire que donne le travail. Le postulat selon lequel un système de répartition diminue l'offre de travail est donc sans fondement : les cotisations retraites ne sont pas des prélèvements obligatoires sans contrepartie. De même, à salaire disponible donné des travailleurs, le système par répartition n'augmente pas plus *a priori* le coût du travail non-qualifié que ne le ferait un système par capitalisation qui fournirait le même niveau de retraite. Enfin, si à l'avenir, les hausses nécessaires de cotisations sont uniquement des hausses des cotisations salariés, elles n'auront pas d'impact négatif sur la compétitivité. En sens inverse, la plupart des projets d'épargne retraite par capitalisation prévoit leur financement par un important abondement des entreprises, qui représentera bien une hausse de leurs charges.

Reste que la société est placée devant une alternative douloureuse. Un système de répartition strictement contributif doit être perçu comme un revenu différé. Plus il s'écarte de la contributivité, plus il risque d'être perçu comme un impôt. De même si la rentabilité de la répartition est très inférieure à celle des placements, les cotisations retraites prennent l'aspect d'une taxe. Le déséquilibre démographique à venir pourrait pousser à accroître la redistributivité du système au détriment des salariés aisés. La perte par rapport à la capitalisation s'en trouverait accrue et donc le risque de rejet du système en particulier chez les cadres qui ont plus que les autres la possibilité de travailler à l'étranger. Aussi, faut-il écarter cette tentation. Le système de répartition doit rester contributif pour la masse des salariés; la solidarité envers les retraités les plus pauvres ne doit pas être financée par le système contributif lui-même, mais par l'impôt.

En fait, l'impact du système de retraite sur l'offre de travail des ménages dépend de caractéristiques fines du système, qui ne sont pas liées au fait qu'il soit financé par répartition ou par capitalisation. En particulier, l'existence de pension de réversion rend moins nécessaire le travail des femmes mariées. Le régime général pénalise de façon excessive les carrières de durée inférieure à la durée normale de cotisations car le taux de remplacement diminue fortement pour les salariés n'ayant

---

26. Les études en question confondent le régime public contributif avec le régime de solidarité. Notons que si le régime obligatoire par répartition est réduit au profit d'un régime facultatif par capitalisation, la part du régime de solidarité risque d'augmenter sensiblement.

pas le nombre d'annuités de cotisations suffisant, ce qui tend à accroître l'offre de travail. A l'inverse, les carrières de durée supérieure ne sont pas récompensées. Un système plus équilibré serait sans doute souhaitable, en particulier en situation de plein emploi.

A cet égard, certains travaux cherchant à comparer l'impact de différents systèmes de retraites posent problème. Ils se placent généralement dans un équilibre de type néo-classique (soit dans un cadre théorique walrasien<sup>27</sup>, soit en utilisant des MEGC<sup>28</sup>) où la production est limitée par l'offre, c'est-à-dire par la main-d'œuvre disponible pour travailler (qui elle-même est une fonction décroissante du taux d'imposition sur le travail) et par le stock de capital (qui dépend positivement de l'épargne). Ils font généralement l'hypothèse que, dans la situation de départ, le taux d'intérêt est largement supérieur au taux de croissance. Aussi, décrivent-ils un monde où la production serait plus forte si l'épargne et la force de travail disponible étaient plus abondantes<sup>29</sup>. Ce cadre théorique incite à stimuler l'offre (de fonds prêtables et de travail) en réduisant la retraite par répartition pour faire augmenter l'épargne et faire baisser les taux de cotisations, censés décourager les travailleurs de travailler. Du coup, la politique recommandée est contradictoire avec les préoccupations actuelles : soutenir la demande, lutter contre le chômage. Certes, on peut penser que ces déséquilibres sont « temporaires », mais tout laisse à penser qu'ils persisteront dans les dix années à venir, période où il faudrait engager les réformes nécessaires.

Dans ces modèles, le recul de l'âge de la retraite est particulièrement efficace puisqu'il stimule l'offre de biens. Mais ne sont pas pris en compte les phénomènes complexes qui provoquent actuellement l'exclusion de plus en plus précoce des travailleurs âgés des entreprises, notamment l'obsolescence des qualifications et la hausse des salaires avec l'ancienneté qui se combinent pour rendre coûteux pour l'entreprise d'employer des travailleurs âgés mieux payés et souvent moins efficaces que des plus jeunes. En tout état de cause, le recul de l'âge de la retraite n'est pas une solution en situation de chômage de masse et en l'absence de mesure permettant d'enrayer cette dérive.

### *Système de retraite et bien-être*

Le passage à un système de capitalisation nécessite une hausse des prélèvements dès aujourd'hui pour constituer les stock d'actifs qui financent les retraites futures. Cela se fait donc au détriment des ménages actifs actuellement. Si l'on veut éviter que les prélèvements sur les actifs

27. On en trouvera une synthèse dans Bauer et Thoraille (1993).

28. Voir, en particulier, les travaux de Chauveau et Loufir (1993) et de Bismans et Docquier, (1993).

29. On en trouvera une critique dans Sterdyniak (1991).

s'alourdissent pour des raisons d'équité intergénérationnelle ou pour ne pas peser sur la conjoncture, la transition peut être financée par endettement. A la limite, on transforme la dette sociale implicite du système de retraite par répartition en dette publique. Dans ce cas, l'anticipation du choc démographique est fictive. En outre, le gain à long terme du passage à la capitalisation en situation de sous-accumulation est nul, si l'on fait l'hypothèse que l'emprunt contracté pour financer la transition est rémunéré au même taux que l'épargne retraite : la rémunération de celle-ci sert à rembourser les intérêts de la dette.

Un autre élément intervient dans l'évaluation de l'utilité qu'apporte la capitalisation : le libre choix. On peut en effet penser qu'à décision économique identique, l'utilité est plus forte si celle-ci n'est pas imposée. A l'inverse, le libre choix est dangereux pour plusieurs raisons : la myopie des agents économiques, mais aussi le risque que certains comptent sur le minimum vieillesse et choisissent de ne pas cotiser (hasard moral). En outre, le libre choix accroît les inégalités : les bas salaires se détournent des produits d'épargne tunnel et ont un accès beaucoup plus restreint à l'information. Quel que soit le système de retraite, ceci justifie le rôle tutélaire de l'Etat.

### *Système de retraite, répartition du revenu national et production*

Le système de retraite répartit le revenu national entre ceux qui produisent et les retraités. Cependant, la façon de financer les retraites a également un impact sur la taille du revenu à partager car elle influence le comportement d'épargne des ménages. Pourtant, l'idée qu'il faut adapter le système de retraites aux besoins d'épargne de l'économie est contestable. On peut penser que chaque instrument doit être affecté à un objectif : le système de retraite doit répondre de façon juste et stable à long terme, à un besoin spécifique. L'Etat dispose d'autres instruments pour stimuler l'épargne et influencer sa structure, à commencer par la fiscalité. L'avantage est que la politique fiscale peut être modifiée relativement facilement, alors que le système de retraite, beaucoup moins flexible, demande un engagement sur une quarantaine d'années. La baisse récente des taux d'intérêt en Europe montre qu'il est absurde de réformer structurellement le système de retraites parce que les taux sont temporairement très élevés, comme ils l'ont été dans les années quatre-vingt. Cependant, dans l'histoire récente, le rendement des obligations a été supérieur au taux de croissance de la masse salariale. La mise en place progressive d'un « étage » limité de capitalisation pourrait donc permettre une certaine amélioration du rendement du système et une certaine diversification des risques.

En tout état de cause, la répartition restera nécessairement le pilier du système de retraites en raison de l'ampleur des sommes en jeu. Certains, notamment la Banque mondiale (1994) et l'OCDE (1998),

préconisent de limiter le système de répartition au système de solidarité en faisant disparaître le pilier contributif social et de renvoyer aux marchés financiers la quasi-totalité des salariés. L'augmentation massive des capitaux à rentabiliser ne risque-t-elle pas d'aboutir à une tendance persistante à la suraccumulation de capital, qui elle-même augmentera l'instabilité financière ? Pourquoi priver la plupart des actifs et des retraités de la possibilité de détenir un actif indexé sur la rémunération du travail et permettant une diversification des risques ? Un des problèmes du système de répartition est la possibilité pour le gouvernement ou les partenaires sociaux, de modifier librement les règles de fonctionnement et donc les droits des retraités. C'est un élément de souplesse mais aussi un risque permanent pour les retraités. Aussi, serait-il utile que le gouvernement et les partenaires sociaux codifient ces règles en recherchant un certain consensus politique et social. Ces règles devraient être conditionnelles aux évolutions démographiques et à la situation économique.

