

# La responsabilité du politique dans les difficultés de financement du système de retraite français

Antoine RÉMOND\*

---

Le problème de financement du système de retraite français par répartition est généralement analysé comme étant de nature démographique. Ainsi, selon les derniers rapports ayant fait des prévisions démographiques [Charpin, 1999 ; Comité d'Orientation des Retraites (COR), 2002], les difficultés de financement sont liées aux évolutions démographiques et à celles de l'emploi. Les résultats présentés ont été largement discutés que ce soit, notamment, au niveau des hypothèses, des indicateurs retenus, ou de l'absence de perspective historique [Concialdi, 2000]. Les chiffres doivent donc être maniés avec une extrême précaution car ils peuvent rendre les réformes plus ou moins urgentes, sans compter que l'on ne peut justifier la pertinence d'une réforme décidée aujourd'hui sur des prévisions faites à un horizon de 40 ans [COR, 2002].

C'est pourquoi, cet article n'abordera pas les questions démographiques. L'approche que l'on choisit de développer se veut différente puisque l'on cherche à montrer que les difficultés de financement du système de retraite trouvent aussi leur origine dans la sphère politique. En effet, la politique monétaire de lutte contre l'inflation s'est traduite par un niveau élevé des taux d'intérêt réels défavorable aux régimes de retraite en répartition. Cette orientation relève du politique car, bien qu'elle soit indépendante, ou autonome [Plihon, 1998b], la Banque Centrale Européenne est restée enchâssée dans un environnement politique, social et national. Ensuite, les pouvoirs publics ont réformé les régimes de retraite, en prenant différentes mesures qui ont abouti à la baisse du taux de remplacement, et ont choisi de stabiliser les taux de cotisation, donc de limiter les ressources des régimes par répartition. Dans le même temps, ils ont instauré de nouveaux dispositifs de retraite et, pour favoriser leur développement, ont mis en place une fiscalité particulièrement favorable. La France répond ainsi aux recommandations de l'Union européenne qui invite les pays à « réformer leurs politiques de retraite » et à « recourir de manière plus importante à la capitalisation » [Math, 2002].

Dans une première partie, on analysera les effets de la politique monétaire, conduite depuis le début des années 80 pour éradiquer l'inflation, sur les régimes de retraite. Dans une deuxième partie, nous nous attacherons à montrer comment la stabilisation des taux de cotisation restreint le champ de la répartition et ouvre, par là même, la voie à la constitution d'une épargne retraite collective instituée par les pouvoirs publics et dont on mettra en évidence la structure cohérente dans une troisième partie.

## 1. Une politique monétaire défavorable à la répartition

L'existence de taux d'intérêt réels élevés indique que le rendement du capital est élevé, ce qui, dans un raisonnement purement classique, traduit une sous-accumulation de

capital. Ainsi, un système de retraite par capitalisation induirait une hausse du taux d'épargne des ménages, donc une baisse du taux d'intérêt, une élévation du taux d'accumulation du capital et, par conséquent, de la capacité de production. Par conséquent, les taux d'épargne des pays ayant des retraites par capitalisation devraient être supérieurs à ceux ayant des systèmes par répartition ce qui s'explique par l'effet de substitution d'actifs : sous l'hypothèse de rendements identiques dans les deux systèmes, dans un système par répartition, les agents anticipent qu'ils pourront bénéficier d'une retraite quand ils seront inactifs et diminueraient par conséquent leurs flux d'épargne. Néanmoins, l'évidence empirique contredit ce schéma [Legros, 2002]. Dans cette étude, les deux pays où les retraites par répartition sont les plus développées (la France et l'Allemagne) ont sur la période 1970-2002 les taux d'épargne les plus élevés. L'épargne est donc largement suffisante pour satisfaire les besoins de financement. Par ailleurs, les entreprises françaises ont eu un taux d'autofinancement très élevé sur la décennie 90.

Aussi, s'il existe des problèmes d'épargne en France, ils sont plutôt liés à son allocation qu'à une insuffisance globale. C'est pourquoi, nous préférons retenir une interprétation plus « keynésienne » : durant les vingt dernières années, le niveau élevé des taux d'intérêt réels explique en partie la faiblesse de l'investissement. Il apparaît en effet que le taux d'intérêt réel a été beaucoup plus élevé sur la décennie 1989-1998 que pendant tout le siècle. Or cette situation n'était pas justifiée par des raisons internes à l'économie française, étant donné que le taux d'inflation était devenu inférieur à celui de la moyenne des pays de l'OCDE à partir de 1987 et que la rentabilité des entreprises avait été rétablie vers 1989 [Vidal, 2002]. Le maintien d'un niveau très élevé des taux d'intérêt réels de 1990 à 1995 a résulté de la volonté de défendre la parité franc-mark lorsque la Bundesbank a augmenté ses taux d'intérêt pour faire face aux pressions inflationnistes engendrées par la réunification allemande. Même si les taux se sont relâchés depuis, il ressort que, de manière structurelle, la politique monétaire est beaucoup moins expansionniste qu'avant [Vidal, 2002]. Au total, la France se retrouve dans une situation défavorable puisque, sur dix des quinze dernières années, le taux d'intérêt nominal à court terme y a été plus élevé qu'aux États-Unis alors que l'inflation y était plus faible (tableau 1).

**Tableau 1 : Evolution du taux d'intérêt nominal à court terme et de l'inflation<sup>1</sup> en France<sup>2</sup> et aux États-Unis de 1986 à 2001**

	France			États-Unis		
	Taux d'intérêt à court terme	Inflation	Taux d'intérêt réel à court terme	Taux d'intérêt à court terme	Inflation	Taux d'intérêt réel à court terme
<b>1986-1990</b>	<u>8,72</u>	<u>3,12</u>	5,62	7,86	3,96	3,88
<b>1991-1995</b>	<u>8,18</u>	<u>2,3</u>	5,88	4,72	3,12	1,6
<b>1996-2000</b>	3,58	1,52	2,18	5,7	2,46	3,22
<b>2001</b>	<u>4,2</u>	<u>2,5</u>	1,7	3,7	2,8	0,9
<b>2002</b>	<u>3,3</u>	<u>2,4</u>	0,9	1,7	2,6	- 0,9

Source : OCDE

Dès lors cette situation va affecter les « rendements » des systèmes de retraite : si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance, la capitalisation sera plus rentable, alors que si le taux de croissance est supérieur au taux d'intérêt, c'est la répartition qui sera plus efficace. Sur les quinze dernières années la capitalisation a donc été plus rentable (tableau 2) car le niveau élevé des taux d'intérêt réels a eu deux conséquences :

- d'une part, il a déprimé l'investissement, bridé la croissance de l'économie, freiné l'emploi et partant, affaibli le système par répartition, dont le financement repose sur les cotisations sociales.
- d'autre part, il a rendu attractif un système fondé sur la capitalisation. Des taux réels positifs permettent, en effet, un rendement accru des obligations, mais ils poussent également les entreprises à se financer par émission d'actions et plus généralement sur leurs fonds propres. Ce changement a bouleversé les stratégies d'investissement des entreprises. Ces dernières furent alors incitées à accroître les emplois financiers devenus plus rentables que les investissements physiques. Ainsi, les acquisitions de participation mais surtout les placements financiers se sont considérablement développés jusqu'à représenter plus de la moitié des dépenses totales de FBCF [Plihon, 1998a]. Cette nouvelle organisation repose sur la séparation entre des orientations de gestion d'actifs et des orientations de type stratégique. Elle a mis fin au système de participations croisées, favorisant l'entrée de nouveaux investisseurs institutionnels étrangers, lesquels ont imposé de nouvelles normes de gestion des entreprises [Morin, 1998]. Le critère de performance de l'entreprise est alors devenu la maximisation du rendement des fonds propres, laquelle a participé à l'augmentation du cours des actions dans les années 90.

<sup>1</sup> Taux de croissance annuel moyen de l'indice des prix à la consommation.

<sup>2</sup> A partir de 1999, on retient l'indice des prix à la consommation et le taux d'intérêt à court terme de la zone euro.

**Tableau 2 : Evolution de la croissance du PIB en volume et du taux d'intérêt réel à long terme<sup>3</sup> en France de 1986 à 1999**

	Croissance du PIB en volume	Taux d'intérêt réel à long terme
<b>1986</b>	2,3	5,8
<b>1987</b>	2,5	6,4
<b>1988</b>	4,2	6,1
<b>1989</b>	4,3	6,1
<b>1990</b>	2,6	7,6
<b>1991</b>	1,0	7,0
<b>1992</b>	1,3	6,8
<b>1993</b>	- 0,9	5,3
<b>1994</b>	1,9	5,9
<b>1995</b>	1,8	6,2
<b>1996</b>	1,1	5,1
<b>1997</b>	1,9	4,2
<b>1998</b>	3,5	3,1 (e)
<b>1999</b>	3,2	2,8 (p)

(e) : estimation

(p) : prévision

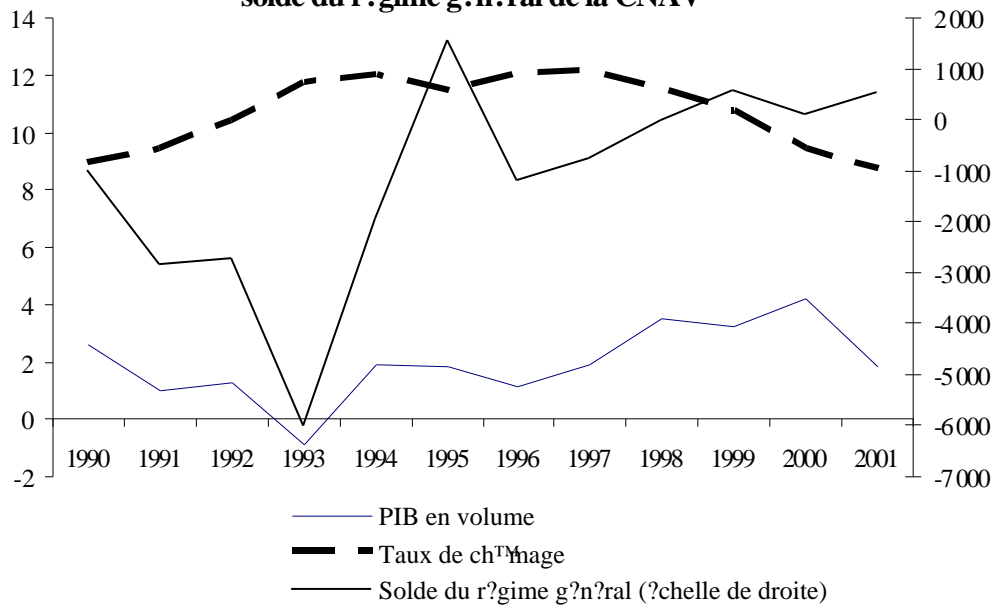
Source : OCDE

Pour autant, un niveau élevé de taux d'intérêt réel ne signifie pas la fin des régimes de retraite par répartition, pour plusieurs raisons.

En premier lieu, lorsque la croissance s'accélère, les entreprises se remettent à investir, si bien qu'une dynamique de création d'emplois peut s'enclencher, facilitant du même coup le financement de la Sécurité sociale. C'est ce que l'on a pu constater de 1998 à 2001 (graphique 1 et tableau 2).

<sup>3</sup> Taux d'intérêt réel *ex post* obtenu en faisant la différence entre les taux d'intérêt à long terme sur les titres publics et les anticipations d'inflation *ex post*, mesurées par l'inflation observée *a posteriori* sur les cinq années suivantes.

**Graphique 1 : Evolution du PIB en volume, du taux de chômage et du solde du régime général de la CNAV**



Source : OCDE et Commission des comptes de la Sécurité sociale, 2001

Ensuite, la stabilité de rendements élevés du capital n'est pas garantie parce que l'accumulation de tensions liées à la contradiction entre valorisation financière et valorisation économique [Lordon, 1999] doit conduire à un ajustement violent. C'est cet ajustement qui se produit depuis le printemps 2000 sur les marchés financiers et qui met en cause la norme de 15 % de rentabilité des fonds propres [Plihon, 2002]. Il constitue le « krach » financier le plus grave depuis la grande dépression de 1929 : de mars 2000 à mars 2003, les cours boursiers ont perdu près de 50 % de leur valeur dans les grands pays industrialisés. Les conséquences sur la valeur des actifs détenus par les fonds de pension sont immédiates et importantes, elles le sont d'autant plus que leurs actifs ont été massivement orientés vers des placements en actions. Le montant des pensions dépend donc du moment où les salariés partent à la retraite. S'il se situe en pleine hausse boursière le calcul de la rente ou du capital versé sera au zénith. En période de débâcle, il sera au plus bas. Gary Burtless [2000] a calculé qu'en ayant économisé la même somme pendant quarante ans un retraité parti en 1966 avait doublé sa mise. Dix ans plus tard, un retraité partant dans les mêmes conditions ne touchait plus que 40 % de ce qu'il avait versé.

Enfin, le passage à un régime par capitalisation ne serait pas sans conséquence sur le rendement des titres : les générations nombreuses du baby-boom achèteraient des titres pour financer leurs retraites, ce qui augmenterait la demande de titres, donc leurs cours, et, par là même, amplifierait le déséquilibre entre rentabilité actionnariale et profitabilité économique. La demande serait supérieure à l'offre de titres, constituée des ventes d'actifs des retraités moins nombreux. A l'inverse, lorsque les générations nombreuses vendraient leurs titres, l'offre serait supérieure à la demande – sauf à supposer que les générations suivantes soient plus nombreuses, mais ce n'est pas le cas – ce qui engendrerait de fortes moins-values sur les marchés et accentuerait les inégalités entre générations. C'est pourquoi, en présence de cycles démographiques longs, la meilleure solution consiste à accroître la part de la répartition avec un taux de remplacement constant et un taux de cotisation spécifique à chaque génération [Artus, Legros, 1999]. Ce n'est cependant pas le choix qui a été fait par les pouvoirs publics.

## 2. Le dogme de l'impossible augmentation des taux de cotisation ou la restriction du champ de la répartition

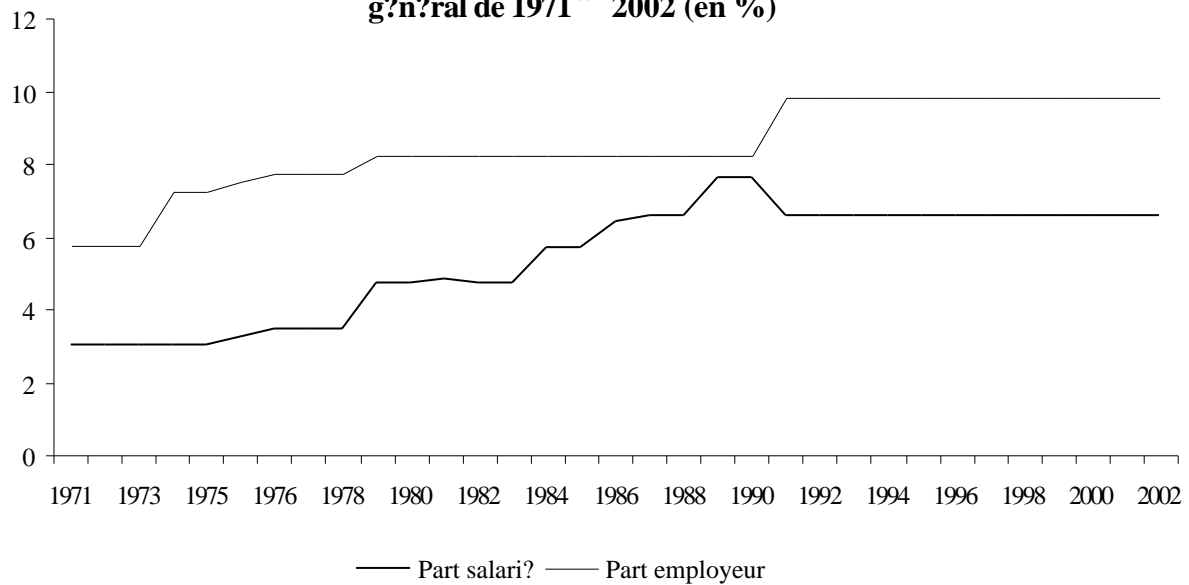
La chute de la bourse depuis le printemps 2000 place certains fonds de pension dans une situation très critique et les salariés dans une position inattendue puisqu'ils doivent continuer à travailler au-delà de l'âge auquel ils auraient pu partir à la retraite, voire même retourner sur le marché du travail, pour compenser la baisse de leur épargne retraite et de leur niveau de vie [Eschtruth, Gemus, 2002 ; Brown, 2002]. Ce fait vient donc invalider une des justifications de l'épargne retraite, à savoir qu'elle permettrait de ne pas augmenter l'âge de départ à la retraite – principale mesure traditionnellement envisagée pour financer les systèmes par répartition [CGP, 1991, 1995, 1999]. Le raisonnement est le suivant : parce que cette remontée devrait être substantielle et que sa faisabilité se heurte à l'incertitude concernant l'évolution du marché du travail, « *l'épargne retraite fait [...] office de précaution face [au] risque concernant la possibilité de maintien sur le marché du travail jusqu'à un âge élevé.* » [Blanchet, Villeneuve, 1997, p. 164] Par ailleurs, l'épargne retraite permettrait de contourner une éventuelle « *résistance aux prélèvements obligatoires* » [Ibid., p. 164] des générations futures. Mais l'argument n'est pas si clair car il touche directement au mode de régulation du système de retraite. Le mode de régulation d'un régime par répartition est de nature politique parce que les enjeux finissent toujours par être posés par rapport aux finalités premières des systèmes de retraite et parce que les processus de décision résultent d'un rapport de force entre les différents acteurs du système [Concialdi, 2000]. Au contraire, le mode de régulation d'un régime par capitalisation fait nécessairement intervenir l'intermédiation beaucoup plus opaque des marchés financiers. L'incertitude liée au paiement des retraites procède donc dans le premier cas d'un processus démocratique. Il existe un risque politique qu'une génération d'actifs refuse d'assumer ce paiement à un moment inconnu de l'avenir. Dans le second cas, l'incertitude provient de l'évaluation des droits futurs par la communauté financière, laquelle est beaucoup plus incontrôlable. En plus du risque financier la valeur des droits futurs est également soumise à un risque d'inflation.

Pourtant on constate que l'augmentation des taux de cotisation est généralement écartée pour répondre au besoin de financement du système de retraite [CGP, 1991, 1995, 1999]. Elle serait préjudiciable, voire impossible, parce qu'il existerait un seuil maximum de prélèvements obligatoires que l'on aurait atteint, ou, en tout cas, dont on serait très proche. Que cette conception soit largement dominante explique que le taux de cotisation vieillesse soit stable depuis plus de 10 ans, la part patronale s'élevant à 9,8 % et la part salariale à 6,55 % depuis 1991 (graphique 2), année où elle a diminué de plus d'un point, année également de la publication du *Livre Blanc sur les retraites*<sup>4</sup> pointant officiellement pour la première fois les difficultés de financement du système de retraite et prônant la capitalisation comme solution.

---

<sup>4</sup> Commissariat Général au Plan (1991), *Livre Blanc sur les retraites*, La Documentation française, Paris.

**Graphique 2 : Evolution des taux de cotisation vieillesse au régime général de 1971 à 2002 (en %)**



Source : CNAV.

Mais cette approche est contestable et il est plus vraisemblable que le degré d'acceptabilité d'une hausse des prélèvements dépende de la confiance de la population dans le paiement des prestations futures [Atkinson, 1997] et de la garantie qu'auront les travailleurs d'un certain niveau de retraite lié à l'évolution du salaire. Ainsi constate-t-on que les américains ont accepté en 1983 une hausse des taux de cotisations sociales au-delà du niveau nécessaire pour couvrir les besoins du régime afin de faire face aux difficultés futures de financement sans dégradation des prestations [apRoberts, 2000].

La croyance selon laquelle il serait impossible d'agir sur les cotisations semble alors être en bonne partie « *le produit d'un débat partiel ayant essentiellement mis l'accent sur les difficultés financières potentielles des régimes de retraite* » [Concialdi, 1999]. Ainsi, les analyses développées dans la plupart des rapports au cours des années 90 et largement reprises, voire amplifiées, par les médias rappellent l'implication des *think tanks* conservateurs américains dans le débat sur les retraites, lesquels participèrent à la construction du « problème » des retraites et de sa « solution » financière [Béland, 2000]. C'est « *la question de l'information des citoyens, d'une pluralité d'expression et [...] du caractère plus ou moins démocratique [qui] se trouve ainsi posée* » [Concialdi, 1999]. De la sorte, Palier et Bonoli [2000] montrent que l'année 1999, en France, a été une année de préparation de la réforme des retraites. En effet, l'élaboration du rapport Charpin au début de l'année et la multiplication des sondages qui s'ensuivit créèrent un moment de concentration médiatique important sur le problème des retraites. La fréquence des sondages et, surtout, la teneur des questions posées en firent un indicateur des problématiques politiques influençant les citoyens : si ces sondages confirmèrent l'inquiétude des personnes interrogées quant au montant des futures retraites, aucun d'entre eux n'attribua cette baisse aux mesures prises en 1993 par le gouvernement pour le régime général et par les partenaires sociaux pour les régimes complémentaires. Au contraire, ils préférèrent l'imputer aux évolutions démographiques et accessoirement au chômage [Palier, Bonoli, 2000]. Dès lors, une nouvelle réforme sembla nécessaire aux « Français ». Cette réforme va mettre près de quatre ans avant de voir le jour, sa nécessité étant devenue de plus en plus contingente à mesure que le chômage baissait. Le gouvernement de Monsieur Jean-Pierre Raffarin en ayant annoncé une pour la fin du premier

semestre 2003, une nouvelle vague de sondages s'imposa<sup>5</sup>. Le gouvernement ayant suivi les recommandations formulées par le MEDEF, la CFDT et la CFE-CGC lors de l'accord sur les régimes complémentaires du 10 février 2001, il se déclara, dès le départ, opposé à toute hausse des cotisations. Aussi, dans la plupart des sondages réalisés avant la réforme, celle-ci ne fut même pas évoquée, les sondés ayant dû choisir entre une augmentation de la durée de cotisation ou une baisse du montant des retraites (CSA, Louis Harris). Seule la SOFRES dans son baromètre des retraites retint les trois paramètres mais la formulation de la question est telle qu'elle ne peut que conduire au rejet de l'augmentation des taux de cotisation<sup>6</sup>. Pourtant la hausse des cotisations pesant sur les salariés n'est pas la mesure la plus impopulaire. Sur les trois dernières années la part des personnes préférant une augmentation des cotisations pesant sur les salariés s'est même accrue de manière importante au point de rejoindre celle qui se prononce pour l'allongement de la durée de cotisation. Dans le même temps, la part des répondants qui ne se prononcent en faveur d'aucune solution a diminué. Ces évolutions semblent traduire une disposition à accroître les efforts contributifs afin de garantir la pérennité des régimes de retraite [Caillot *et alii*, 2002]. La question qui vient alors à l'esprit est de se demander pourquoi il existe un tel rejet de l'augmentation des taux de cotisation ?

A ce stade de l'analyse, il semble nécessaire de distinguer les impôts des cotisations sociales. La légitimité de la cotisation est relativement forte [Concialdi, 1999]. La cotisation fait de la protection sociale française un élément du salaire. En ce sens, « *elle ne redistribue pas : elle distribue* » [Friot, 1998, p. 33]. C'est pourquoi les cotisations sociales sont souvent qualifiées de salaire indirect. Le salaire est alors un tarif et non un prix que l'on rapporte à une valeur des forces de travail individuelles. C'est un « salaire-barème » transversal aux secteurs, aux métiers et aux qualifications parce qu'il est défini par les institutions politiques du salariat [Friot, 1998]. Cette forme indirecte de salaire et l'expression de solidarité qu'elle engendre explique que l'augmentation des taux de cotisation au cours des dernières décennies ait été relativement bien acceptée dans les pays où prévalent les systèmes bismarckiens alors que dans les systèmes financés par l'impôt la hausse des prélèvements obligatoires a vite trouvé ses limites [Palier, 2003].

Cependant, au début des années 90, à la suite d'un glissement sémantique, les cotisations sociales sont devenues des « charges » pour l'entreprise. La représentation de la cotisation s'en est trouvée modifiée et, peu à peu, sous l'influence du prisme libéral, un nombre croissant de salariés a perdu de vue, ou a remis en cause, le fait que le niveau des cotisations dépend du niveau de prestations souhaité – il n'a donc pas à être fixé car il doit correspondre à un choix collectif – et que le corollaire mécanique de la limitation ou de la baisse des prélèvements obligatoires était la hausse des « prélèvements non obligatoires » [Concialdi, 1999]. Par ailleurs, le niveau des cotisations ne semble pas avoir une influence déterminante sur la compétitivité car, comme le rappelle le COR, ce sont les salariés qui supportent les hausses de cotisations. Il est important de rappeler également que les compétitivités coût et prix de la France se sont fortement améliorées au cours des deux dernières décennies [Debonneuil, Fontagné, 2003]. Malgré cela c'est par la promotion de

---

<sup>5</sup> « Les français et les retraites », sondage CSA réalisé le 15 janvier 2003 ; « Le devenir des retraites : pronostics et attentes », sondage IFOP réalisé le 2 février 2003 ; « Le devenir des retraites », sondage IFOP réalisé le 2 avril 2003 ; « La réforme des retraites », sondage Louis Harris réalisé le 11 mai 2003 ; « Les français et la réforme des retraites », sondages SOFRES réalisés les 9 et 10 janvier 2003, 6 et 7 mars 2003, 9 et 10 avril 2003, 11 et 12 juin 2003.

<sup>6</sup> Voir, par exemple, « De la science des sondages », *Le Monde diplomatique*, juin 2003, p. 3 et « Retraites : tentatives de manipulation des citoyens », Communiqué d'Attac, 18 avril 2003.

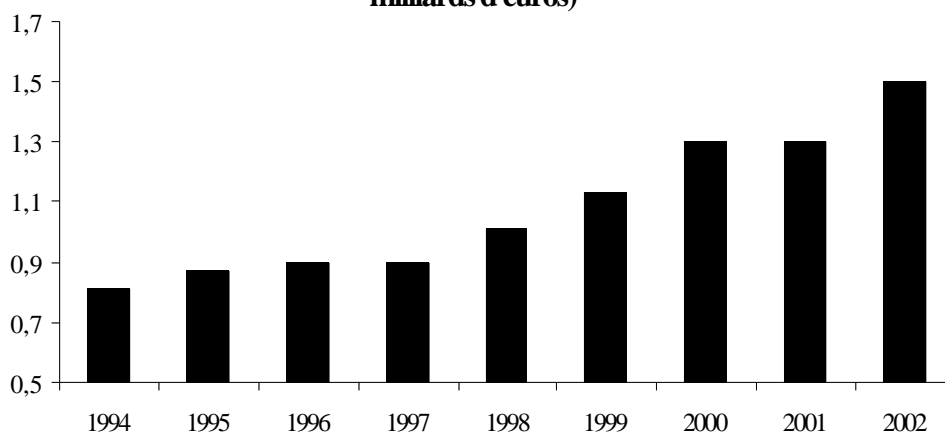
dispositifs collectifs fondés sur l'accumulation financière que les autorités politiques ont pensé qu'elles régleraient le problème du financement du système de retraites.

### **3. De la loi du 8 août 1994 aux plans d'épargne retraite : les salariés de plus en plus sollicités pour financer leur retraite supplémentaire**

Au cours des années 50, afin d'améliorer les prestations des régimes obligatoires, la plupart des grandes entreprises avaient mis en place des régimes de retraite, des régimes dits « chapeau ». Dans ces régimes, l'employeur, seul contributeur, était responsable de la prestation retraite. Il ajustait sa contribution au besoin des prestations à servir. La plupart de ces régimes n'étaient pas préfinancés, c'est-à-dire que l'employeur versait directement les compléments de retraite tout comme les salaires. Or, ces régimes ont progressivement été confrontés à une augmentation sérieuse de leurs charges. C'est pourquoi, la loi du 8 août 1994 a interdit, sauf exceptions, la constitution de nouvelles institutions de retraite supplémentaire et a imposé à celles existant la constitution de provisions pour les engagements nés après le 10 août 1994.

De nombreuses grandes entreprises vont alors transformer totalement leur régime de retraite suite à l'entrée en vigueur de cette loi. Ces modifications vont dans le sens de la mise en œuvre d'une logique de préfinancement intégral des retraites à travers différents types de formules à cotisations définies. Plusieurs plans d'épargne retraite ont ainsi été créés en respectant les conditions prévues par l'article 83 du Code Général des Impôts.

**Graphique 3** : Evolution du chiffre d'affaires annuel des contrats à cotisations définies de 1994 à 2002 (en milliards d'euros)



Source : FFSA, Rapports annuels

Bien que, dans un premier temps, ces initiatives soient assez isolées et représentent essentiellement une remise en ordre d'anciens dispositifs défectueux [ApRoberts, Reynaud, 1998], il semble que les contrats « article 83 », touchant davantage les cadres que les autres catégories d'employés, intéressent de plus en plus les grands groupes, certains d'entre eux mettant au point de véritables formules de retraite professionnelle par capitalisation, d'autres n'hésitant pas à les étendre à l'ensemble de leurs salariés. Leur chiffre d'affaires progresse (graphique 3), même de 2000 à 2002 malgré la crise boursière, et leur encours représente 23,13 milliards d'euros fin 2002. La fiscalité de ces contrats a d'ailleurs été simplifiée par la loi sur les retraites d'août 2003, ce qui devrait faciliter leur intégration dans un dispositif

global d'épargne retraite comprenant une épargne retraite individuelle et une épargne retraite collective (les contrats « article 83 » et les PPESVR).

### *Les contrats de retraite à cotisations définies*

Il s'agit de contrats collectifs d'assurance retraite par capitalisation à adhésion obligatoire souscrits par les entreprises en faveur de l'ensemble de leurs salariés, ou d'une catégorie d'entre eux, visant à leur assurer pendant leur retraite une rente viagère dont le montant sera fonction de la somme des cotisations versées par l'entreprise (et éventuellement de celles du salarié) pendant la durée du contrat de retraite majorée des résultats financiers.

Ces contrats constituent un régime particulièrement attractif et incitatif car l'entreprise s'engage uniquement sur un niveau de financement et n'offre aucune garantie de prestations ou de capital final. Dès lors, ni la société, ni l'entreprise ne se reconnaissent de dettes à l'égard du salarié. De plus, les avantages fiscaux et sociaux attachés à ce type de contrat de retraite lui donnent les attraits d'un véritable fonds de pension.

La mise en place d'un contrat de retraite peut s'effectuer dans le cadre d'un accord collectif, par un référendum ou par décision unilatérale de l'employeur si aucune contribution du salarié n'est exigée.

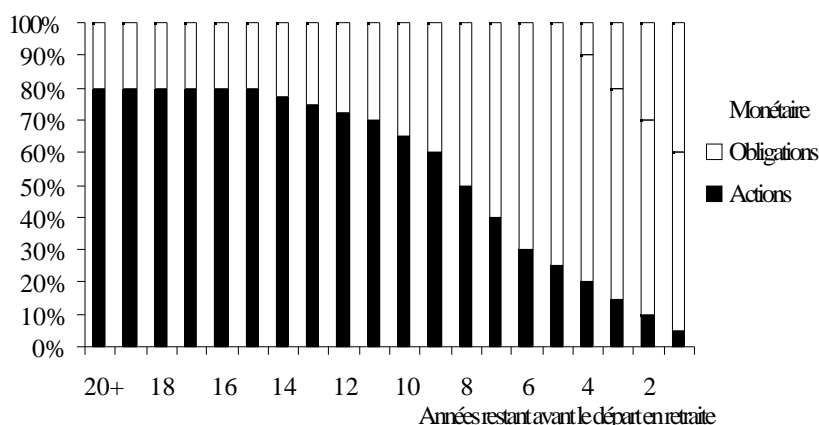
Pour bénéficier des avantages attachés aux dispositions de l'article 83 le contrat de retraite doit remplir les conditions suivantes :

- Définir la ou les catégories de salariés bénéficiaires.
- Prévoir le principe du versement d'une rente au moment du départ en retraite du salarié.
- Fixer le montant de la cotisation obligatoire à la charge de l'entreprise, celle-ci devant être uniforme pour une même catégorie de personnel. Une participation salariale peut être incluse dans le contrat.

La gestion de l'épargne est confiée à une compagnie d'assurance qui tient pour chaque salarié un compte individuel. Le salarié quittant l'entreprise peut demander le transfert de l'épargne inscrite sur son compte vers l'organisme gestionnaire de son nouvel employeur.

Les critères de gestion sont à définir au moment de la signature du contrat. Tout l'enjeu de la gestion financière d'un plan à cotisations définies consistera à effectuer une gestion individualisée, alors que le régime est collectif. De nombreux gestionnaires offrent une gestion à horizons qui consiste à investir automatiquement les cotisations versées au nom de chaque salarié sur des supports financiers adaptés à l'horizon de placement : les supports sont d'autant plus risqués, donc investis en actions, que l'âge de la retraite sera éloigné ; inversement, plus la retraite est proche, plus les placements doivent être sûrs (voir graphique).

**Graphique 4 : Exemple de répartition des avoirs du salarié en fonction de l'horizon de retraite**



*Les plans partenariaux d'épargne salariale volontaire pour la retraite (PPESVR)*

La loi Fillon d'août 2003 a transformé les PPESV en PPESVR lesquels doivent être mis en place par accord collectif. Les fonds seront désormais bloqués jusqu'au départ en retraite avec sortie en rente viagère acquise à titre onéreux, l'accord collectif pouvant, néanmoins, prévoir une sortie en capital. Les principales autres dispositions, qui s'appliquaient déjà au PPESV, sont les suivantes :

- L'ensemble des salariés doit bénéficier des mêmes dispositions et doit avoir, au préalable, accès à un plan d'épargne d'une durée plus courte (PEE ou PEI).
- Les fonds doivent être placés dans des OPCVM avec l'obligation d'offrir au moins trois fonds présentant des profils d'investissement différents. Au moins un de ces fonds doit prévoir une part d'investissement en économie solidaire, aucun ne peut être investi à plus de 5 % en titres de l'entreprise qui met en place le plan.
- Leurs ressources peuvent être constituées des sommes issues de la participation, de l'intéressement, de versements volontaires, de versements complémentaires de l'employeur, ainsi que par les transferts de la totalité, ou d'une partie, des sommes placées dans d'autres plans (PEE, PEI).
- L'abondement de l'entreprise, déductible du résultat imposable, est limité à 300 % du versement du salarié dans la limite de 4 600 euros par an et par bénéficiaire. En dessous de 2 300 euros, il est soumis uniquement à la CSG, à la CRDS et au prélèvement social de 2 %. Au-delà de 2 300 euros, il est soumis à une contribution de 8,2 % à la charge de l'employeur affectée au Fonds de solidarité vieillesse. Pour autant, cette contribution n'est que symbolique dans le sens où le montant moyen de l'abondement versé aux salariés tourne, actuellement, autour de 765 euros par an. Néanmoins, sa progression sur les cinq dernières années est considérable. Quoi qu'il en soit, si les entreprises décidaient d'abonder le PPESVR à hauteur de 4 600 euros par salarié, elles pourraient toujours accroître l'abondement du PEE, exonéré de toute contribution et limité, lui aussi, à 2 300 euros par salarié par an. Or, les ressources du PPESVR peuvent provenir de sommes placées dans un PEE ou un PEI. Au total, donc, le montant annuel des abondements des entreprises échappant à toute contribution atteint 4 600 euros par salarié.

La création des PPESVR vient donc compléter, en lui donnant une certaine logique, le troisième pilier du système de retraite qui ressemble beaucoup aux plans d'épargne salariale 401 (k) et IRA qui se sont développés aux États-Unis depuis plusieurs années : c'est le salarié

qui, individuellement, épargne dans une structure financière à la fiscalité appropriée<sup>7</sup>, et qui reçoit, à la clôture du plan, les sommes versées qui ont été capitalisées. Dans les plans 401 (k) comme dans les PPESVR, l'employeur n'est non seulement plus responsable de la prestation mais n'est pas obligatoirement contributeur. Cependant, il s'engage généralement à faire des versements à des comptes individuels.

La politique monétaire de lutte contre l'inflation et la stabilisation des taux de cotisation ont donc affaibli la répartition. Quant à l'évolution des dispositifs de retraite supplémentaire, elle a entraîné deux bouleversements :

– D'abord, les salariés sont de plus en plus sollicités pour financer leurs prestations futures. D'un côté, ils sont obligés de participer au financement de régimes financés jusque-là exclusivement par les employeurs alors que, dans le même temps, ces derniers n'assument plus la responsabilité des prestations mais se contentent de contribuer à leur financement en bénéficiant pour cela d'avantages sociaux et fiscaux. D'un autre côté, les salariés sont fortement incités à placer leurs revenus sur les PEE et PPESVR afin de bénéficier d'un abondement patronal et d'exonérations fiscales. La dimension collective du financement s'efface derrière un lien individuel, à l'inverse des fonds à prestations définies et des régimes par répartition qui participent d'un mode de régulation organisée car ils sont une composante des conventions collectives et des négociations salariales [Gauron, 2000].

– Ensuite, le second bouleversement est que la capitalisation « gagne du terrain » parce qu'« ajouter aux régimes de Sécurité sociale, c'est, par définition, s'affranchir de ses caractéristiques et obéir à d'autres règles et principes » [Laigre, 1997, p. 486]. C'est pourquoi, cette nouvelle organisation de la retraite supplémentaire contribue à vaincre les réticences vis-à-vis de la capitalisation, vivaces en France, mais qui s'estompent peu à peu.

On peut alors se demander jusqu'où ira cette évolution du système de retraite. Si les pouvoirs publics suivent les recommandations européennes, il est envisageable que le système bascule graduellement, puis totalement, vers la capitalisation [Math, 2002]. C'est probable si les prochaines réformes, fixées en 2008 et 2013 par la loi Fillon, gardent la même orientation et continuent à priver les régimes en répartition de nouvelles ressources. Plutôt qu'à un « choc » ou à un « défi » ne sommes-nous pas face à un alibi démographique ?

### Références bibliographiques

- ApROBERTS L. (2000), *Les retraites aux États-Unis*, La Dispute, Paris.
- ApROBERTS L., REYNAUD E. (1998), *Un panorama de la protection sociale complémentaire*, Rapport réalisé pour la MIRE.
- ARTUS P., LEGROS F. (1999), *Le choix du système de retraite*, Economica, Paris.
- ATKINSON T. (1997), « The Economic Effects of the Welfare State : An Incomplete Debate », in European Commission, *The Welfare State in Europe*, Reports and Studies n°4, Brussels, pp. 45-60.
- BÉLAND D. (2000), « Expertise et politique des retraites : l'influence des *think-tanks* aux États-Unis », *L'Année de la Régulation 2000*, vol. 4, La Découverte, Paris, pp. 251-273.
- BLANCHET D., VILLENEUVE B. (1997), « Que reste-t-il du débat répartition-capitalisation ? », *Revue d'économie financière*, n° 40, pp. 157-174.

---

<sup>7</sup> Les dispositions fiscales sont toutefois nettement moins favorables qu'en France [ApRoberts, 2000].

- BROWN S. K. (2002), « Impact of stock market decline on 50-70 year old investors », AARP, December.
- BURTLESS G. (2000), « Social Security Privatization and Financial Market Risk », Center on Social and Economic Dynamics, Working Paper n° 10, Washington, D.C. : Brookings Institution.
- CAILLOT L., BOARINI R., LE CLAINCHE C. (2002), « Les opinions des français en matière de retraite de 2000 à 2002 », *Etudes et résultats*, DREES, n° 210, décembre.
- CHARPIN J.-M. (1999), *L'avenir de nos retraites*, Commissariat Général du Plan, La Documentation française, Paris.
- COB (1997), *Rapport d'activité*.
- COMMISSION DES COMPTES DE LA SECURITE SOCIALE (2001), *Les comptes de la Sécurité sociale. Le régime général. Résultats 2000 et prévisions 2001*, La Documentation française, Paris.
- CONCIALDI P. (1999), « Pour une économie politique de la protection sociale », *Revue de l'IRES*, n° 30 – 1999/2.
- CONCIALDI P. (2000), « Débats et enjeux autour des retraites : un état des lieux », *L'Année de la Régulation 2000, op. cit.*, pp. 171-207.
- CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES (2002), *Renouveler le contrat social entre les générations*, La Documentation française, Paris.
- COUR DES COMPTES (1999), *Rapport annuel au Parlement sur la Sécurité sociale*, septembre.
- DEBONNEUIL M., FONTAGNÉ L. (2003), *Compétitivité*, Rapport du Conseil d'Analyse Economique n° 40, La Documentation française, Paris.
- ESCHRUTH A. D., GEMUS J. (2002), « Are older workers responding to the bear market », *Just the facts on retirement issues*, n° 5, September 2002, Center for retirement research at Boston College.
- FRIOT B. (1998), *Puissances du salariat, Emploi et protection sociale à la française*, La Dispute, Paris.
- FRIOT B. (1999), *Et la cotisation sociale créera l'emploi*, La Dispute, Paris.
- GAURON A. (2000), « Fonds de pension et régulation concurrentielle », *L'Année de la Régulation 2000, op. cit.*, pp. 333-341.
- LAIGRE P. (1997), « Les plans d'épargne retraite : la main visible du marché », *Droit Social*, n° 5, mai.
- LEGROS F. (2002), « Régimes de retraites : limiter la répartition pour augmenter l'épargne ? », *La Lettre du CEPII*, n° 212, mai.
- LORDON F. (1999), « Le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé », in DUMENIL G., LEVY D. (éds.), *Le Triangle infernal*, PUF, Paris, pp. 227-247.
- MATH A. (2001), « Quel avenir pour les retraites par répartition en Europe », *Revue de l'IRES*, n° 36 – 2001/2
- MATH A. (2002), « Les retraites par répartition dans le collimateur de l'Union européenne », *Politique revue européenne de débats*, octobre.
- MORIN F. (1998), *Le modèle français de détention et de gestion du capital*, Les Editions de Bercy, Paris.
- PALIER B., BONOLI G. (2000), « La montée en puissance des fonds de pension : une lecture comparative des réformes des systèmes de retraite, entre modèle global et cheminements nationaux », *L'Année de la Régulation 2000, op. cit.*, pp. 209-250.
- PALIER B. (2003), *La réforme des retraites*, « Que sais-je ? », PUF, Paris.
- PLIHON D. (1998a), « L'économie de fonds propres : la finance contre la croissance », *Pour un nouveau plein-emploi*, n° 4, avril 1998.

- PLIHON D. (1998b), Note de lecture sur *La Monnaie souveraine*, *L'Année de la Régulation* 1998, vol. 2, La Découverte, Paris.
- PLIHON D. (2002), *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, Commissariat Général du Plan, La Documentation française, Paris.
- VIDAL J.-F. (2002), « Les bouleversements du régime d'accumulation et les ajustements de la régulation : la croissance française sans mythes », *L'Année de la Régulation* 2002, vol. 6, La Découverte, Paris, pp. 333-380.