



Réforme des retraites :
Le pilotage du régime "devrait donner lieu à de beaux débats à la rentrée"
(Pierre Chaperon, Galea)

Alors que des consultations bilatérales avec les partenaires sociaux sur la réforme des retraites ont eu lieu en septembre dernier, en présence d'Agnès Buzyn et de Jean-Paul Delevoye, Pierre Chaperon, ancien directeur de cabinet à l'Agirc-Arrco récemment arrivé chez Galea & Associés, revient sur le rapport du Haut-commissaire aux retraites remis au Premier ministre le 18 juillet dernier. Il souligne que ce dernier propose un mode de fonctionnement très novateur, par l'instauration d'un mécanisme de rendement défini, visant à opérer un ajustement permanent entre le montant des retraites servies et l'équilibre de long terme. Et s'interroge sur le niveau de contributivité du nouveau système, qui pourrait à terme pousser les plus hauts revenus vers un recours accru à l'épargne.

AEF info : Quelle appréciation générale portez-vous sur le rapport remis le 18 juillet dernier par Jean-Paul Delevoye ?

Pierre Chaperon : Le rapport transmis par le Haut-commissaire à la réforme des retraites, Jean-Paul Delevoye, au Premier ministre est particulièrement complet et ambitieux. S'il ne s'agit pour l'instant "que" d'un document d'étape comportant des "préconisations", il donne une idée précise de ce que pourrait être le projet de loi. À ce stade, il inspire chez moi deux réflexions principales. Le premier point, peu commenté, est qu'il propose un mode de fonctionnement très novateur, par l'instauration d'un mécanisme de rendement défini, qui, s'il aboutit, va considérablement bouleverser la façon de piloter les régimes de retraite. Le second est un questionnement lié au niveau de contributivité du système. Alors qu'intuitivement, on a tendance à imaginer un système en points comme favorisant la contributivité, le Haut-commissariat lui-même met en avant la solidarité qui s'exercera au sein de ce régime. Ce qui pourrait à terme pousser les plus hauts revenus vers un recours accru à l'épargne.

AEF info : Sur le premier point, qu'entendez-vous exactement par "système à rendement défini" ?

Pierre Chaperon : Je qualifierais ce que propose Jean-Paul Delevoye de régime à rendement défini qui, selon les mécanismes décrits par les travaux d'Antoine Bozio notamment, vise à opérer un ajustement permanent entre le montant



des retraites servies et l'équilibre de long terme. Parmi ces facteurs figurent la croissance économique, le rendement qui mesure le niveau de "générosité" du système et surtout l'évolution de l'espérance de vie. Cette dernière commande la césure entre durée de vie active et temps passé en retraite. Plus l'espérance de vie augmente, plus "l'âge d'équilibre", fixé dans le rapport à 64 ans, a vocation à augmenter également. L'ambition de réaliser une "équité contributive" entre les générations au cœur de l'opération de retraite conduit potentiellement à un changement de paradigme du pilotage du système. On pourrait parler d'une réforme "barémique", s'agissant d'un système qui commande une adaptation des paramètres à mesure que les données changent. Si, au vu de ce que décrit le rapport concernant la gouvernance du système, les indicateurs fournis n'ont certainement pas vocation à générer un pilotage automatique, selon le mythe du fonctionnement à la suédoise, ils n'en constitueraient pas moins un cadre contraignant obligeant à activer tel ou tel paramètre, et tout particulièrement celui de l'âge, pour revenir à l'équilibre. Cela constituerait un énorme changement dont on peut prévoir qu'il donnera lieu à de beaux débats à la rentrée !

AEF info : Jean-Paul Delevoye a évoqué un rendement - toutes choses égales par ailleurs en 2025 - de 5,5 % à l'âge d'équilibre, c'est-à-dire 64 ans. C'est la première fois qu'on énonce aussi clairement cette notion en évoquant un régime par répartition...

Pierre Chaperon : J'ai été très étonné que le Haut-commissaire affiche d'emblée un chiffre précis de rendement. Par ailleurs, celui-ci me semble ambitieux. D'autant qu'il ne prend pas en compte la cotisation déplafonnée, qui représente 10 % de la cotisation de 28,12 % annoncée. En l'intégrant dans le calcul, on tomberait à un rendement, pour un âge de 64 ans, se situant aux alentours de 4,9 %. À titre de comparaison, le rendement des retraites complémentaires Agirc-Arrco se situe actuellement autour de 5,9 %, mais pour un âge de 67 ans. Ce rendement affiché est-il réaliste ? On peut comprendre la volonté politique d'afficher un rendement plutôt élevé. Mais de deux choses l'une : soit le rendement est plus faible au départ, mais on se réserve la possibilité d'une évolution des pensions dynamique ; soit on affiche un rendement élevé d'emblée au moment de l'entrée en retraite, et la revalorisation des pensions sera ultérieurement plus faible, les revenus de remplacement s'étiolant tout au long de la retraite. Le rendement élevé "à l'entrée" favorise ceux qui décèdent plus tôt que la moyenne, d'où une



certaine logique redistributive ; il peut en revanche poser des problèmes à ceux qui vivront plus longtemps et tout spécialement à ceux qui rentreront en dépendance à des âges avancés.

AEF info : Qu'est ce qui permet de dire que la progression des pensions pourrait être atone ?

Pierre Chaperon : Dans le rapport, il est proposé d'améliorer l'indexation des droits acquis par les actifs tout au long de leur carrière en privilégiant une règle d'évolution de la valeur des points intégrant celle du revenu moyen par tête (RMPT) : ce serait une correction par rapport principe d'indexation des droits portés aux comptes des actifs sur les prix (réforme Balladur 1993). Mais il précise immédiatement que la bascule vers une règle d'indexation plus favorable qu'auparavant ne pourra se faire immédiatement. Il est ainsi proposé que pendant une phase de transition, l'indexation des points puisse être déterminée par pondération entre l'évolution de la moyenne annuelle des prix à la consommation et l'évolution des revenus moyens par tête. La valeur des points inscrits au compte risque donc d'être "écornée" dans l'écart revenu-prix. Quant aux pensions, la règle prévue sera celle d'une indexation sur l'inflation. Mais il n'a pas beaucoup été relevé que, contrairement à ce qui se passe actuellement dans les retraites Agirc-Arrco, dans le nouveau système, la pension ne sera plus exprimée en points, mais en euros, après la conversion au moment du départ à la retraite du nombre de points accumulés par la valeur du point à l'instant T. C'est cette base "euro" qui donnera lieu à revalorisation pour le retraité selon un indice qui pourra être différent de celui de l'évolution de la valeur du point de l'actif. Cette possibilité de dissocier les paramètres est un facteur de souplesse important pour le pilotage.

AEF info : Vous évoquez dans un second point le niveau de contributivité du système, qui selon vous peut déterminer la nature du régime...

Pierre Chaperon : L'acceptabilité de la réforme sera en partie conditionnée au caractère plus ou moins contributif du futur système. Le Haut-commissariat assure que le futur régime favorisera plutôt les carrières heurtées et planes. Ce point qui ne peut être totalement mesuré aujourd'hui devra être éclairci en toute transparence... Cette question se pose avec d'autant plus d'acuité qu'il a été fait le choix d'organiser le régime universel de telle sorte qu'il couvre l'immense majorité de la population, son champ d'intervention allant jusqu'à 3



plafonds de la sécurité sociale, ce qui conduit à "laisser de côté" seulement 1,2 % des cotisants, ceux qui gagnent plus de 10 000 euros par mois. Cette "empreinte" du nouveau régime universel si large sur les hauts niveaux de revenus pose une question majeure inhérente à tout système universel : un tel système n'est-il pas, par construction, voué à être un régime de base tirant vers une logique redistributive ?

AEF info : Quelles seraient les conséquences ?

Pierre Chaperon : Si ce pressentiment était confirmé, cela pourrait induire un glissement progressif de notre système vers un recours accru à l'épargne collective ou individuelle. La question est la suivante : assistera-t-on à un alignement des planètes conduisant à relancer l'épargne retraite en France ? C'est fort probable pour ceux dont les revenus dépassent les trois plafonds : l'abandon du régime antérieur assurant la couverture de ces salaires en répartition (jusqu'à 8 plafonds) pourrait les conduire à se tourner davantage vers l'épargne. C'est loin d'être anecdotique, puisque par exemple actuellement, dans les régimes complémentaires Agirc-Arrco, la cotisation (employeur + salarié) sur cette tranche s'établit actuellement autour de 25 %. Cela représente potentiellement de belles sommes. Restent deux interrogations essentielles. Aujourd'hui, les cotisations retraite dans les régimes obligatoires en répartition sont totalement défiscalisées. Comment seront-elles traitées demain sur un plan fiscal et social dans le cadre de l'épargne retraite ? Il faudrait revoir les plafonds de déductibilité qui sont dans la pratique vite saturés. Pour l'instant, rien de tout cela n'est abordé dans le cadre de la réforme. Par ailleurs, il faut voir comment se comporteront les entreprises. Or l'expérience montre qu'elles sont souvent longues à s'emparer de ces sujets. Au sein de Galea, nous essayons de les préparer au fait que la loi Pacte va les conduire à devoir remettre à plat tous leurs dispositifs d'épargne de retraite. Ce pourrait être l'occasion pour elles d'anticiper les évolutions en lien avec l'émergence du système universel. Mais les temps de maturation sont parfois longs surtout dans les entreprises de plus petite taille ou dans certaines professions non salariées.

AEF info : **Sans compter que pour l'instant, malgré les sommes potentiellement importantes redirigées vers l'épargne retraite que vous évoquiez, ce report ne concernerait qu'un petit nombre de personnes...**



Pierre Chaperon : Certes, mais le phénomène pourrait faire tache d'huile. Si les cadres supérieurs venaient à se tourner plus largement vers des dispositifs par capitalisation, et si les entreprises venaient à s'engager dans cette démarche, cela pourrait à terme profiter aux échelons du dessous, à commencer par les cadres qui vont possiblement voir leurs taux de remplacement diminuer. Les branches professionnelles pourraient s'emparer du sujet sur lequel beaucoup reste à construire !