

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 16 octobre 2025 à 10h00

Partie 1 - Les règles d'indexation du système de retraite

Partie 2 – Préparation du rapport Droits familiaux et conjugaux

Document n° 9
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

D'autres règles d'indexation sont-elles possibles ? et Quelles nouvelles voies d'ajustement ?

Extraits des 10ème et 11ème avis du Comité de suivi des retraites, juillet 2023 et juillet 2024

COMITE DE SUIVI DES RETRAITES

Dixième avis

Pages extraites : 72 à 75 Annexe 6

13 juillet 2023

Annexe 6 - D'autres règles d'indexation sont-elles possibles ?

Cet avis, comme les précédents et comme l'avait déjà fait en 2013 le Rapport de la commission sur l'avenir des retraites²⁴ a largement insisté sur la question de la sensibilité des projections aux hypothèses de croissance, découlant de l'indexation des barèmes sur les prix. Il s'agit d'un sujet qui concerne à la fois les assurés et les gestionnaires, puisque les projections de droits et du coût de leur financement sont soumis aux aléas de cette croissance. Cette sensibilité à la croissance n'aide pas non plus à la construction d'un diagnostic partagé, puisque chacun peut choisir de privilégier l'hypothèse de croissance qui va dans le sens du message qu'il veut porter.

Cependant, cette sensibilité ne concerne pas tous les régimes de la même manière. Les régimes complémentaires Agirc-Arrco ont adopté des règles qui rendent l'évolution de la pension relative totalement indépendante des hypothèses de croissance (cf figure 24 de l'avis), grâce à un arrimage aux salaires des valeurs d'achat et de service des points, compensé par une autre façon de prendre en compte les contraintes de la démographie. Par ailleurs, dans les nouvelles projections, l'application de l'indexation salaires aux minimas de pension rend leur évolution également indépendante des hypothèses de croissance, conformément aux engagements de la réforme. Faut-il et peut-on arriver au même résultat pour l'ensemble des retraites, en commençant par le cas du régime général ? Et les règles adoptées dans les régimes complémentaires sont-elles perfectibles de ce point de vue ? Peut-on envisager une convergence de cette dimension du pilotage qui n'impliquerait pas nécessairement d'intégrer l'ensemble des régimes.

Régimes de base : les règles actuelles

Dans le régime général, c'est dès la fin des années 1980 que s'est opéré le passage d'une indexation des droits à retraite sur les salaires à une indexation sur les prix, d'abord à titre provisoire puis de manière plus durable avec la réforme de 1993. L'indexation sur les prix y a deux composantes. C'est d'abord sur la base de l'évolution passée des prix que sont revalorisés les salaires pris en compte dans le calcul du salaire annuel moyen (SAM), celui qui sert de base au calcul de la pension : ce SAM sera d'autant plus bas en proportion des salaires courants qu'il y aura eu un gros écart entre évolutions passées des salaires nominaux et des prix. Le taux de remplacement du dernier salaire sera minoré d'autant. Puis, deuxième composante, c'est sur la base des prix que la pension est revalorisée annuellement jusqu'au décès de l'assuré. Si les salaires nominaux continuent de croître plus vite que les prix, la retraite qui est déjà plus basse à la liquidation continue donc de décrocher progressivement en proportion des salaires courants.

Dans les régimes de la fonction publique, la première de ces deux composantes n'intervient pas puisque la retraite est calculée sur la base du dernier salaire. En revanche, le taux de remplacement y est tiré à la baisse par la croissance de la part des primes dans la rémunération totale, dans la mesure où elles ne sont prises en compte que de manière très limitée, et seulement depuis la mise en place du Régime additionnel de la fonction publique.

A tout cela se sont ajoutées des mesures plus exceptionnelles. Il y a eu des gels en valeur nominale pour l'ensemble des retraités en 2018, et pour les retraités cumulant plus de 2000 euros de pension mensuelle en 2020. L'évolution de la fiscalité ou des autres prélèvements sociaux ont aussi affecté différenciellement actifs et retraités mais, dans ce cas, sans bénéfice direct pour l'équilibre du système de retraite pris isolément : cela a été le cas pour la fiscalisation des majorations pour enfant

²⁴ *Nos retraites demain : équilibre financier et justice*, rapport de la commission pour l'avenir des retraites, présidée par Y. Moreau, La documentation française, 2013.

en 2013 et la création de la Contribution additionnelle de solidarité pour l'autonomie (CASA) en 2013, ainsi que pour les bascules cotisations sociales/CSG à différentes périodes.

Même si tous ces leviers ont été mobilisés dans la même direction, leur caractère hétéroclite ne permet pas de dégager une logique d'ensemble et, à ce jour ils n'ont pas encore conduit à une baisse marquée du niveau de vie relatif moyen des retraités, car contrebalancés par l'arrivée à la retraite de générations à carrières plus complètes et de mieux en mieux couvertes. C'est à long terme qu'on en attend des effets plus prononcés. Leur ampleur dépendra néanmoins de la croissance à venir. A la limite, si la croissance devait s'interrompre, l'indexation prix équivaldrait à l'indexation sur les salaires, elle ne contribuerait pas du tout à l'équilibrage du système. A l'inverse, si la croissance redevenait très rapide, les retraites décrocheraient très fortement du niveau des salaires. On peut se demander s'il est normal que le niveau de vie relatif futur des retraités comme l'équilibre du système soient à ce point dépendant de la croissance économique.

Une règle alternative pour le régime général ?

Revenir à l'indexation pleine sur les salaires serait un moyen d'éviter tous ces problèmes : actifs comme retraités seraient exposés de la même manière aux aléas de la croissance et à ses changements de cap. Mais on perdrait alors une des voies d'adaptation au changement démographique : l'ensemble de la réponse au vieillissement aurait à passer par la hausse de l'âge de liquidation et/ou la hausse de l'effort de financement.

Pour éviter le report sur ces deux seuls leviers, on peut envisager de combiner indexation sur les salaires et prise en compte directe de la contrainte démographique dans la règle d'indexation. Le principe de base est très simple. Il découle de l'équation d'équilibre de la retraite par répartition. A taux de cotisation donné, la retraite moyenne doit suivre l'évolution du salaire moyen, diminuée de l'évolution du ratio retraités/cotisants. Si marge il y a sur l'évolution du taux de cotisation, on peut ensuite augmenter ce terme d'indexation du taux de croissance qu'on pense pouvoir appliquer à cet effort contributif. Appelons « salaire corrigé » le facteur d'indexation qui serait ainsi retenu.

Comment mettre en œuvre ce principe dans le régime général ? Suffit-il d'appliquer cette règle du salaire corrigé à la revalorisation des pensions en cours de service et à celle des salaires entrant dans le calcul du SAM ? Les choses sont un peu plus compliquées que cela. Supposons par exemple une population qui redeviendrait stationnaire mais avec une espérance de vie plus élevée, donc un ratio de dépendance plus élevé. Dans ce nouveau régime stationnaire on voit que l'indexation sur le salaire corrigé reviendrait progressivement à une indexation pleine et entière sur les seuls salaires : tous les ajustements qui auraient été consentis en période de transition seraient donc progressivement oubliés, obligeant à agir de nouveau sur l'âge de la retraite et/ou le taux de cotisation.

Le problème vient de ce que la règle d'indexation se contente de cumuler les effets des évolutions démographiques sur une fenêtre glissante, celle qui s'étend entre la période de constitution des droits et celle de leur perception, elle n'est donc pas un moyen de répondre durablement à un changement pérenne de structure démographique.

Une façon d'éviter cela est la suivante, dans l'hypothèse où on voudrait durablement stabiliser le taux d'effort à celui d'une année de référence t_0 .

- D'abord revaloriser les salaires portés aux comptes sur la base des seuls salaires : ceci garantit un ancrage complet du SAM sur le salaire moyen qui prévaut au moment de la liquidation, quelles qu'aient été les évolutions passées de la démographie et de la croissance économique.
- Puis, à la liquidation, appliquer à ce SAM un taux de remplacement qui prend en compte la façon dont la démographie courante se situe par rapport à celle de l'année de référence : si le

ratio de dépendance du moment est x % plus élevé que celui de l'année t_0 , le taux de remplacement est réduit de x %. C'est cet ancrage qui permet de prendre durablement en compte la façon dont la structure démographique s'éloigne de celle de l'année de référence. Le taux de remplacement qui est offert est, en revanche, indépendant de la croissance économique.

- Pour les pensions en cours de service, une fois assuré cet ancrage à la liquidation, on peut se contenter de l'indexation glissante sur le salaire corrigé.

Avec ce système, l'ajustement à la démographie et le partage des fruits de la croissance économique sont assurés de manière complètement homogène entre nouveaux et anciens retraités. Si marge il y a pour accroître l'effort contributif des actifs, cette règle en équilibre répartit le bénéfice entre anciens et nouveaux retraités. A l'inverse, elle permet d'équilibrer entre eux le supplément d'effort que requerrait un besoin de réduire l'effort contributif des actifs.

Sa transposition dans d'autres régimes

Cette règle se transpose directement aux régimes de la fonction publique dans lesquels le taux de remplacement s'applique au dernier salaire plutôt qu'à une moyenne de salaires passés, ce qui irait dans le sens de la convergence entre régimes, à condition bien sûr que soit neutralisé l'effet de l'évolution du taux de prime : si ce n'était pas le cas, le taux de remplacement des fonctionnaires cumulerait deux facteurs de baisse.

Transcrire la même règle dans les régimes par points suppose de d'abord revenir au principe originel d'indexation de la valeur d'achat des points sur le salaire courant : à taux de cotisation donné, ceci permet à chaque génération d'arriver à la retraite avec à peu près le même nombre moyen de points, quelle qu'ait été l'évolution démographique et économique tout au long de sa vie active. C'est d'ailleurs ce qu'avait prévu le projet de Système universel. C'est par la valeur de service que se fait ensuite l'ajustement. L'indexer sur le salaire corrigé suffit à prendre en compte le cumul de l'ensemble des évolutions de la structure démographique entre la date de référence et la date courante, sans le phénomène d'effacement progressif qu'on avait dans le régime par annuités. Cette règle est aussi celle qu'envisageait le rapport Blanchard-Tirole²⁵ qui proposait, du reste, de relativiser la distinction entre points et annuités.

C'est dans cette direction que sont déjà allés les régimes Agirc-Arrco, au fait près que, dans l'accord de 2017, la correction qui est appliquée aux salaires est une correction forfaitaire, de -1,16 % par an, calibrée pour assurer l'équilibre financier sur l'ensemble de la période qui était visée par cet accord. Au-delà, les projections que ces régimes fournissent au COR divergent actuellement de ce principe. Plutôt que de faire évoluer la correction en fonction des évolutions ultérieures de la démographie, elles étendent la correction forfaitaire de -1,16% à la valeur d'achat des points. Ceci permet certes une stabilisation progressive du rendement, valeur d'achat et de service se remettant à évoluer parallèlement, mais au terme d'une phase au cours de laquelle les pensions continuent de décrocher plus fortement que requis pour l'équilibre du système, ce qui doit expliquer une partie des excédents de très long terme actuellement prévus pour ces régimes.

Des questions qu'il faudrait approfondir

Au total, on voit qu'on dispose d'un principe d'indexation qui permettrait de rationaliser et rendre plus homogène le pilotage du niveau de vie relatif des retraités, et sans avoir à passer par une

²⁵ *Les grands défis économiques*, rapport de la commission présidée par O. Blanchard et J. Tirole, France Stratégie, 2021.

unification complète des régimes. Néanmoins, outre les problèmes d'acceptabilité, cette règle peut soulever de nombreuses questions de détail qui devraient faire l'objet d'un examen plus approfondi :

- Ses propriétés équilibrantes valent uniquement au terme d'une phase de transition au cours de laquelle d'autres leviers d'ajustement pourraient être requis (voir sur ce point les simulations de Blanchet, Bozio et Rabaté²⁶, qui nécessiteraient bien sûr d'être mises à jour).
- Si elle est plus favorable que l'indexation prix en cas de croissance économique assez soutenue, l'indexation sur les salaires corrigés est en revanche plus défavorable si la croissance devient très faible et peut devenir très problématique en cas de choc conjoncturel très négatif, si elle conduit à une revalorisation inférieure à l'inflation. Il n'est pas forcément souhaitable qu'actifs et retraités soient exposés de manière similaire à des chocs qui ne sont que conjoncturels, surtout si ceci contribue à faire perdre à la protection sociale une partie de son rôle de stabilisateur automatique. En cas de choc très négatif on peut préférer que les retraités continuent de bénéficier du plancher prix dont ils profitent dans le système actuel, en échange d'une indexation moins favorable lors du retour à meilleure conjoncture. Le problème est toutefois, dans ce cas, de savoir à quel moment mettre en œuvre un tel rattrapage : le risque est d'attendre en vain le retour à un niveau de croissance d'avant choc qui peut ne jamais se concrétiser, si le choc marque l'entrée dans un régime de croissance durablement plus basse.
- Si la croissance devient durablement trop basse, le plancher prix peut aussi s'imposer de manière pérenne pour protéger les catégories de retraités les plus défavorisés. Ceci recréerait à nouveau une forme de dépendance à la croissance tendancielle, mais plus limitée que dans le système actuel. L'indexation différenciée qui en résulterait aurait pour effet d'accentuer la dimension redistributive du système. Une telle évolution peut être nécessaire : une croissance ralentie rend plus sensible les questions de répartition et accroît le besoin de redistribution.

La réflexion sur tous ces sujets pourrait aussi s'appuyer sur l'examen des dispositifs mis en place à l'étranger. La proposition du rapport Blanchard-Tirole s'inspirait beaucoup du modèle allemand. Des mécanismes d'ajustement automatiques existent dans beaucoup d'autres pays. Il faut évidemment que ces automatismes soient débrayables, dans les cas où circonstances particulières conduiraient à des évolutions de droits ou de situation financières qui ne seraient pas acceptables. Mais, en temps normal, ils permettent des adaptations plus fluides sans le coût politique de réformes plus discrétionnaires. Dans sa dernière édition, le *Panorama des pensions* de l'OCDE²⁷ consacre un chapitre à ces mécanismes. Ceux-ci peuvent aussi porter sur d'autres paramètres de la liquidation, par exemple l'indexation des critères d'âge sur les évolutions courants de l'espérance de vie, comme la France l'avait partiellement et temporairement fait en 2003.

²⁶ Blanchet D., Bozio A. et Rabaté S., « Quelles options pour réduire la dépendance à la croissance du système de retraite français ? », *Revue économique*, 67(4) : 879-912. Voir également Dubois Y. et Koubi M., « Règles d'indexation des pensions et sensibilité des dépenses de retraites à la croissance économique et aux chocs démographiques », *Document de travail Insee*, n° G2017-02, 2017.

²⁷ OCDE, *Pensions at a glance*, édition 2021.

COMITÉ DE SUIVI DES RETRAITES

Onzième avis

Pages extraites : 28 à 30 ; 48 à 57 ; 66 à 68.

15 juillet 2024

3. Quelles nouvelles voies d'ajustement ?

Sur le volet financier, le message de la première partie de cet avis présente peu d'ambiguïté. Ce n'est que très conjoncturellement que le système de retraite apparaît actuellement équilibré. Au sens de la Commission des comptes de la sécurité sociale ce déficit s'était creusé en 2009, à la suite de la crise financière de 2008-2009. Avec les réformes qui s'en étaient suivies, en 2010 et 2014, on était à la veille d'avoir retrouvé l'équilibre lorsqu'est survenue la crise sanitaire. Celle-ci l'a refait plonger transitoirement puis on est revenu à une période légèrement excédentaire. Mais malgré la réforme menée en 2023 et des hypothèses macroéconomiques qu'on peut juger plutôt favorables, il est appelé à se recreuser rapidement.

Ce constat est relativement robuste, et tout particulièrement sur l'horizon de 25 ans qui est celui sur lequel la loi de 2014 a demandé au Comité de se focaliser. Ce n'est qu'au-delà que certaines variantes permettent d'envisager un redressement, et en général seulement partiel, quand d'autres variantes conduisent, à l'inverse, à une poursuite de la dégradation.

De l'exposé qui a précédé, il faut également retenir que l'équilibre actuel tient à un appui important sur des ressources autres que les cotisations des salariés et de leurs employeurs, ou les cotisations personnelles des travailleurs indépendants. Le financement actuel du système s'appuie également sur un grand nombre de concours fiscaux ou du budget de l'État. L'importance de ces concours va au-delà du financement des retraites de ses anciens employés. Le budget de l'État alimente le système par le subventionnement de régimes structurellement déséquilibrés, par la compensation d'allègements de cotisations sociales destinées à éviter que le niveau élevé de ces cotisations ne soit défavorable à l'emploi ou par d'autres impôts et taxes affectés.

Ceci a deux conséquences :

- La première est que la question de l'équilibre des retraites est devenue totalement imbriquée avec celle de l'équilibre du compte global des administrations publiques. Ceci a été une position régulière des derniers avis du Comité de dire que la question des retraites doit être replacée dans cette perspective générale. La section précédente a expliqué en quoi ce sont ces perspectives générales qui ont légitimé le repli sur l'indicateur de solde EPR, qui ne préjuge pas d'une redirection systématique vers les régimes déficitaires des économies que l'État anticipe sur les régimes actuellement subventionnés. On peut d'ailleurs ajouter que la nécessité d'une perspective globale de finances publiques ne disparaîtrait pas dans le cas d'un système de retraite aux comptes parfaitement équilibrés et totalement disjoints de ceux du reste des administrations publiques, si cet équilibre était au prix de cotisations élevées réduisant d'autant la marge de manœuvre sur le restant des prélèvements obligatoires. De manière générale, un poste de dépense représentant un tel pourcentage du produit intérieur brut ne peut être pensé et géré sans aucune considération des équilibres budgétaires et macroéconomiques globaux, quelle que soit la façon dont il est organisé.
- La seconde est qu'on ne peut plus présenter les droits à retraite des assurés comme la seule contrepartie présente ou à venir de leurs cotisations passées, sur lesquelles le système se devrait d'offrir un taux de retour plus ou moins garanti, fermant la porte à toute interrogation sur le niveau de ces droits. Au demeurant, même dans

un système qui serait totalement financé par cotisations, il ne peut de toute manière pas y avoir de taux de retour parfaitement garanti sur l'effort contributif passé. Ceci est vrai en répartition comme en capitalisation. Le taux de retour est soumis aux inflexions et aléas de la croissance économique et démographique dans le premier cas. Il est soumis aux aléas sur les taux d'intérêt ou le rendement du capital dans le second, eux-mêmes contraints par la démographie et la croissance économique.

Pour autant, ces constats doivent-ils alimenter la thèse que nous sommes condamnés à un processus de réforme perpétuelle sans autre horizon que l'érosion indéfinie des droits des retraités ou futurs retraités ? La réponse est heureusement négative, sauf scénarios économique et démographique extrêmes.

Là, il convient de d'abord rappeler qu'une bonne part du chemin requis par la nouvelle donne démographique et économique a déjà été parcourue (section 3a), avant de s'interroger sur les façons de gérer le chemin qui reste encore à faire, ou sur d'éventuelles façons de réviser ce qui existe ou a d'ores et déjà été programmé (sections 3b à e).

Et, bien entendu, ceci ne peut se faire avec comme seul objectif le contrôle du déficit. Le choix entre les options de restauration de l'équilibre financier doit se faire sur la base d'une réflexion sur les objectifs globalement assignés au système de retraite, au vu notamment des autres indicateurs de suivi qu'avait prévu la loi de 2014, que cette deuxième partie va permettre de balayer à leur tour.

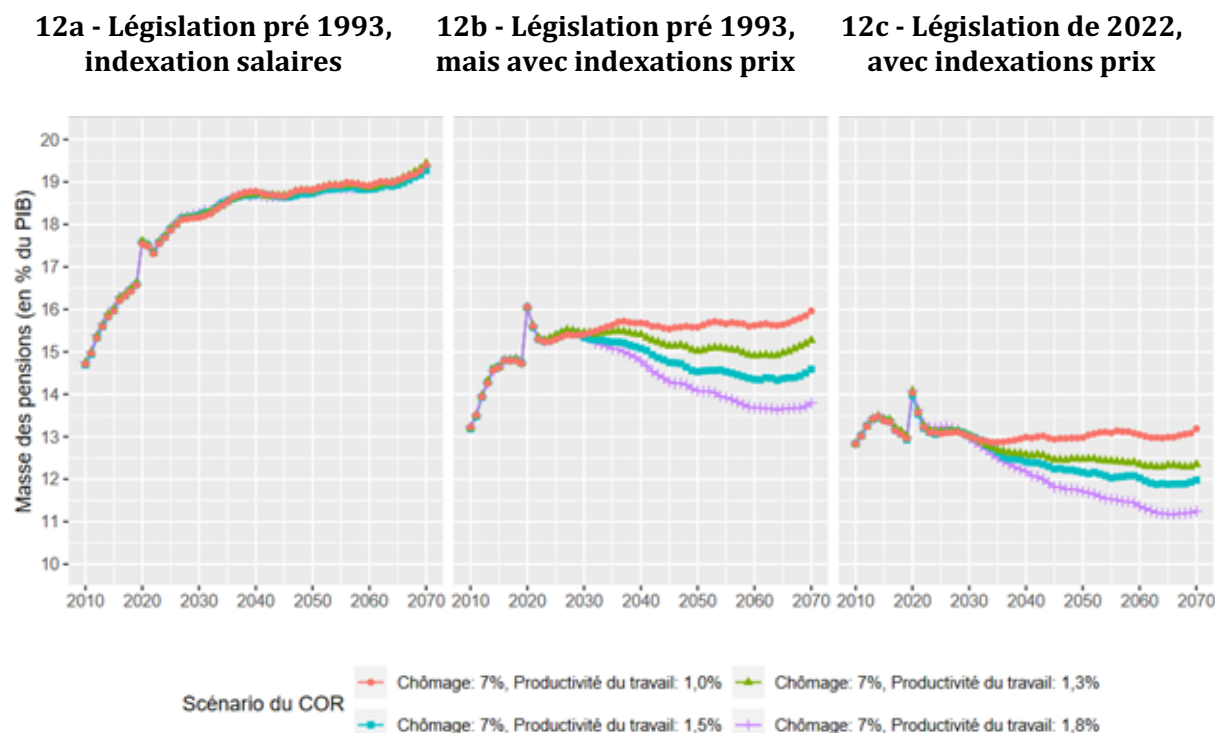
3.a. Remise en perspective préalable

Pour cette remise en perspective liminaire, il faut plutôt repartir du ratio dépenses de retraite sur PIB ou du ratio dépenses de retraite sur masse salariale, qui est l'indicateur sur lequel s'appuyaient en général les tout premiers constats sur les retraites. A l'époque, la hausse attendue de l'un ou l'autre de ces ratios était suffisamment significative pour montrer la nécessité d'interroger les règles du système, sans avoir à mettre ces dépenses en regard de quelqu'indicateur de ressources que ce soit. Lors de la publication du Livre blanc sur les retraites en 1991, le ratio prestations sur masse salariale était projeté croissant d'au moins 50 % à l'horizon 2040, cette croissance pouvant aller jusqu'à un doublement dans les hypothèses les moins favorables.

Une confirmation de ce message peut être obtenue par reconstitution de ce que seraient actuellement les projections du ratio dépenses de retraite sur PIB si on en était resté aux règles des années 1980, avec indexation complète des barèmes sur les salaires et les âges de liquidation associés issues de l'abaissement à 60 ans de l'âge légal en 1984. L'exercice conduit par l'Insee en 2022 avec les hypothèses du COR de l'époque, mais sur un champ légèrement moins exhaustif que lui, reconstituait (figure 12) :

- Des dépenses portées à 19 % du PIB en 2070 si aucune réforme n'était intervenue, contre les 11 % de l'époque du Livre blanc, confirmant donc les hausses que projetait celui-ci avant toute réforme ;
- Stabilisées à environ 13 % de ce PIB dans ce qui était à l'époque le scénario de productivité basse du COR, des progrès de productivité de 1 % par an ;

Figure 12 – Contribution des réformes passées à la stabilisation du ratio dépenses de retraite/PIB



Source : Insee, modèle Destinie et COR, rapport 2022

- Et même en reflux dans les hypothèses plus favorables, jusqu'à leur niveau de 11 % des années 1990 dans le scénario haut de l'époque, qui tablait encore sur des progrès de productivité tendanciels de 1,8 % par an.

Si on écartait ces scénarios les plus favorables en termes de croissance, le message pouvait donc être qu'on avait trouvé une combinaison d'actions sur les trois leviers principaux du système de répartition consistant à (a) avoir d'ores et déjà accepté une augmentation des dépenses en part de PIB de l'ordre de deux points, au moins au sens des dépenses brutes, une partie de cette hausse ayant été reprise par des prélèvements croissants sur les mêmes retraites³, le reste se partageant entre (b) effet du passage à l'indexation prix pour trois points de PIB (écart entre les points d'arrivée de la figure 12a et du point d'arrivée de la courbe haute de la figure 12b) et (c) effet des autres composantes des réformes passées, principalement le relèvement de l'âge de liquidation, pour à nouveau trois points de PIB (écart entre les points d'arrivée des courbes hautes des figures 12b et 12c).

Le même message de stabilisation prévalait déjà à la création du Comité en 2014 et avait justifié de plutôt orienter les réflexions sur la réorganisation du système à enveloppe budgétaire stabilisée, pour remédier à sa complexité et son défaut de lisibilité. C'est la voie qu'a voulu emprunter le gouvernement en 2017, avec le lancement du projet de Système universel.

Même à enveloppe constante, une telle opération était néanmoins difficile.

³ Selon un calcul approximatif, le taux de prélèvement sur les retraites est passé de 3 à 7% entre 1991 et 2021 ; on peut donc estimer que la hausse des pensions nettes est environ 0,5 point de PIB en dessous de celle des pensions brutes.

d'une des pistes à réinstruire, parmi d'autres, éventuellement sous un autre nom, et modulée par une prise en compte appropriée des différentiels d'espérance de vie.

Tout cela, bien évidemment, doit s'accompagner d'une poursuite des efforts sur l'amélioration de l'emploi et des conditions d'emploi en amont de la retraite, pour que le décalage de l'âge de la retraite s'accompagne bien du même décalage des taux d'emploi et dans des conditions de santé et de travail rendant ce décalage davantage acceptable par les individus concernés (encadré 5).

3.d. Le niveau de la retraite et ses deux composantes : taux de remplacement et évolution des droits après liquidation

A supposer que soit suivie, à terme, cette piste de couplage entre évolutions de l'espérance de vie et de l'âge de référence pour la liquidation il reste qu'elle ne sera pas forcément suffisante pour assurer la stabilisation de la dépense, *a fortiori* pour la faire tendre vers les 12,4 % de PIB de ressources auxquels aboutit la convention de solde EPR, si telle est la cible à laquelle contraint le contexte budgétaire global.

La baisse du ratio pension moyenne sur salaire moyen est d'ores et déjà l'autre levier qui contribue au contrôle de la dépense, elle résulte essentiellement de l'indexation des barèmes sur les prix. Peut-on le mobiliser davantage pour totalement assurer l'équilibre du système ?

Cette piste avait été écartée en amont de la réforme de 2023. La raison était que passer en deçà de l'indexation sur les prix avait déjà été fait entre 2017 et 2021, par deux biais (encadré 6) :

- Par deux mesures successives de sous-indexation par rapport aux prix, la première générale, en 2019, la seconde différenciée, n'ayant concerné que les retraités cumulant plus de 2000 euros de pension par mois, en 2020.
- Mais aussi par une mesure hors champ de la retraite *stricto sensu* : une nouvelle bascule de cotisations sociales vers la CSG, mesure améliorant le revenu net des actifs et dégradant le niveau de vie net des retraités, comme il y en avait eu dans le passé¹⁷.

L'avis 2022 du Comité avait pris acte du choix de ne pas remobiliser ces instruments, tout en rappelant que, d'un point de vue intergénérationnel, il restait un paradoxe à vouloir préserver un niveau relatif des retraites encore élevé à court-terme, tout en misant sur sa baisse très significative pour stabiliser la dépense à long terme, d'autant que, sur la période considérée d'autres mesures avaient, à l'inverse, favorisé les retraités par rapport aux actifs : des hausses des cotisations retraites, la mise en place de la contribution solidarité autonomie, le gel du point d'indice de la fonction publique, des sous-indexations ou baisses des prestations familiales et des allocations logement,....

¹⁷ On peut y ajouter la fiscalisation des majorations pour enfant en 2013 et la création de la Contribution additionnelle de solidarité pour l'autonomie (CASA) en 2013. Au passage, on relèvera que toutes ces mesures donnent un autre exemple des limites d'indicateurs de suivi financier limités au champ de la retraite, puisque totalement neutres aussi bien pour la part des retraites dans le PIB –elles sont davantage taxées mais de même montant brut– que de déficit, alors que ces mesures ont, sur les niveaux de vie relatifs des actifs et des retraités les mêmes effets qu'une sous-indexation.

Encadré 6 - Effets des mesures prises depuis 2017 concernant le pouvoir d'achat des retraités

Certaines mesures prises lors du quinquennat 2017-2022 ont conduit à diminuer le pouvoir d'achat des retraités :

- La loi de financement de la sécurité sociale pour 2018, en application du programme présidentiel et dans le cadre d'une mesure globale de soutien au pouvoir d'achat des actifs (par suppression de leurs cotisations salariales maladie et chômage), a augmenté de 1,7 point le taux de CSG pour les retraités assujettis au taux normal de cette contribution (6,6 % jusqu'au 31 décembre 2017), soit 60 % d'entre eux et 8 millions de personnes à cette date (les retraités exonérés de CSG ou assujettis au taux réduit de 3,8 % n'étaient pas concernés par la mesure). L'étude d'impact adossée à la loi de financement prévoyait un rendement de 4,5 Md€ pour cette mesure (en intégrant également, avec des effets de second ordre, les pensions d'invalidité).
- En application de cette même loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 a été mise en œuvre une revalorisation de 100 euros sur trois ans du minimum vieillesse, l'allocation de solidarité pour les personnes âgées (qui était fixée à 803 euros en 2017). Le coût de la mesure était estimé à compter de 2020 à 500 M€.
- A la suite du mouvement des gilets jaunes, la loi portant mesures d'urgence économique et sociale de fin 2018 a rétabli le taux de CSG de 6,6 % pour les retraités dont le montant global des pensions est compris entre 1 300 et 2 000 euros nets. Cette mesure a annulé pour 50 % des personnes concernées la hausse de CSG intervenue à compter du 1^{er} janvier 2018. Le coût de la mesure tel qu'estimé dans l'étude d'impact adossée au projet de loi s'élevait à 1,5 Md€.
- La loi de financement de la sécurité sociale pour 2019 a prévu une sous-indexation des pensions de retraite des régimes obligatoires de base de la sécurité sociale ainsi que de l'État par rapport à l'inflation, à hauteur de 0,3 % contre une hypothèse d'inflation de 1,3 %¹⁸. L'étude d'impact adossée au projet de loi faisait état d'une économie estimée de 2,8 Md€ en 2019, de 5,2 Md€ en 2020 et de 5,4 Md€ en 2021.
- La loi de financement de la sécurité sociale pour 2020 a prévu une sous-indexation par rapport à l'inflation des pensions de retraite des régimes obligatoires de base de la sécurité sociale ainsi que de l'État, pour les assurés pour lesquels le montant total des pensions (agrégant base et complémentaire) excédait 2 000 euros. Au-dessus de ce seuil, les retraites de base et celles de l'État se sont vues revalorisées de 0,3 %, et de 1 % en deçà. Un mécanisme de lissage a été mis en place pour les pensions situées autour de ce seuil (plus précisément entre 2 000 et 2 014 euros). L'étude d'impact adossée au projet de loi faisait état d'une économie attendue de 0,6 Md€ pour 2020 et de 0,7 Md€ pour les années suivantes.

L'Institut des politiques publiques a publié en 2022 un bilan des effets redistributifs des mesures socio-fiscales prises sur la période 2017-2022¹⁹. Cette étude met en avant des effets différenciés de ces mesures en fonction des publics considérés : « les actifs occupés ont bénéficié d'un gain moyen de 2,6 %, contre 0,6 % pour les retraités et une perte de 1,1 % pour les chômeurs ». Plus précisément, les économies sur les pensions de retraite sont estimées à 3,5 Md€ sur la période, avec une dépense supplémentaire de 600 M€ au titre de l'allocation de solidarité pour les personnes âgées. La hausse de la CSG est estimée à 21,6 Md€, sans que la note opère de distinction entre les prélèvements acquittés par les actifs et par les retraités.

En regardant au-delà de la période récente, on ajoutera que la pratique de revoir à la baisse le pouvoir d'achat des retraites en cours de service a aussi concerné les périodes plus anciennes. Comme chaque année, le COR produit un graphique représentant l'évolution du pouvoir d'achat de la retraite, net de prélèvements, pour des salariés non-cadre et cadre du secteur privé. Cette année, il la donne pour les générations 1937, 1942, 1947 et 1952. Pour le non-cadre de la génération la plus ancienne, le pouvoir d'achat de la pension a baissé de 5,8 % entre son départ et l'année 2024, la baisse a été de 10,8 % pour le cadre de la même génération. Pour la génération 1952, les chiffres correspondants sont de -5 % et -7,8 %. Si le phénomène s'est accentué pour la période récente, d'une manière qui a affecté l'ensemble des générations à la retraite sur cette période, il y a eu aussi, dans le cas des cadres, une érosion tendancielle plus ancienne, due aux pratiques de revalorisation de la retraite complémentaire.

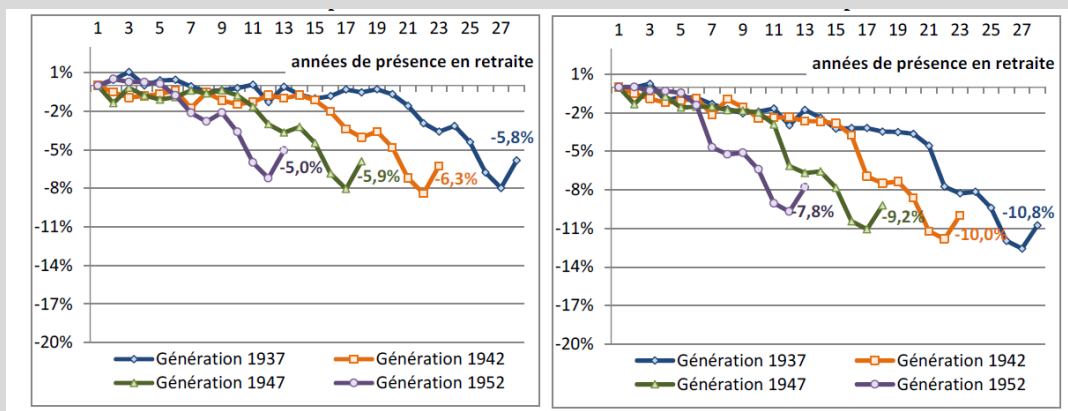
¹⁸ Annexe B de la loi n°2108-1203 du 22 décembre 2018 de financement de la sécurité sociale pour 2019.

¹⁹ Dutronc-Postel P., Fabre B., Lallemand C., Loisel N., Puschnig L. (2022) « Effets redistributifs des mesures socio-fiscales du quinquennat 2017-2022 à destination des ménages », Note IPP n°82.

Figure 21 – Évolutions du pouvoir d'achat de la pension nette au cours de la retraite

21a – Non cadre du secteur privé

21b – Cadre du secteur privé



Source : Calculs SG-COR à partir des barèmes des régimes CNAV, Agirc-Arrco et Insee pour l'inflation y compris tabac.

Que de telles évolutions n'aient pas empêché le maintien d'un niveau de vie relatif élevé de l'ensemble des retraités suggère un effet noria de grande ampleur, le fait que les générations de retraités qui disparaissent laissent la place à des générations de jeunes retraités de niveaux de pension sensiblement plus élevés.

De deux choses l'une en effet. Soit on considère tout à fait admissible la baisse de niveau de vie relatif attendue sur le long terme et, dans ce cas, on ne voit pas ce qui s'opposerait à ce qu'elle impacte les retraités un peu plus rapidement qu'actuellement planifié, surtout si l'effort demandé reste contenu et différencié selon les niveaux de retraite. Soit on considère à l'inverse que le niveau prévu à long terme est trop bas et qu'il faut éviter une telle baisse mais, dans ce cas, cela veut dire qu'il faut se préparer à une hausse encore plus importante de l'âge de la retraite ou du taux d'effort des actifs. Le Comité avait invité à une clarification de la doctrine sur les évolutions jugées acceptables de ce niveau de vie relatif et leur calendrier.

La question de savoir si de nouveaux efforts n'auraient pas pu être tout de suite demandés aux retraités a ensuite été présente dans le débat sur la réforme de 2023. Elle subsiste une fois la réforme mise en place, exacerbée par la flexion qu'ont connu les salaires réels en 2022 et 2023. Quand les salaires réels baissent, l'indexation des retraites sur les prix fait s'accroître mécaniquement le niveau de vie relatif des retraités.

Sur le débat ainsi ouvert, il y a deux positions polaires :

- Celle de voir dans la protection offerte par les prix une injustice patente du système d'indexation. Une indexation sur les salaires éviterait que la situation relative des retraités s'améliore quand les salaires réels reculent.
- Celle de considérer à l'inverse que, malgré ce défaut, l'indexation prix est un principe qui doit rester intangible.

L'une et l'autre de ces positions omettent des éléments importants du débat. Ce qu'oublie la première est qu'il y a certes une injustice conjoncturelle en cas de repli des salaires réels, mais que, à l'inverse, l'indexation prix défavorise les retraités lorsque les salaires

sont dynamiques, et que c'est justement ce sur quoi on mise, à long terme, pour obtenir le décrochement des pensions nécessaire à l'équilibrage à long terme du système.

Ce qu'ignore la seconde des deux positions est que cette forme de réponse à la contrainte démographique a un défaut, le fait qu'elle est plus ou moins efficace selon le rythme de croissance de ces salaires réels, un problème dont on peut décliner plusieurs aspects :

- Le bruit que ceci crée dans les projections d'équilibre financier, avec les trajectoires en éventail des dépenses de retraite ou de déficit (figures 11 et 12 supra)
- L'incertitude qui en résulte, en miroir, pour les taux de remplacement ou le niveau de vie relatif des retraités (figures 22 et 23).
- Les écarts qui en résultent entre projections et réalisations : quand la croissance observée est inférieure à celle qu'on a choisi de privilégier parmi les scénarios du COR, ce qui a été le plus souvent le cas par le passé, les projections de retour à l'équilibre se trouvent régulièrement démenties.

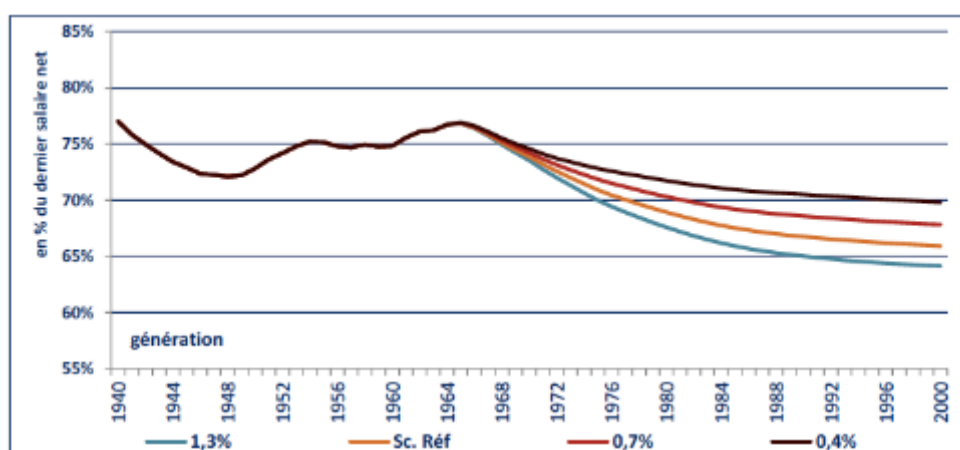
Si la nouvelle présentation des projections du COR amortit l'effet de bruit autour du scénario de référence, elle ne répond pas au cœur de ce problème. Doit-on s'accommoder d'un système présentant cette sensibilité à la croissance avec l'instabilité financière qui en résulte ? A l'incertitude sur l'ampleur à venir de la contrainte démographique, qui est incontournable, ce système rajoute une couche d'incertitude associée aux trajectoires de croissance économique, laquelle affecte également le niveau de vie relatif des retraités. C'est à la fois pour consolider les projections et au nom du principe de solidarité intergénérationnelle qu'on peut vouloir reconsidérer cette propriété du système.

Réduire la dépendance à la croissance en faisant davantage converger les règles appliquées dans les différents régimes...

Une raison supplémentaire de se permettre d'ouvrir le débat est que cette sensibilité à la croissance n'est pas partagée par tous les régimes, elle n'est donc pas une fatalité dont on serait contraint de s'accommoder. Le rapport du COR du 13 juin ne redonne pas l'impact des hypothèses de croissance sur les déficits projetés par grands régimes, ils figureront dans les éléments annexes que le COR mettra ultérieurement à disposition. Mais on peut se référer à ce qu'en disait le rapport de 2023, avec les règles d'indexation à l'époque programmées pour les régimes complémentaires Agirc-Arrco. Elles montraient que, avec ces règles, le niveau relatif des pensions servies par ce régime était, en projection, totalement indépendant des hypothèses de croissance. Il en découlait une très faible sensibilité du ratio retraites/ PIB et du solde à ces mêmes hypothèses, en fort contraste avec le cas du Régime général, les régimes de la fonction publique étant dans une position intermédiaire (figure 24).

Ce message des projections Agirc-Arrco pourrait être un peu modifié dans les résultats désagrégés sur lesquels le COR devrait communiquer en septembre, compte tenu du nouvel accord national interprofessionnel qui y a été conclu à l'automne dernier. Mais ces résultats de 2023 suffisent à motiver le sujet. Quelle est cette règle qui permettait de rendre les projections Agirc-Arrco indépendantes de la croissance sans remise en cause de l'équilibre financier, et sont-elles répliquables dans les régimes par annuités ?

Figure 22 – Taux de remplacement net à la liquidation, cas type de salarié non cadre du privé, selon l'hypothèse de productivité

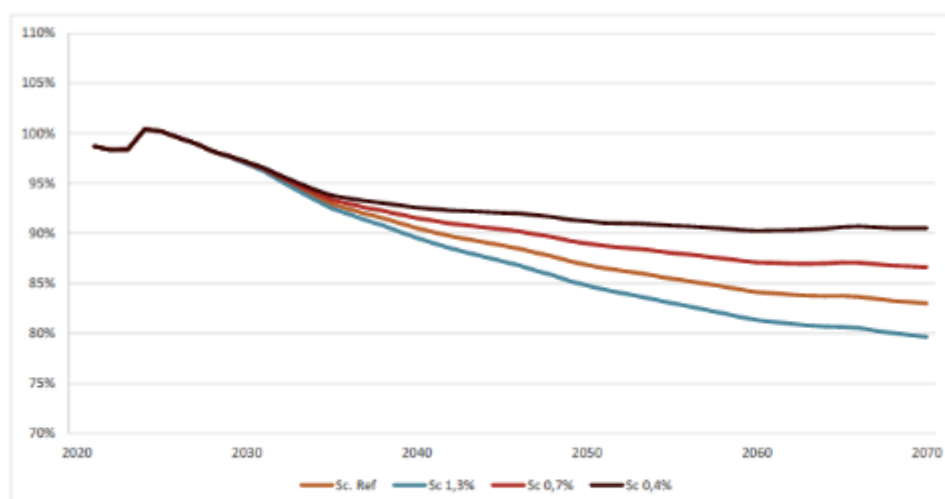


Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).

Note : le taux de remplacement est calculé comme le rapport de la pension à la liquidation nette de prélèvements (dont CSG à taux réduit sauf 2018 à taux plein) sur la moyenne des 12 derniers salaires perçus nets de cotisations sociales (incluant CSG à taux normal et CRDS) ; la pension et les salaires utilisés pour le calcul sont relatifs au SMPT de l'année en question ; il est fait l'hypothèse d'un départ au taux plein au régime général (sans décote ni surcote) au titre de la durée validée (pour certaines générations, ce départ a lieu dans le cadre d'une retraite anticipée pour carrière longue). Pour l'Agirc-Arrco, les cotisations sont supposées prélevées au taux moyen et le rendement est supposé décroissant de 2024 à 2037, puis constant à partir de 2038.

Source : Drees, [modèle Trajectoire](#) ; hypothèses COR juin 2024.

Figure 23 – Niveau de vie relatif des retraités rapporté à celui de l'ensemble de la population, selon l'hypothèse de productivité

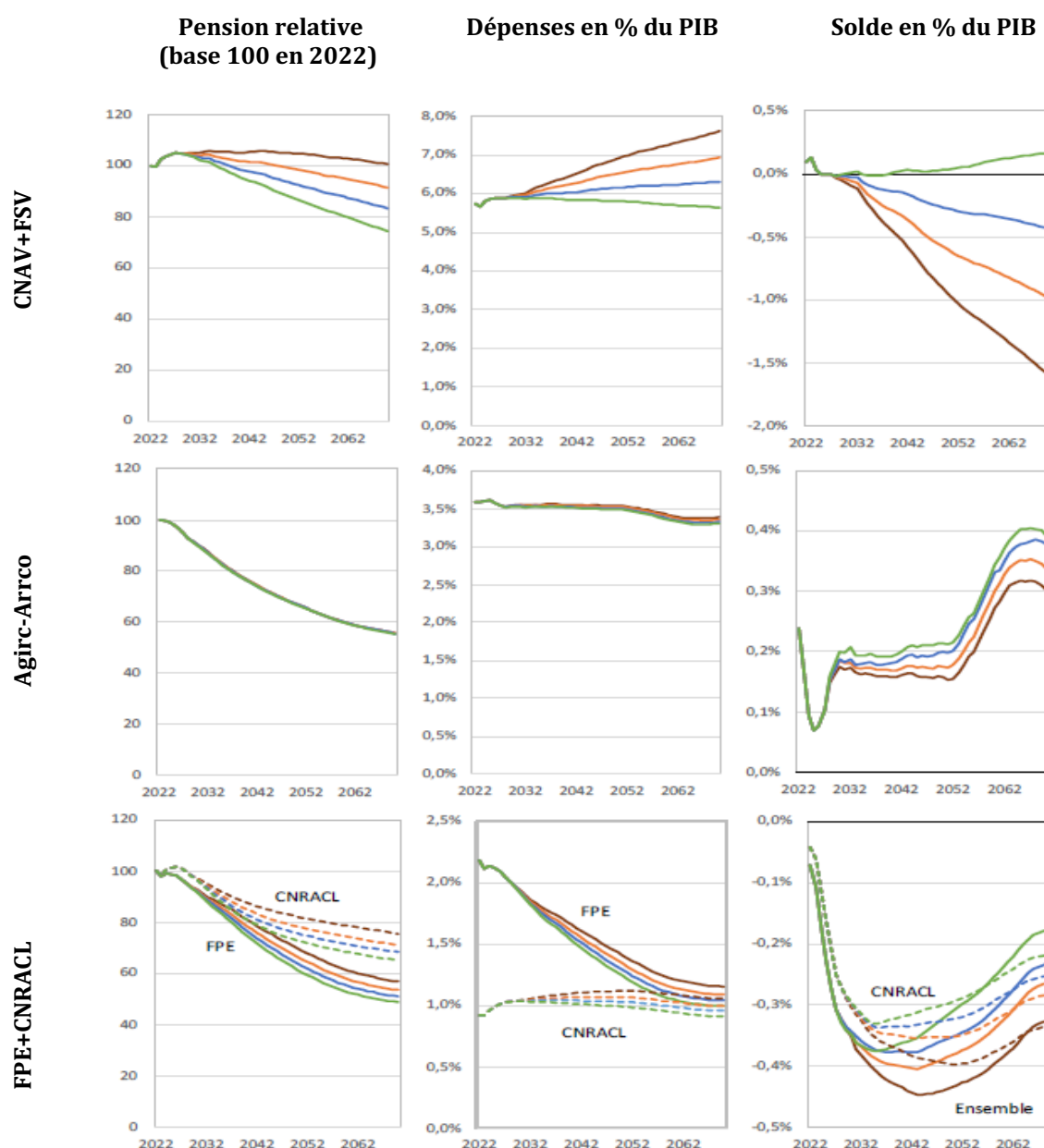


Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).

Champ : pour la pension nette moyenne, personnes retraitées de droit direct (ensemble des régimes de retraite français légalement obligatoires, hors RAFP) résidant en France ; pour le revenu net d'activité moyen, personnes en emploi.

Sources : projections COR - juin 2024 ; Insee, modèle Destinie.

Figure 24 – Principaux résultats par groupes de régimes



Source : Rapport COR 2023

Pour neutraliser l'effet de la croissance dans un régime par points tel que celui de l'Agirc-Arrco, il suffit d'une référence aux salaires pour à la fois la valeur d'achat et de service des points. A cotisations données, chaque génération arrive à la retraite avec à peu près le même cumul de points quelle qu'ait été la croissance passée des salaires. Cette croissance passée des salaires est, en revanche, répercutée dans ce que rapporte chaque point, et la croissance ultérieure des mêmes salaires continue d'être répercutée sur le niveau de la pension une fois liquidée, garantissant un arrimage complet de la retraite moyenne aux salaires moyens.

Le problème est que, ce faisant, on accroît beaucoup le coût global des retraites. L'arrimage complet aux salaires équivaut à ce que donne, en indexation prix, une hypothèse de croissance nulle de la productivité.

Si on veut éviter cela tout en préservant l'insensibilisation aux hypothèses de croissance, il faut une indexation sur les salaires minorée d'un coefficient correcteur. En régime permanent, si on vise des dépenses stables, ce coefficient correcteur devrait tendre vers le taux de croissance du ratio retraités/cotisants. En phase transitoire, ce coefficient correcteur peut avoir besoin d'être plus élevé, le temps que monte en régime la nouvelle règle d'indexation et/ou pour tenir compte des contraintes qu'on se donne sur le flux de ressources. Sur l'horizon qui avait été couvert par l'accord national interprofessionnel 2019 de l'Agirc-Arrco, et avec l'objectif financier qu'il s'était donné, ce coefficient avait dû être fixé à -1,16 % par an. Bien évidemment, si marge il y a pour l'accroissement des cotisations, l'ampleur de cette correction peut être réduite d'autant.

La transposition de ce genre de règle à un régime par annuités n'est pas totalement directe, comme l'avaient déjà montré des travaux ayant directement fait suite à la réforme de 2014²⁰, et comme l'ont confirmé de nouveaux travaux conduits cette année pour alimenter la réflexion du Comité²¹. Il faut combiner revalorisation sur le salaire avec correcteur pour l'indexation des pensions en cours de service, revalorisation basée sur les salaires seuls pour les salaires portés aux comptes, ceux dont le régime général fait la moyenne sur les 25 meilleures années, contrebalancée par application d'un correcteur à la liquidation tenant compte du niveau courant du ratio retraités/cotisants.

Si repasser à une indexation sur les salaires pour la revalorisation des droits portés au compte est une mesure positive qui ne soulèverait ni difficulté technique ni résistance, l'application d'un correcteur démographique en niveau à la liquidation poserait, évidemment, davantage de questions.

On en soulignera cependant un avantage collatéral. Outre le fait de mettre davantage en phase les évolutions de la pension de base et de la pension complémentaire des salariés du privé, il serait d'aussi contribuer à l'harmonisation des règles entre public et privé.

On pointe souvent, en effet, l'avantage que représenterait le calcul de la pension sur la base du dernier traitement brut dans le public. En réalité, il n'implique pas des pensions plus hautes pour les fonctionnaires, du fait de la non prise en compte des primes dans le calcul de la retraite. Tel est le cas du fonctionnaire sédentaire de catégorie B suivi par le Comité (figure 25a) dont le taux de remplacement est d'ores et déjà plus faible que celui de son alter ego du privé et, qui dans le scénario de référence du COR, est aussi appelé à chuter. Le problème est plutôt qu'il le fait pour une toute autre raison que la revalorisation en fonction des prix des salaires portés aux comptes, cette raison étant la part croissante des primes dans sa rémunération.

Clairement, on gagnerait en homogénéité à appliquer le même type de correcteur en niveau à la liquidation à un fonctionnaire dont la retraite dépend du dernier traitement et à un salarié du privé dont la moyenne des 25 meilleurs salaires aurait été rapprochée de son dernier salaire, grâce à la meilleure revalorisation de ses salaires portés aux comptes.

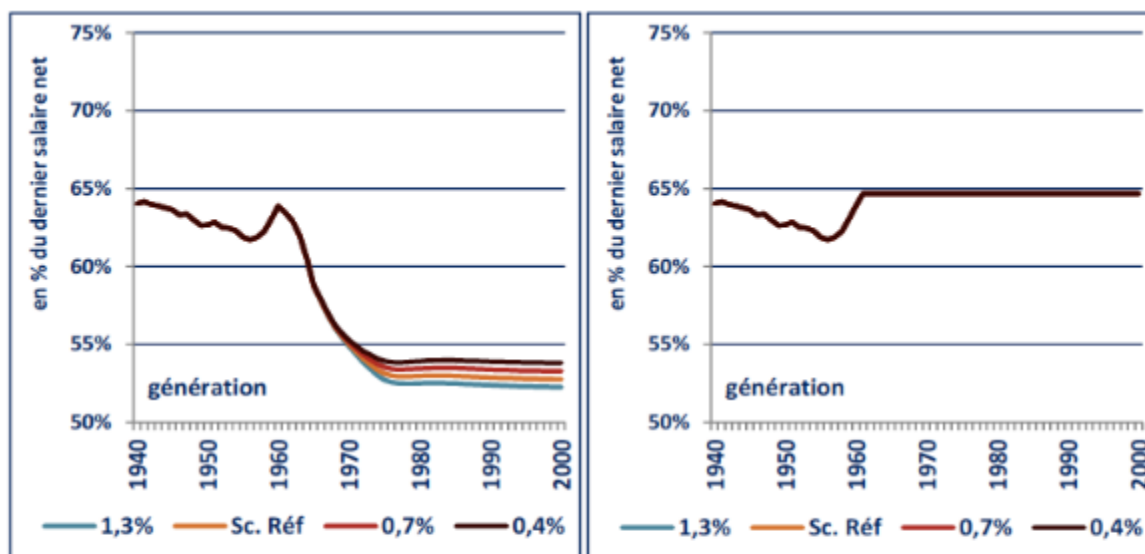
²⁰ Dubois, Y. et M. Koubi (2017), « Règles d'indexation des pensions et sensibilité des dépenses de retraites à la croissance économique et aux chocs démographiques », Document de travail Insee G2017/02.

²¹ Blanchet D. (2024) « Retraites : quelles règles d'indexation dans un régime en annuités ? » note IPP n° 108 et Olivia T, Chabaud M., Rubin J. et Blanchet D., « Quels effets budgétaires et redistributifs des règles d'indexation des retraites ? », Document de travail Insee, à paraître.

Figure 25 – Taux de remplacement net à la liquidation du fonctionnaire sédentaire de catégorie B, selon hypothèse de productivité

25a – Part de primes en hausse en projection

25b – Part de primes constante en projection



Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 1,0 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 5,0 % (à partir de 2030).

Note : le taux de remplacement est calculé comme le rapport de la pension à la liquidation nette de prélèvements sur la moyenne des 12 derniers salaires perçus nets de cotisations sociales, sous l'hypothèse d'un départ au taux plein ; la pension et les salaires utilisés pour le calcul sont relatifs au SMPT de l'année en question.

Source : Drees, [modèle Trajectoire](#) ; hypothèses COR juin 2024.

Bien évidemment, symétriser de cette manière l'évolution des taux de remplacement supposerait, en revanche, que soit stabilisée la part des primes dans la rémunération du fonctionnaire, comme le simule le COR en variante (figure 25b), ou bien d'avoir évolué vers la prise en compte complète de ces primes dans le calcul de la retraite, très au-delà de celle déjà assurée par le Régime additionnel de la fonction publique. Sans cela, le fonctionnaire cumulerait deux facteurs de baisse de ce taux de remplacement, celle due à l'augmentation de la part des primes et celle qui résulterait du correcteur.

Rien de tout cela n'est donc immédiat, et peut par ailleurs faire l'objet de variantes ne retenant que certains aspects de la règle complète, par exemple l'application de planchers prix pour la revalorisation en cours de service, si on considère impossible de revenir sur les niveaux de vie réels offerts aux retraités lors de leur liquidation. On peut même avoir un système totalement hybride dans lequel on garderait l'indexation prix systématique pour les pensions en cours de service, à laquelle le Jury citoyen a signalé son attachement, en acceptant donc le reliquat de sensibilité à la croissance qui en découlerait ou en trouvant une façon de la compenser.

C'est au niveau des taux de remplacement que cette compensation devrait alors intervenir. Lorsque la croissance est rapide, on sait que l'indexation-prix après liquidation sera facile à financer, on peut donc permettre le départ à des taux de remplacement plus

Encadré 7 - Cadre juridique de la sous-indexation des pensions

Le Conseil constitutionnel a été amené à se prononcer deux fois sur des mesures de sous-indexation des pensions de retraite. A chaque fois, les mesures examinées reposaient sur une sous-indexation des seules retraites les plus élevées :

- A l'occasion de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2014 avait été retenu un gel des pensions de retraite de base lorsque la somme des pensions de retraite de base et complémentaire excédait 1 200 euros mensuels ;
- A l'occasion de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2020 avait été décidée une revalorisation partielle de 0,3 % (pour une prévision de revalorisation en fonction de l'inflation de 1 %) pour les retraites de base pour les retraités dont la somme des pensions de base et complémentaire dépassait 2 000 euros mensuels.

Dans les deux cas de figure, un mécanisme de lissage de l'effet de seuil avait été mis en place.

Le Conseil constitutionnel rappelle dans les deux décisions la nature contributive des prestations de retraite, qui induit qu'elles ne se prêtent pas naturellement à des mesures d'indexation différenciée des pensions, introduisant des différences de traitement entre assurés. Dans ces deux décisions, le juge constitutionnel a ainsi strictement encadré la possibilité de recourir à des mesures d'indexation différenciée des pensions de retraite, mettant en avant au cas d'espèce trois critères :

- le caractère exceptionnel de la mesure retenue (pour l'année 2014 dans un cas, pour l'année 2020 pour l'autre, le Conseil constitutionnel ne s'étant pas placé sur un terrain purement économique puisque par construction la sous-indexation de pensions de retraite au titre d'un exercice produit des effets pérennes, jusqu'au décès de l'ensemble des pensionnés concernés par la mesure, voire des réversions versées à leur ayant droit) ;
- le caractère limité de la différence de traitement mise en œuvre, le gel mis en œuvre en 2014 intervenant dans un contexte d'inflation prévisionnelle très faible et la sous-indexation de 2020 n'induisant « que » 0,7 point de différence par rapport à l'inflation prévisionnelle ;
- l'existence d'un mécanisme de lissage.

Il convient par ailleurs de souligner que le Conseil constitutionnel a également été saisi d'une mesure de sous-indexation d'un point de l'ensemble des pensions de retraite à l'occasion de la loi de financement de la sécurité sociale de 2019. La mesure portait sur les exercices 2019 et 2020 et le Conseil constitutionnel a censuré la partie de la disposition concernant l'année 2020, considérant qu'elle se heurtait au principe d'annualité des lois de financement de la sécurité sociale. S'agissant de la sous-indexation de l'ensemble des pensions de retraite pour l'année 2019, la saisine des parlementaires mettait en avant que « la dissociation de l'évolution du montant des prestations du niveau de l'inflation porterait atteinte au droit à la protection sociale garanti par le onzième alinéa du Préambule de la Constitution de 1946 ». Le Conseil constitutionnel a estimé que « le fait que le législateur prévoit pour 2019 des règles particulières de revalorisation du montant de certaines prestations ne méconnaît pas les exigences résultant du onzième alinéa du Préambule de la Constitution de 1946 ».

Il est cependant possible de s'interroger sur l'équilibre actuel de la jurisprudence relative à la sous-indexation des pensions de retraite. En effet, le raisonnement tenu par le juge constitutionnel prend en compte la nature contributive des pensions de retraite : la décision rendue sur la loi de financement de la sécurité sociale pour 2020 rappelle ainsi que « le niveau [des pensions de retraite] est en principe lié à la durée pendant laquelle ces cotisations ont été versées ou à leur montant ». Lorsqu'un assuré liquide sa pension de retraite, il effectue, explicitement ou implicitement, un arbitrage entre partir en retraite à cette date ou plus tard, en tenant compte d'un équilibre entre durée de bénéfice de la pension et niveau de pension. Cet équilibre repose notamment sur l'hypothèse, qui n'est certes pas garantie, d'une indexation annuelle des retraites sur l'inflation, règle inscrite dans la loi. Une sous-indexation en cours de service de la pension de retraite modifie de fait *a posteriori* cet arbitrage.

élevés, on est en revanche obligé de partir de plus bas pour financer l'indexation prix lorsque la croissance est faible²².

C'est tout l'inverse que produit le système actuel : l'effet de la croissance joue dans le même sens pour le taux de remplacement et pour la dynamique relative des pensions après liquidation. La conséquence de ce renforcement n'est pas que de fragiliser encore plus les projections. Ceci va aussi à rebours des incitations souhaitables à la poursuite de l'activité. En l'état, c'est si la croissance est rapide que les taux de remplacement à venir décrocheront le plus et inciteront à reporter son départ en retraite, alors que c'est dans ce cas que les problèmes de financement seront moins aigus. A l'inverse, l'incitation à partir tôt subsistera en situation de croissance lente, là où les problèmes financiers seraient les plus aigus.

Au total, faire état de ce genre de pistes d'évolution des règles n'est pas une recommandation de mise en œuvre directe, mais une invitation à les explorer davantage, pour voir si pourrait se dégager un principe suffisamment consensuel de calcul et d'indexation des droits permettant de les faire évoluer de façon à la fois plus progressive et mieux contrôlée. Dans l'attente, la question qui va devoir être reposée dans la synthèse finale de cet avis est celle de mesures de sous-indexation discrétionnaires, de même type que celles qui avaient été mises en œuvre lors du premier quinquennat, avec les difficultés politiques et juridiques qu'elles soulèvent (encadré 7).

Pour finir sur ce sujet, on rappelle qu'on peut aussi choisir de modifier la trajectoire de niveau de vie relatif des retraités sans sous-indexation, par des mesures sur la fiscalité des retraites, comme les hausses de CSG en ont donné l'exemple, mais avec le paradoxe d'être totalement neutres sur les indicateurs de suivi financier : reprélever sur les retraites brutes qu'on a déjà distribuées ne change rien, comptablement, ni au ratio retraites/PIB, ni aux indicateurs de solde. C'est uniquement au niveau du solde global des administrations publiques que les effets peuvent-être appréciés. On aurait donc une politique de rééquilibrage qui n'empêcherait pas de continuer de constater un déséquilibre du système et d'appeler à le résorber. C'est au niveau du compte global des APU que seraient enregistrés les effets de cette politique, un argument de plus en faveur d'un regard élargi au compte global des APU.

...avec une attention particulière sur les effets redistributifs

Si une exploration de nouvelles règles d'indexation est menée, elle devrait, bien entendu, accorder une attention particulière aux effets redistributifs de ces règles, pas seulement leur impact sur l'équilibre financier et l'évolution de la pension moyenne.

Sur ces aspects redistributifs, les indicateurs préconisés par le décret ou que le Comité a l'habitude de suivre sont :

- Le rapport entre la pension moyenne des femmes et celle des hommes (figure 26)
- Le rapport entre la valeur de la pension en-deçà de laquelle se trouve le premier décile de retraités et la valeur moyenne des pensions (pension moyenne des 10 % les moins aisés/pension moyenne des retraités, figure 27).

²² Voir, sur le cas des régimes en points, Bozio A, Rabaté S., Rain A. et To M. (2019) « quel pilotage pour un système de retraite en points ? », *Note IPP* n° 43.

baisse de la trajectoire macroéconomique de court-terme en comparaison de celle en fonction de laquelle avait été calibrée la réforme. Pour le régime complémentaire Agirc-Arrco, il y a l'effet d'une revalorisation de la valeur de service du point qui reste inférieure à l'inflation, mais plus favorable que celle qui était retenue pour les projections du COR de l'an dernier.

Il faut aussi rappeler que, si la réforme a durci les critères d'âge, ceci a été et sera en partie contrebalancé par des effets positifs à court ou long terme sur le niveau des pensions, et les mesures plus spécifiquement favorables sur les petites pensions. Pour le système de retraite, l'effet financier est amoindri d'autant. En revanche, la hausse de l'âge de liquidation peut avoir des effets financiers favorables à un niveau plus large, non retracés dans les indicateurs de solde : contrairement à un rééquilibrage du système par le taux de cotisation ou le niveau des pensions, un rééquilibrage par l'âge génère aussi des suppléments de ressources pour l'ensemble des comptes publics, s'il se traduit par un surcroît d'activité. Le bilan d'ensemble de la réforme ne peut donc pas consister à juste comparer les projections de solde des retraites conduites avant et après réforme.

Ceci ayant été dit, quels que pourront être ces effets globaux de la dernière réforme, le message de cette année est que, pour ce qui est du système de retraite, les déficits subsistent et, en application de la loi de 2014, le Comité est tenu d'alerter sur cette persistance, et de recommander que des réponses y soient apportées.

Plusieurs scénarios sont envisageables pour ce faire, entre lesquels le choix est politique. Le Comité considère qu'il n'est pas dans son rôle d'en recommander un à l'exclusion de tous les autres. Il est d'éclairer le choix en analysant la faisabilité et les avantages et inconvénients des différentes options.

En application de cette ligne, pour l'avis de cette année, le Comité relève que

- 1) L'option de puiser dans les réserves ne serait pertinente que pour des déficits qui ne seraient que ponctuels, or tel n'est pas le cas. Se rajoute, pour le FRR, le fait qu'une partie de son actif est de toute manière préemptée pour l'amortissement des déficits passés, incluant ceux générés par la crise financière de 2008-2009 et la crise sanitaire de 2020. S'agissant de l'autre grand poste de réserves, celles de l'Agirc-Arrco, elles n'entrent pas dans le champ des recommandations du Comité. Le Comité s'interroge toutefois sur le fait que, si ses excédents se confirmaient, ce régime verrait ses réserves continuer de s'accroître, pendant que se cumuleraient les déficits pour le régime de base. On peut se poser la question d'un rééquilibrage des taux de cotisation entre base et complémentaire qui éviterait ces trajectoires divergentes, une fois établie une doctrine sur le bon niveau à avoir pour ces réserves de l'Agirc-Arrco.
- 2) Ce redéploiement, néanmoins, ne changerait rien au déficit consolidé du système, s'il se fait à taux de cotisation global constant. Il se trouve que ce taux global est actuellement au niveau maximal prévu par la loi de 2014, on aurait donc épuisé la marge de manœuvre le concernant, du moins pour le cas-type de salarié non-cadre du privé que doit suivre le Comité. Un contournement possible seraient des augmentations de ce taux global pour les salaires plus élevés que ce cas-type, ce qui n'était sans doute pas l'esprit de cette loi, et avec pour conséquence d'affaiblir un lien cotisations-prestations qui s'est déjà beaucoup distendu.

- 3) Autorisée par les textes serait, en revanche, la mobilisation de ressources autres que des cotisations, mais on en revient à la contrainte globale sur le budget de l'État. De nombreuses pistes sont certes en débat pour ré-accroître les ressources qui alimentent ce budget de l'État, mais c'est un sujet qui déborde largement des compétences du Comité et, quoi qu'on pense des marges de manœuvre dans ce domaine, le Comité ne se considère pas légitime à en demander l'affectation prioritaire aux retraites, compte tenu de l'ampleur des autres besoins collectifs à honorer.
- 4) Côté ressources, la seule piste serait donc de lever ce plafond que la loi de 2014 a fixé aux taux de cotisation global. Dans cette hypothèse, même pour des cotisations *stricto sensu*, il faudrait s'assurer que leur relèvement soit aussi neutre que possible pour l'activité économique et ne vienne pas indirectement réduire la marge de manœuvre sur les autres prélèvements. De manière générale, le Comité insiste sur le besoin de raisonner en termes d'équilibre global des finances publiques, et pas seulement d'équilibre du système de retraite traité comme un ensemble autonome sans interaction avec le reste des dépenses et recettes des administrations publiques.
- 5) Pour ce qui est de l'âge de liquidation, un nouveau relèvement est temporairement exclu, juste après une réforme qui a principalement mobilisé cet instrument. Un des problèmes qu'a posé cette mobilisation par la réforme de 2023 est que, comme en avait prévenu l'avis de 2022, elle conduit à un recul temporaire de la durée passée en retraite en comparaison des générations qui y sont rentrées depuis la fin des années 1990, étant intervenue dans un contexte de ralentissement tendanciel de l'espérance de vie. À ce stade, on ne peut pas encore dire que ce recul fait diverger significativement des objectifs généraux du système car on reste au voisinage du tiers de la vie adulte passé, en moyenne, à la retraite. Mais, si telle est la norme sur laquelle on accepterait de se stabiliser, il serait souhaitable d'y parvenir de manière plus continue qu'on ne l'a fait par le passé. Le Comité recommande donc qu'on ré-envisage, à un horizon à préciser, un couplage de l'âge de liquidation avec les tendances constatées de l'espérance de vie, ce qu'avait commencé à introduire –partiellement– la réforme de 2003. Il s'agit d'un principe certes pas indiscutable, mais qui a l'avantage de la lisibilité et qui permettrait de neutraliser l'un des facteurs d'incertitude sur les projections financières, la possibilité que l'espérance de vie évolue plus favorablement ou moins favorablement qu'en scénario central.
- 6) Le dernier levier d'ajustement est le niveau relatif des pensions. Actuellement, avec la prédominance de l'indexation prix, ce niveau dépend fortement de la croissance économique. Ceci vaut à la fois pour les deux déterminants de la pension relative que sont le taux de remplacement à la liquidation – via la règle de revalorisation des salaires portés aux comptes – et l'évolution relative de la pension après sa liquidation. Avec cette double dépendance, on n'est jamais assuré que la pension moyenne va évoluer de la manière qui permet de respecter la contrainte budgétaire du système. Une règle simple qui préviendrait le retour permanent des déficits serait que cette pension moyenne ait la même évolution que le salaire moyen, diminuée de l'évolution du ratio retraités/cotisants, et augmentée en sens inverse de la hausse du taux de cotisation, si on est en mesure et si on décide d'activer ce levier.

- 7) Une telle règle serait la stricte application de la logique de la répartition, elle est donc difficilement contestable dans son principe. Il y a diverses façons de s'y conformer, elles ne sont pas les mêmes dans les régimes par annuités et par points, elles peuvent pondérer différemment l'action sur le taux de remplacement et l'indexation après liquidation, et elles peuvent ou doivent être assorties de modulations ou de garde-fous pour éviter des ajustements trop brutaux et protéger les plus petites retraites. Si on souhaite absolument garantir l'indexation prix après liquidation, il faut réfléchir à des règles de calcul des taux de remplacement qui compensent le coût relatif plus élevé qu'à cette indexation prix en régime de croissance lente. Le Comité recommande que cette question des règles d'indexation soit remise à plat, également dans un esprit d'harmonisation des pratiques entre régimes.
- 8) Dans l'attente qu'une telle réflexion ne débouche, la seule autre piste que la hausse de cotisations mentionnée *supra* serait la mise en œuvre de mesures ponctuelles sur le niveau de vie relatif des retraités. Les faire porter sur le taux de remplacement a l'inconvénient de n'affecter que le flux de nouveaux retraités, ceux qui ont déjà été touchés par la réforme de 2023. D'ailleurs, dans le régime de base, le paramètre qui permet d'ajuster le taux de remplacement à âge de liquidation donné est la durée requise pour le taux plein, déjà activé par cette réforme. Le levier qui n'a pas été activé en 2023 est celui de la sous-indexation des pensions déjà liquidées. La raison était le fait qu'il avait été sollicité avant la crise sanitaire, en sus d'une bascule de cotisations sociales vers la CSG, également à l'avantage des actifs. En règle générale, il est de fait très problématique d'avoir à reprendre aux retraités une partie de ce qui leur a été accordé à la liquidation et qu'ils considèrent comme le retour qui leur est dû sur leurs cotisations passées.
- 9) À cet argument du juste retour sur cotisations, on pourrait opposer le fait qu'aucun système de retraite ne peut offrir un taux de retour complètement garanti sur l'effort contributif passé : ce taux de retour est contraint d'évoluer en fonction du contexte démographique –en répartition– ou du rendement du capital –en capitalisation–. Même si on peut espérer qu'il restera légèrement positif, il sera nécessairement plus bas pour les générations qui liquideront dans les décennies à venir. L'équité intergénérationnelle ne s'oppose pas, en soi, à ce que les générations actuellement à la retraite partagent une partie de cette baisse attendue du rendement, au moins à partir d'un certain seuil de niveau de retraite.
- 10) Des mesures de sous-indexation discrétionnaires ou d'augmentation de la fiscalité des retraites n'en restent pas moins des expédients peu satisfaisants, avec de plus, pour la fiscalité, la propriété paradoxale d'être sans effets sur des indicateurs de déficit qui s'intéressent aux dépenses de retraite brutes. Le Comité est très conscient de la difficulté de mobiliser l'un comme l'autre de ces instruments. Devoir y recourir est le résultat d'une gestion qui a trop régulièrement parié sur un retour à l'équilibre assuré par une croissance économique qui, en pratique, s'est régulièrement avérée en deçà des attentes. C'est précisément cela qu'il s'agirait d'éviter par un calcul des droits à la liquidation davantage calé sur les évolutions les plus probables de la croissance, qui éviterait de devoir aussi souvent recourir à des corrections de trajectoire *a posteriori*.