

Lu pour vous – N° 2

Notes de lecture proposées par le secrétariat général du COR, dans un format synthétique et selon une approche pédagogique, pour mettre en avant différents travaux d'analyse, en France et à l'étranger, sur la question des retraites et du vieillissement.

Ces notes de lecture mensuelles ([disponibles sur le site du COR](#)) n'engagent pas le Conseil.

► Couples' Retirement under Individual Pension Design: A Regression Discontinuity Study for France

Elena Stancanelli

[IZA discussion paper series n° 10322](#)

Après l'étude du lien entre les décisions de départ à la retraite et la situation des membres d'un couple ([Lu pour vous n°1](#)), un nouvel article de l'IZA sur cette question, centré cette fois-ci sur la réforme de 1993 en France. Cette réforme aurait eu pour effet de réduire la probabilité d'être à la retraite à chaque âge à partir de 60 ans, donc de retarder les âges de départ à la retraite, *a fortiori* si les deux conjoints sont touchés par la réforme.

► Declining Trends in the Real Interest Rate and Inflation : The Role of Aging

Shigeru Fujita, Ippei Fujiwara

[Federal Reserve Bank of Philadelphia working paper n° 16-29](#)

Etude sur les liens de causalité entre le vieillissement de la population active et les tendances à la baisse du taux d'intérêt réel et de l'inflation au Japon. Les auteurs examinent les répercussions à long terme de la forte baisse des entrées dans la population active à partir des années 1970. Ils montrent que ce vieillissement par le bas de la population active a induit une moindre croissance de la consommation par

habitant et une baisse du taux d'intérêt réel. Au final, les auteurs estiment qu'entre les années 1980 et 2000, le vieillissement de la population active japonaise explique environ 40 % de la baisse du taux d'intérêt réel, et qu'il a contribué à l'inflation nulle et même à la déflation observée à la fin de cette période.

► New Developments in Social Investing by Public Pensions

Alicia H. Munnell, Anqi Chen

[CRR – SLP n° 53](#)

Article traitant du rôle important des fonds de pension publics (des fonctionnaires des États et collectivités locales) dans le développement des investissements socialement responsables aux États-Unis. Selon les auteurs, la hausse de la part de ces investissements dans les portefeuilles des fonds de pension publics depuis les années 1970 serait source d'inefficacités pour deux raisons.

La première raison est que ces investissements peuvent apparaître insuffisamment risqués – donc pas assez rémunérateurs – pour optimiser les stratégies d'allocation d'actifs des fonds de pension publics qui investissent sur le très long terme.

La seconde raison tient à la place prépondérante des fonds de pension publics qui semble freiner l'accès d'autres acteurs, comme les fonds de pension privés, à ce type d'investissement, alors que cela leur serait plus profitable pour diversifier leurs stratégies d'allocation d'actifs.

► What happens when employers are obliged to nudge? Automatic enrolment and pension saving in the UK

Jonathan Cribb, Carl Emmerson
[IFS Working Paper n° W16/19](#)

Cet article étudie les effets de l'introduction progressive de l'inscription automatique de l'ensemble des travailleurs du Royaume-Uni à un dispositif supplémentaire en capitalisation (le [NEST](#)). Les auteurs constatent que cette inscription automatique semble répondre aux objectifs fixés. Le taux de couverture aurait progressé de 37 points de pourcentage entre avril 2012 et avril 2015 pour les salariés du secteur privé et le taux de couverture global atteindrait 88 % en avril 2015. De plus, l'inscription automatique a fortement augmenté le taux moyen de cotisation (les employeurs ont plus souvent contribué au-delà du minimum légal pour les nouveaux embauchés) et de nombreux employés ont été inscrits alors qu'ils pouvaient en être exemptés. L'évolution des formalités d'accès au NEST a ainsi conduit à modifier le comportement des acteurs.

Pour information complémentaire, les données officielles les plus récentes sur l'inscription automatique du *Department of Work and Pensions* pour l'année [2016](#) sont accessibles.

► Older Peoples' Willingness to Delay Social Security Claiming

Raimond Maurer, Olivia S. Mitchell
[NBER Working Paper n° 22942](#)

Cet article évalue quelles seraient les incitations financières nécessaires pour que les américains âgés de 50 à 70 ans retardent leur départ à la retraite.

Sur la base d'un échantillon représentatif, les auteurs montrent que près de la moitié des répondants seraient disposés à retarder leur départ à la retraite s'ils bénéficiaient d'une surcote plus faible que celle en vigueur mais

complétée par un montant forfaitaire tel que l'ensemble serait actuariellement neutre (voire même un peu en deçà). Comme dans l'article précédent, un changement de formalités – ici en cas de prolongation d'activité – modifierait le comportement des assurés.

Les auteurs soulignent que cette incitation n'est pas à négliger car des données récentes indiquent que travailler plus longtemps peut être associé à une meilleure santé mentale et physique ([Rohwedder et Willis, 2009](#)). De plus, ils notent que, si une partie de la population était disposée à retarder son départ à la retraite et à travailler plus longtemps pour un complément financier au total inférieur à la juste valeur actuarielle, cela ferait faire des économies au régime. Troisième effet pointé par les auteurs, l'allongement des carrières augmente le potentiel de croissance de l'économie (comme [le Trésor l'a simulé pour la France](#)) et partant le financement des retraites.

► Pension Reforms in the EU since the Early 2000's : Achievements and Challenges Ahead

Giuseppe Carone, Per Eckefeldt, Luigi Giamboni, Veli Laine, Stéphanie Pamies Sumner
[Discussion Paper n° 42](#)

Selon les auteurs, l'un des éléments les plus structurants des réformes des retraites des pays européens, même les pays non engagés dans un changement systémique comme l'ont été l'Italie et la Suède notamment, a été l'introduction de mécanismes visant à ajuster automatiquement les principaux paramètres de pension en fonction des évolutions démographiques ou de l'objectif d'équilibre financier du régime de retraite (voir la présentation des [mécanismes d'adaptation des systèmes de retraite à la démographie et à la croissance économique](#) du colloque du COR de 2014).

Ces mécanismes devraient conduire à contenir l'évolution des dépenses de retraite. Selon les projections du [Rapport sur le vieillissement de 2015 de la Commission européenne](#), les

dépenses publiques de retraite dans l'UE devraient atteindre près de 11 % du PIB en 2060, soit un niveau proche de celui atteint en 2013.

Mais ces mécanismes concentrent le poids des ajustements sur les pensions des futurs retraités, ce qui fait peser un risque politique.

Selon les auteurs, pour être acceptables socialement, ils devraient être rapidement accompagnés – au-delà des garanties offertes par les filets de protection sociale pour lutter contre la pauvreté des personnes âgées – par des mesures sur les âges de la retraite, sur l'employabilité des travailleurs âgés (retraite progressive par exemple) et le développement de compléments privés de pension.

► Règles d'indexation des pensions et sensibilité des dépenses de retraites à la croissance économique et aux chocs démographiques

Yves Dubois, Malik Koubi

[Document de travail Insee – Dese n° G2017/02](#)

L'indexation des pensions sur les prix a atténué les effets du vieillissement de la population sur la croissance des dépenses de retraite. Elle conduit cependant à désolidariser les revenus des actifs et des retraités et à rendre l'équilibre financier du système de retraite dépendant des aléas économiques.

À la suite d'une réflexion lancée par le [Comité de suivi des retraites](#), cette étude envisage des scénarios d'indexation des pensions sur le salaire moyen modulée par un terme correcteur (de la

forme « salaire – X % »). Les effets sont simulés à l'aide du modèle de microsimulation Destinie de l'Insee, à travers trois indicateurs projetés à l'horizon 2060 : la masse des pensions rapportée à la masse des salaires (ratio financier), la pension moyenne rapportée au salaire moyen et le taux de remplacement net des personnes liquidant leur retraite.

Comme attendu, l'indexation sur le salaire moyen réduit fortement la sensibilité des trois indicateurs aux hypothèses économiques. Le niveau atteint par les indicateurs en 2060 dépend en outre de l'ampleur de la correction apportée. Par rapport à 2015, le ratio financier diminuerait d'un point avec un terme correcteur uniforme de -1,5 % par an, et augmenterait au contraire de deux points avec un terme correcteur basé uniquement sur le rapport entre le nombre de retraités et le nombre de cotisants. La répartition de l'effort entre anciens et nouveaux retraités dépend également du choix de ce correcteur.

Une autre étude sur le même thème ([Comment réduire la sensibilité du système de retraite à la croissance ?](#) Note d'analyse de [France Stratégie](#) d'Yves Guégano et Gautier Maigne) met également en avant la sensibilité du système de retraite français aux aléas de la croissance à moyen terme. Afin de rendre ce système plus robuste, trois options sont envisageables selon les auteurs (une fois fixé un objectif de revenu relatif des retraités par rapport à l'ensemble de la population) : piloter les ajustements au fil de l'eau, sous-indexer de manière pérenne les pensions par rapport aux salaires, ou les réindexer sur les salaires après une phase transitoire de sous-indexation.

À propos du Conseil d'orientation des retraites

Créé en mai 2000, le Conseil d'orientation des retraites (COR) est une instance indépendante et pluraliste d'expertise et de concertation, associant notamment les partenaires sociaux, chargée d'analyser et de suivre les perspectives à moyen et long terme du système de retraite français.

Sur l'ensemble des questions de retraite (équilibre financier, montant des pensions, redistribution, etc.), le COR élabore les éléments d'un diagnostic partagé.

Ces notes de lecture ont été préparées par le secrétariat général du COR, sous la direction de M. Pierre-Louis Bras, président du COR.