

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 25 novembre 2021 à 10h00
« Choix des hypothèses économiques de long terme »

Document N°2
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

**Systeme de retraite et croissance économique : quels liens ? quels enjeux
pour les projections ?**

Antoine Bozio, présentation au colloque du COR du 15 novembre 2021

Système de retraite et croissance économique

Antoine Bozio

Institut des politiques publiques (IPP)
École des hautes études en sciences sociales (EHESS)

Conférence du Conseil d'orientation des retraites
Paris – 15 novembre 2021

- ① Un système en répartition et la croissance
- ② L'impact de l'indexation-prix
- ③ Quelles conséquences pour les projections ?

- **Samuelson (1958)**

- Un modèle à générations imbriquées :
 - des jeunes (actifs) travaillent
 - des vieux (retraités) ne peuvent plus travailler
- Une économie en chocolat : comment transférer du revenu dans le temps ?

- **La retraite en répartition**

- Les cotisations T des jeunes financent la retraite B des vieux
- Cotisations $T_t = \tau w_t L_t$
- Retraites $B_{t+1} = T_{t+1} = \tau w_{t+1} L_{t+1}$

- **Le rendement de la retraite en répartition**

$$\frac{B_{t+1}}{T_t} = \frac{T_{t+1}}{T_t} = \frac{\tau W_{t+1} L_{t+1}}{\tau W_t L_t} = (1 + g)(1 + n)$$

- $(1 + n)$ est la croissance démographique
- $(1 + g)$ est la croissance des salaires

- **Intuitions**

- Chaque génération peut payer à ses aînés plus de retraite que de cotisations
- Car la croissance de la masse salariale permet plus de cotisations
- Le rendement de la répartition : la croissance g

- **Le modèle de retraite canonique**
 - Objectif de déterminer un taux de remplacement fixe en retraite
 - ⇒ Indexation salaire des droits
 - ⇒ Indexation salaire des pensions
 - **Les retraites dépendent-elles de la croissance ?**
 - Avec l'indexation sur la croissance des droits et des pensions, la croissance ne joue pas sur le niveau *relatif* des pensions
 - La répartition organise un partage des revenus entre retraités et actifs pour maintenir le niveau de vie relatif des retraités
- ⇒ Avec indexation salaire, les prévisions de croissance n'ont d'impact ni sur le solde, ni sur taux de remplacement

Indexation sur les salaires

- **Les deux types d'indexation des retraites**
 - ① Indexation des droits : par exemple revalorisation des salaires portés aux comptes
 - ② Indexation des pensions : revalorisation des pensions liquidées
- **Historiquement, le choix de la double indexation salaire**
 - CNAV : indexation salaire
 - Agirc et Arrco : « valeur de référence » suivait le taux de croissance des salaires
 - Indexation salaire dans la plupart des pays avec un système de retraite en répartition

- **1987 : changement d'indexation en France**

- 1987 : troisième plan Seguin
- 1993 : réforme Balladur
- Indexation prix pour les droits et pour la revalorisation des pensions
- Régimes complémentaires également (Agirc, 1978)

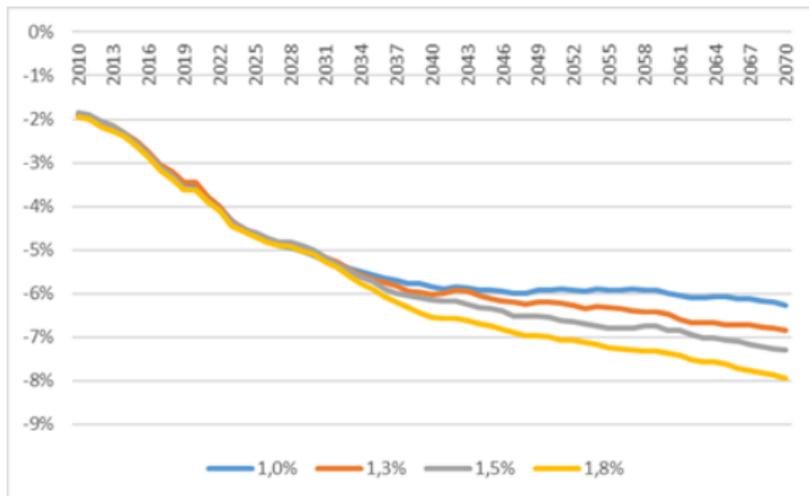
- **Panorama international**

- Majorité de pays OCDE ont conservé indexation salaire des droits à pension (exception : France, Belgique, Pays-Bas et Espagne)
- Courte majorité de pays OCDE sont passés à une indexation prix des pensions (15 pays maintiennent une référence à la croissance des salaires)

- 1 La dépendance à la croissance : mécanismes
 - 2 Conséquences au niveau macro
 - 3 Conséquences au niveau individuel
- ⇒ des projections sensibles aux hypothèse de croissance

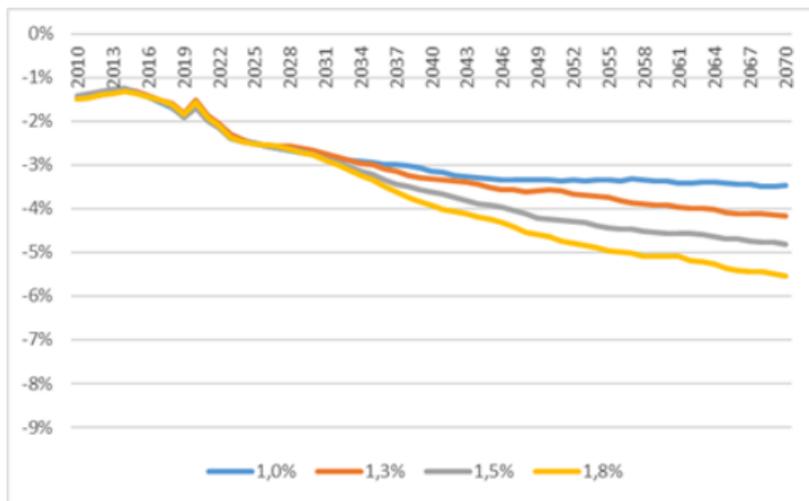
- **Un effet pervers de l'indexation-prix**
 - Objectif de réduire les dépenses de retraite...
 - ... mais mécanisme qui dépend du taux de croissance
 - Blanchet (2013), Moreau (2013), Marino (2014, 2021)
- **Mécanisme 1 : le stock**
 - Pensions liquidées suivent les prix
 - ⇒ le stock des pensions liquidées suit les prix
- **Mécanisme 2 : le flux**
 - Nouvelles pensions dépendent de salaires passés indexés sur les prix
 - CNAV : salaires portés aux comptes indexés sur les prix
 - Agirc-Arrco : valeur d'achat du point indexé sur les prix
 - ⇒ la valeur d'un salaire passé vaut moins *relativement* qu'un salaire récent

Figure 1 – Effet des réformes de retraite depuis 1993 sur le ratio dépenses de retraite sur PIB



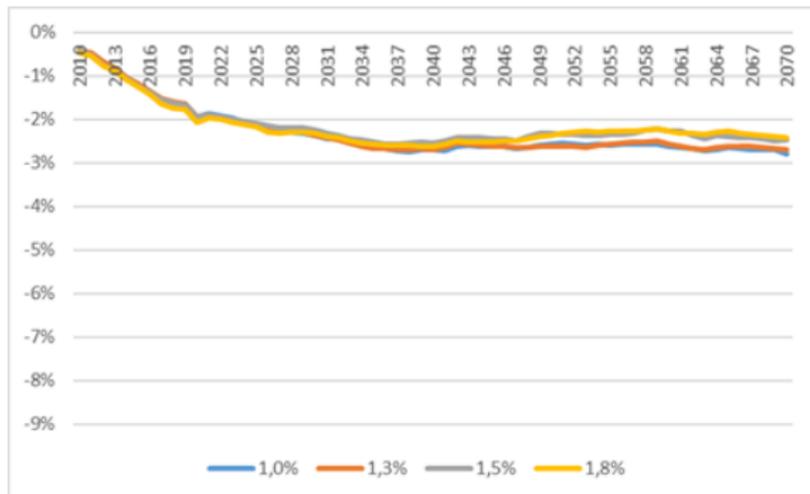
SOURCE : Insee, modèle Destinie, 2021.

Figure 2 – Impact de l'indexation prix sur le ratio dépenses de retraite sur PIB



SOURCE : Insee, modèle Destinie, 2021.

Figure 3 – Impact des réformes de retraite (hors indexation prix)



SOURCE : Insee, modèle Destinie, 2021.

- **Équilibre financier dépend de la croissance**
 - Baisse du niveau de vie relatif des retraités
 - Baisse d'autant plus forte que la croissance est forte
 - ⇒ **Équilibre financier dépend du taux de croissance**
- **Peu de marges pour réagir aux chocs négatifs**
 - Plancher de l'indexation (nominal, voir inflation) ?
 - Dans le pilotage des retraites, le stock des pensions domine largement les mécanismes d'équilibrage
- **Incertitude sur le solde financier**
 - Selon les hypothèses de croissance, des écarts considérables du solde financier
 - Incertitudes sur la croissance de long-terme se reportent sur le solde financier

Figure 4 – Déficit du système selon les hypothèses de croissance

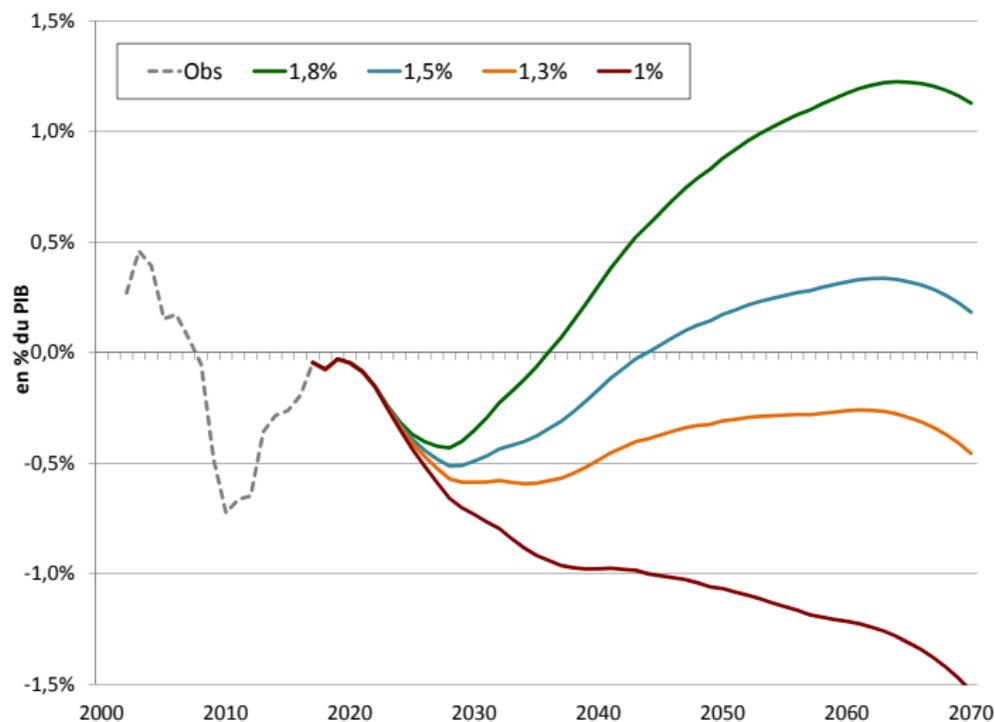
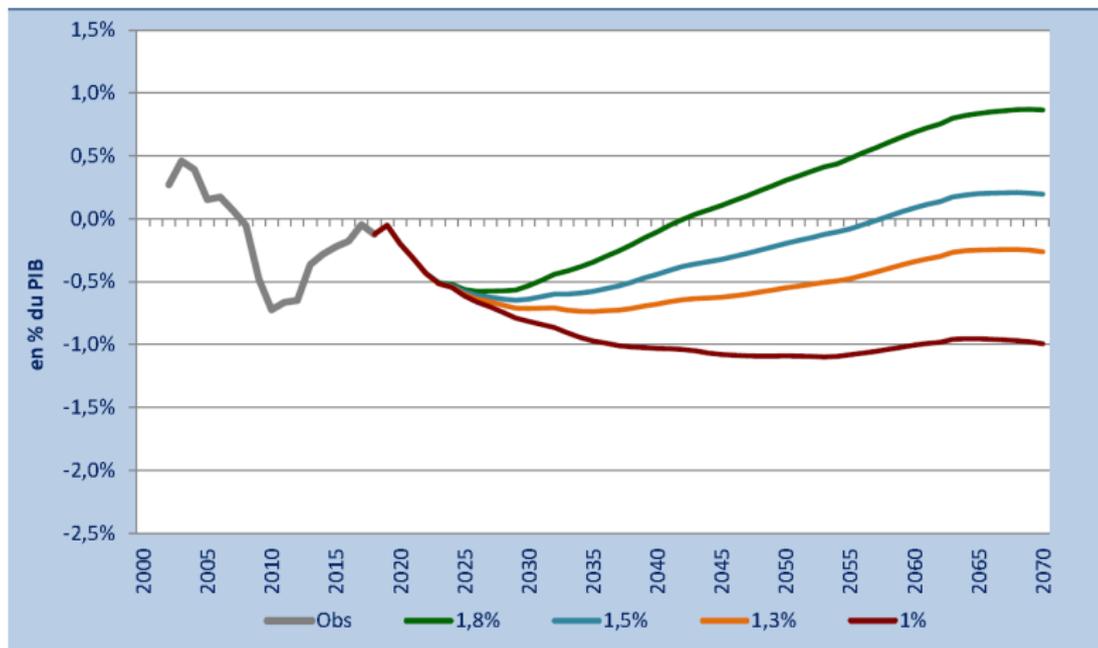
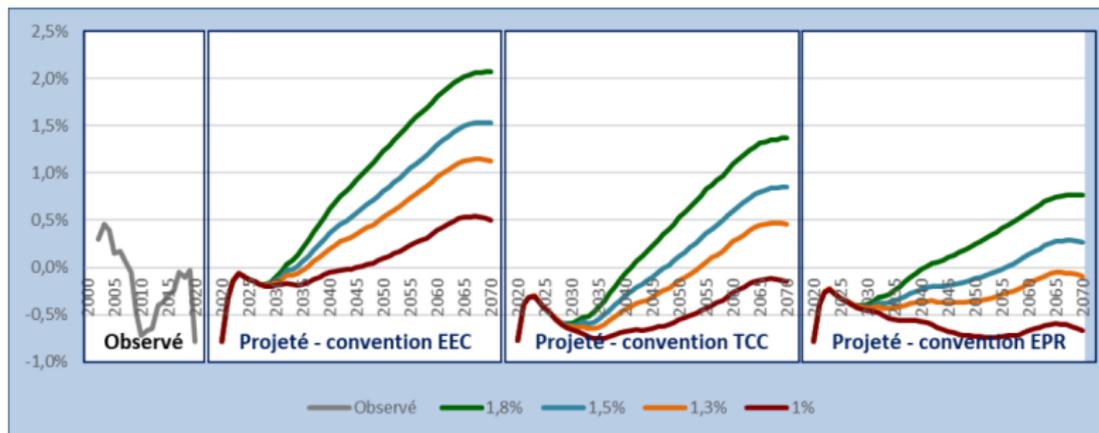


Figure 5 – Solde financier du système de retraite



SOURCE : Conseil d'orientation des retraites, Rapport juin 2019, Fig 2.14, p. 101.

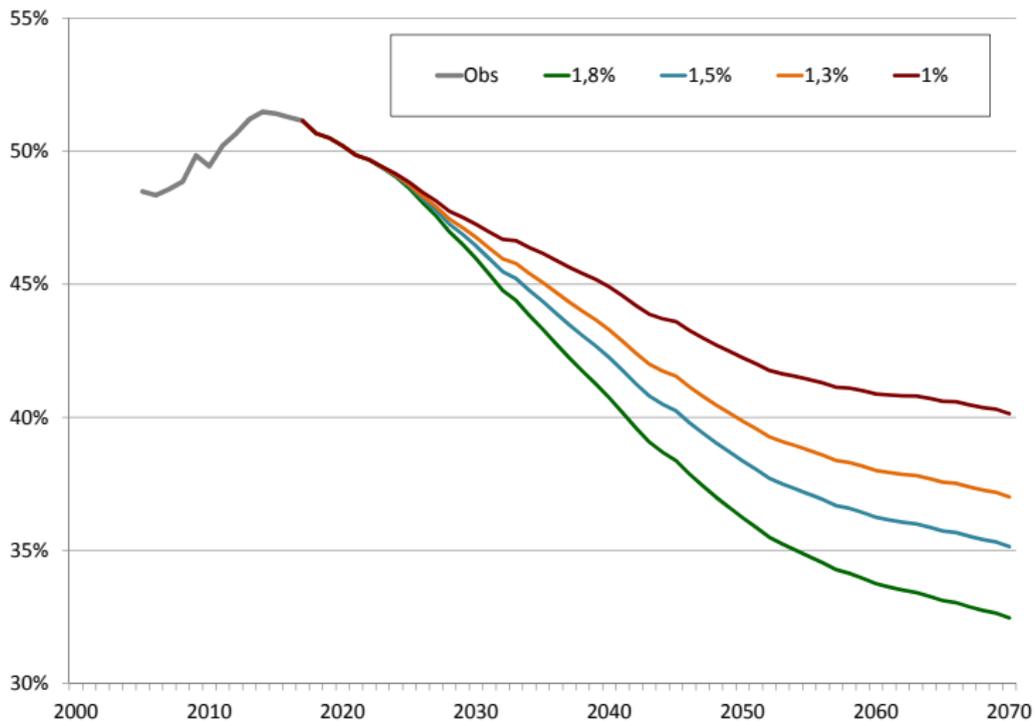
Figure 6 – Solde financier du système de retraite



SOURCE : Conseil d'orientation des retraites, Rapport juin 2021, Fig 2.7, p. 98.

- **Dégradation de la pension relative**
 - Un décrochement de la pension par rapport au salaire moyen courant :
 - De la pension à liquidation
 - De la pension après liquidation
- **Effets anti-redistributifs**
 - Indexation prix donne plus de poids aux salaires récents qu'aux salaires anciens
 - Favorise les carrières ascendantes
- **Augmentation de l'incertitude sur les pensions**
 - Incertitude sur le niveau du taux de remplacement selon les scénarios de croissance

Figure 7 – Pension moyenne relative du revenu d'activité moyen.



SOURCES : Rapport du COR, juin 2018, fig. 2.2, p. 58.

- **Les hypothèses de croissance sont devenues essentielles**
 - Justifie cette journée de conférence
 - Rendre visible l'incertitude sur ces hypothèses est essentiel
 - Car elles expliquent l'incertitude de notre système de retraite

- **Mais les hypothèse de croissance ne devraient pas être essentielles**
 - C'est un défaut majeur de notre système que de dépendre de la croissance
 - Les conséquences négatives au niveau individuel et macro sont considérables (et visiblement mal perçues)