

Quels effets budgétaires et redistributifs des règles d'indexation des retraites ?

D. Blanchet, M. Chabaud, T. Olivia et J. Rubin

Séance plénière du COR

16 octobre 2025

Les règles d'indexation : bref historique du sujet (1)

- L'indexation prix a été, depuis la fin des années 1980, un moyen de freiner l'évolution des droits
 - Contribuant à contenir les effets du vieillissement
 - Mais avec un impact d'autant plus faible que la croissance est lente
- La recherche d'autres règles d'indexation avait été abordée par la commission Moreau de 2013
 - A l'époque, ratio retraites/PIB prévu stable pour une productivité croissant à 1,5% par an, mais comptes déséquilibrés pour une croissance plus lente
 - On s'était interrogé sur les moyens d'atteindre le même équilibre indépendamment de l'hypothèse de croissance

Les règles d'indexation : bref historique du sujet (2)

- Réflexions n'avaient pas complètement abouti à l'époque
 - Pistes avaient été présentées, néanmoins, au colloque du COR de décembre 2014
- Explorations poursuivies après la réforme de 2014, en partie sous l'égide du CSR
 - Blanchet, Bozio et Rabaté (2016), Koubi et Dubois (2017), Guégano et Maigne (2017)
- Auraient pu trouver un débouché dans le cadre du projet de RU, mais tel n'a pas été le cas
- Un débouché indirect en revanche, dans les principes généraux d'indexation retenus lors de la fusion Agirc-Arrco en 2017
 - Même si l'application de ces principes a été, depuis, temporairement suspendue

Les règles d'indexation : raisons d'y revenir

- Contestations croissantes, à tort ou à raison, de l'indexation prix
 - Accusée d'avoir indument favorisé les retraités en conjoncture très défavorable
- Les doutes sur la possibilité de soutenir des taux de croissance suffisamment élevés dans la durée
- Sujet également remis sur la table, en 2021, par le rapport Blanchard-Tirole
- Travaux à nouveau impulsés, dans ce contexte, par le CSR, et son avis 2024 avait recommandé qu'ils soient poursuivis
 - Note IPP présentée en séance du COR le 4 avril 2024, basée sur maquette simplifiée
 - Travaux Destinie présentés ce jour, dans la lignée de Dubois-Koubi (2017)
 - Illustration de la complémentarité des deux types d'outils

Les règles d'indexation : aperçu des messages qui vont suivre

- ❶ Les différences entre les règles à appliquer en points et en annuités
 - En points, indexation salaires des valeurs d'achat et de service, corrigée, pour cette dernière, de l'évolution du ratio cotisants/retraités
 - C'est le principe adopté, par défaut, dans les RC
 - Mêmes règles en annuités pour la revalorisation des SPC (salaires) et des pensions en cours de service (salaires + correcteur)
 - Mais complétée par prise en compte du ratio de dépendance qui prévaut, en niveau, à la liquidation
 - Sans quoi l'effet de la correction s'efface progressivement
- ❷ Pourquoi ces règles ne peuvent être à effet immédiat, en points comme en annuités ?
 - Elles ne fonctionnent pleinement qu'une fois effacé l'effet noria hérité de l'indexation prix
 - Nécessité d'une règle plus dure en phase de transition, ou de mobiliser les autres leviers d'équilibrage
- ❸ Première exploration des effets redistributifs, permis par la MS.

- ① Introduction
- ② Le cas d'un régime par annuités
 - Élaboration de règles d'indexation dans un régime par annuités
- ③ Extension à l'ensemble des régimes
 - Résultats sur l'ensemble des régimes
 - Impacts redistributifs

1 Introduction

2 Le cas d'un régime par annuités

- Élaboration de règles d'indexation dans un régime par annuités

3 Extension à l'ensemble des régimes

- Résultats sur l'ensemble des régimes
- Impacts redistributifs

Réindexer sur les salaires dans un régime par annuités

Nous allons considérer plusieurs variantes d'indexation, étapes par étapes.

Nous allons considérer plusieurs variantes d'indexation, étapes par étapes.

Tout d'abord, l'indexation prix donne deux canaux de dépendance à la croissance :

- salaires portés aux comptes (SPC).
- pensions en cours de service (PS).

L'indexation salaires (variante A) pour SPC et PS supprime cette sensibilité,

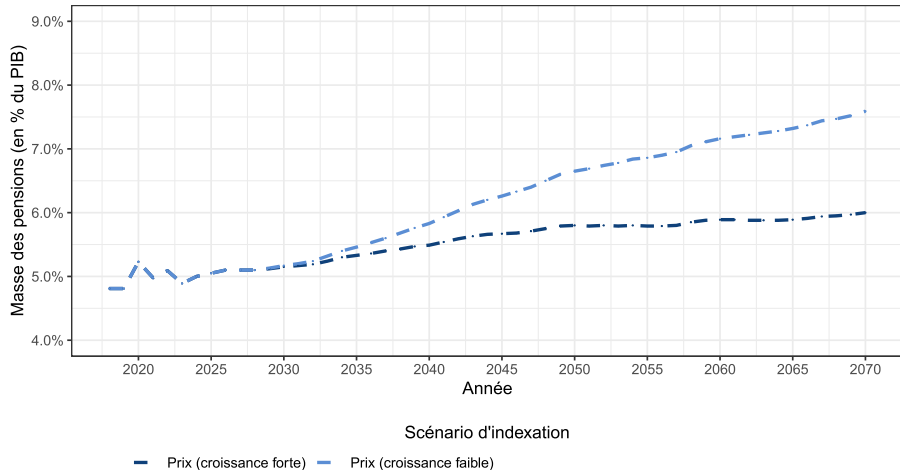
Nous allons considérer plusieurs variantes d'indexation, étapes par étapes.

Tout d'abord, l'indexation prix donne deux canaux de dépendance à la croissance :

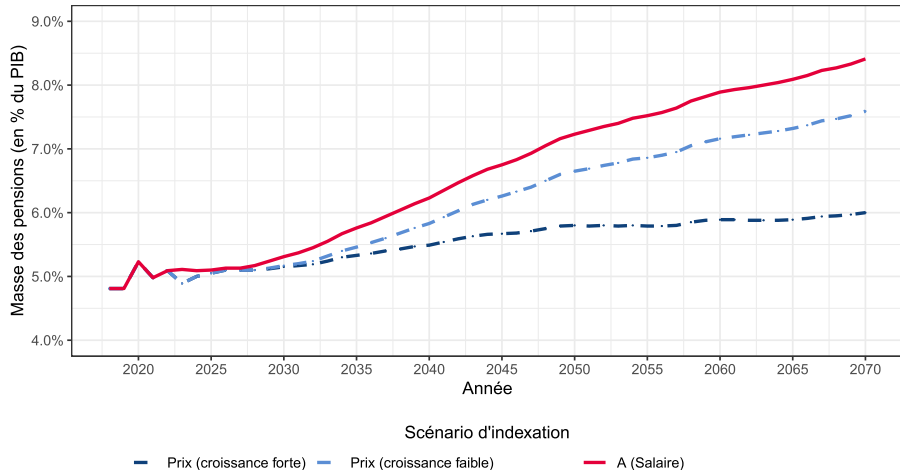
- salaires portés aux comptes (SPC).
- pensions en cours de service (PS).

L'indexation salaires (variante A) pour SPC et PS supprime cette sensibilité,
mais conduirait à **une forte augmentation du ratio retraites/PIB**.

Pensions RG / PIB



Pensions RG / PIB



Correcteur démographique en évolution

Une idée possible pour limiter cette augmentation serait de prendre en compte l'évolution du ratio cotisants/retraités $R_{cot/ret}$:

Correcteur démographique : principe et intuition

À partir de l'équilibre financier du système par répartition :

$$\underbrace{T_{cot} \cdot S_{moy} \cdot N_{cot}}_{\text{masse des cotisations}} = \underbrace{P_{moy} \cdot N_{ret}}_{\text{masse des pensions}}$$

on obtient : $P_{moy} = T_{cot} \cdot S_{moy} \cdot \frac{N_{cot}}{N_{ret}} = T_{cot} \cdot S_{moy} \cdot R_{cot/ret}$
d'où la règle d'indexation suivante à taux de cotisation constant :

$$\frac{dP_{moy}}{P_{moy}} = \frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$$

En partant d'une indexation salaires sur les SPC et pensions en cours de service (PS) :

- La variante B ajoute une correction démographique aux PS selon l'intuition précédente.

Ce n'est pas aussi simple, l'évolution de la pension moyenne P_{moy} dépend des règles d'indexation, mais également de *l'effet de noria* : les pensions des retraités qui décèdent sont plus faibles que ceux qui arrivent à la retraite.

- La variante C rajoute alors également une correction démographique sur les SPC.

Cela ne suffira toujours pas.

Une limite de B et C, la perte de mémoire de la structure démographique

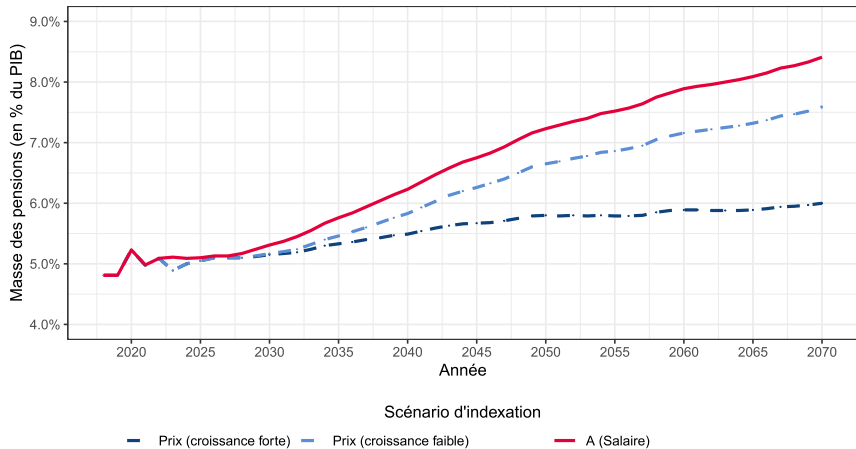
Les corrections apportées par les variantes B et C ne corrigent que des évolutions du ratio cotisants / retraités sur *une fenêtre glissante*.

En particulier, la revalorisation d'une pension ne commence qu'à partir de la liquidation, une correction en évolution ne tient compte que des changements après cette date.

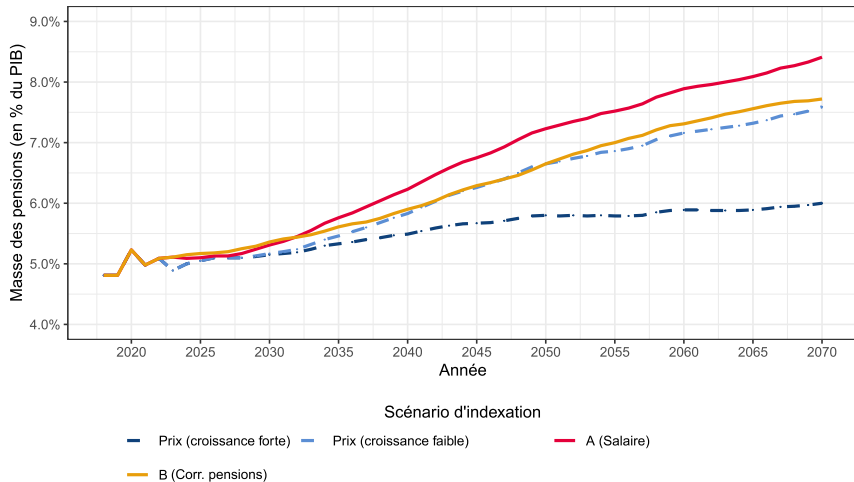
Cas d'une transition démographique entre deux états stables “jeune” et “vieux” :

- $R_{cot/ret}$ diminue ainsi avant de se stabiliser, une fois que la population cesse de vieillir.
- Les corrections démographiques disparaissent alors, on revient vers une indexation pleine sur les salaires.

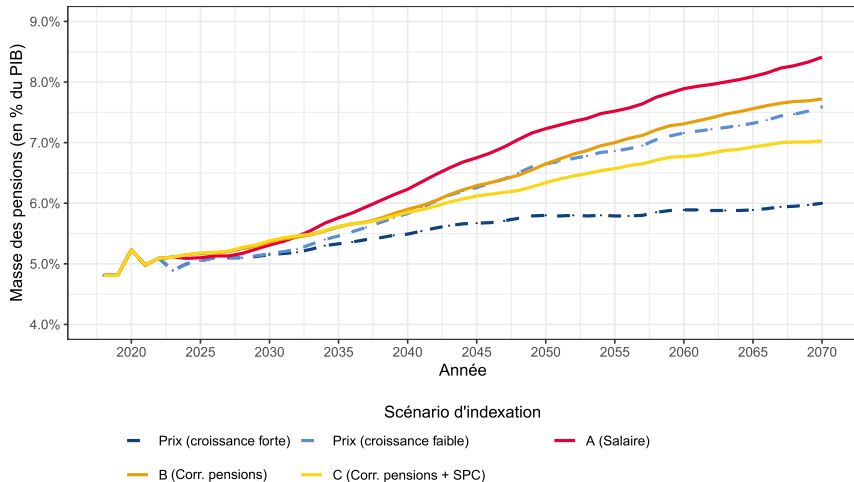
Pensions RG / PIB



Pensions RG / PIB



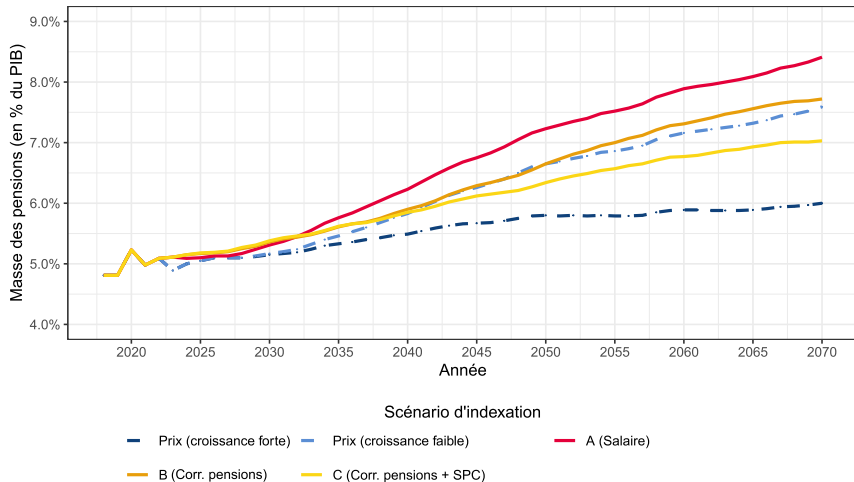
Pensions RG / PIB



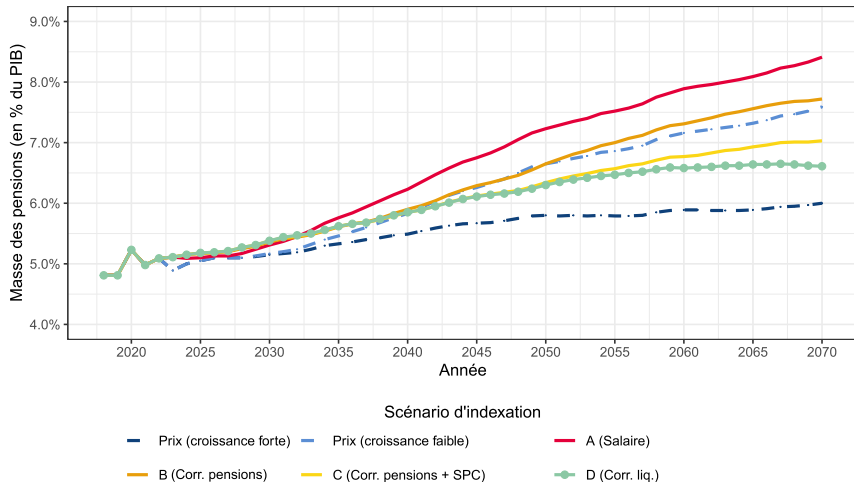
La variante D garde une indexation salaires des SPC, tous les ajustements ont lieu sur les pensions :

- 1 Elle introduit une correction “en niveau” à la liquidation t_{liq} , selon le ratio $R_{cot/ret}(t_{liq})/R_{cot/ret}(t_{ref})$, avec t_{ref} une année de référence (2023 dans les simulations).
- 2 Une fois cette “mise en phase” vis-à-vis du ratio cotisants / retraités réalisée, il est maintenant possible d’indexer sur les salaires corrigés de l’évolution de $R_{cot/ret}$ sans avoir le problème de perte de mémoire.

Pensions RG / PIB



Pensions RG / PIB



Une limite du scénario D, une phase de montée transitoire

Mais cette correction D, à son tour, ne fonctionne pleinement que lorsqu'elle a totalement annulé l'effet noria hérité de l'indexation prix.

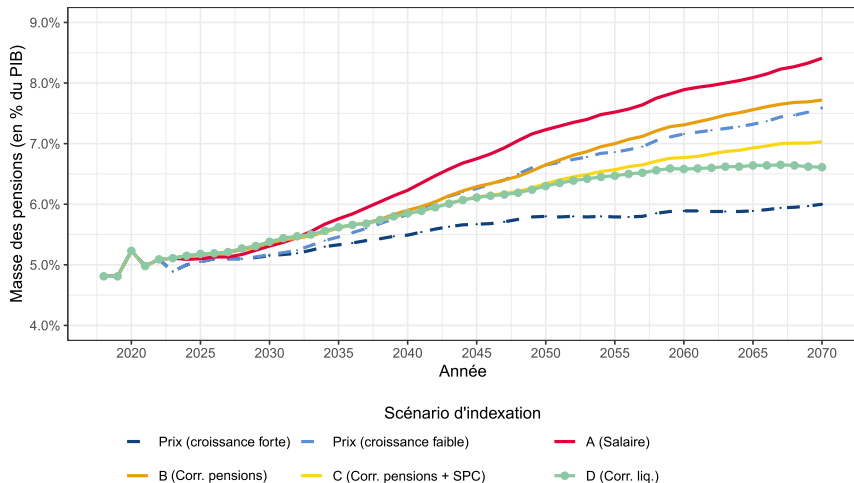
Une limite du scénario D, une phase de montée transitoire

Mais cette correction D, à son tour, ne fonctionne pleinement que lorsqu'elle a totalement annulé l'effet noria hérité de l'indexation prix.

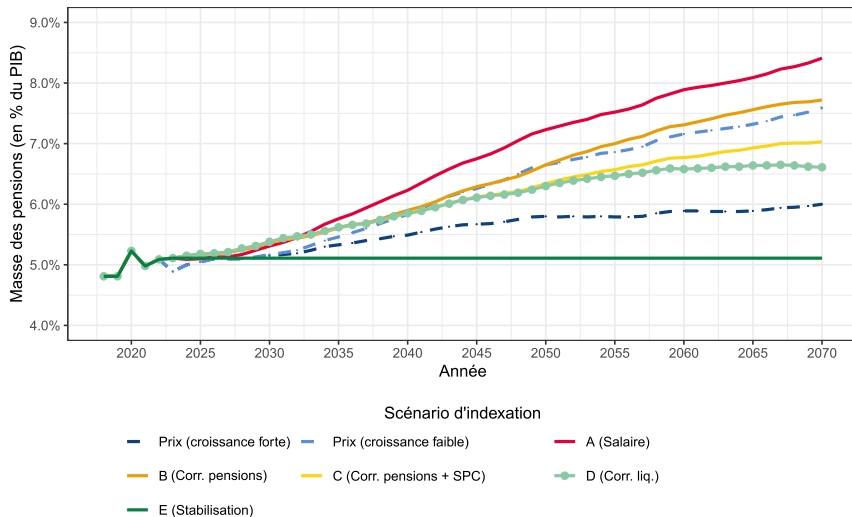
⇒ Durant la phase transitoire, une correction supplémentaire est nécessaire.

- La variante E ajoute dans cette phase une correction supplémentaire, calculée de manière à stabiliser totalement les dépenses, en affectant identiquement les pensions à la liquidation et en cours de service.
- La variante E' cherche à adoucir l'impact en ajoutant un plancher prix sur cette correction.

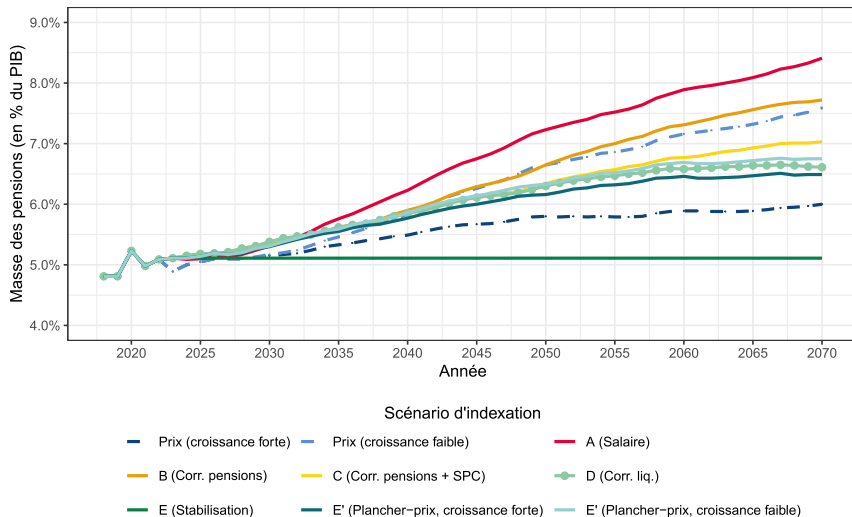
Pensions RG / PIB



Pensions RG / PIB



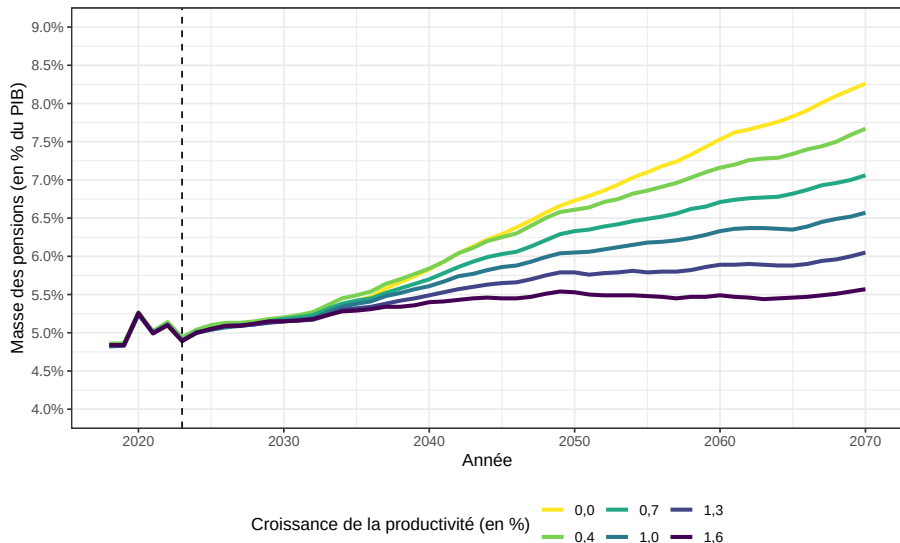
Pensions RG / PIB



Dépendance à la croissance (indexation prix)

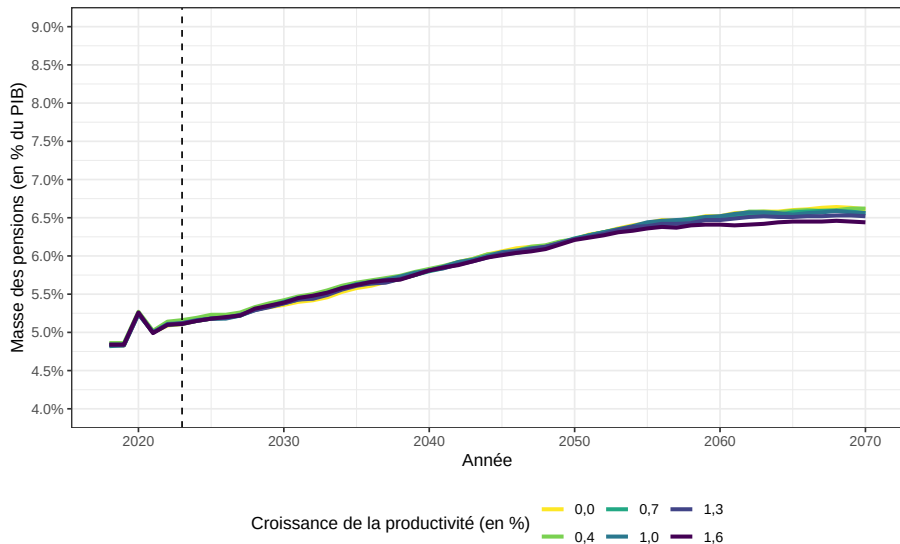
Sensibilité de l'indexation prix à la croissance de la productivité.

► Figure



Dépendance à la croissance (indexation D)

Sensibilité de la variante D (Corr. liq.) à la croissance de la productivité.

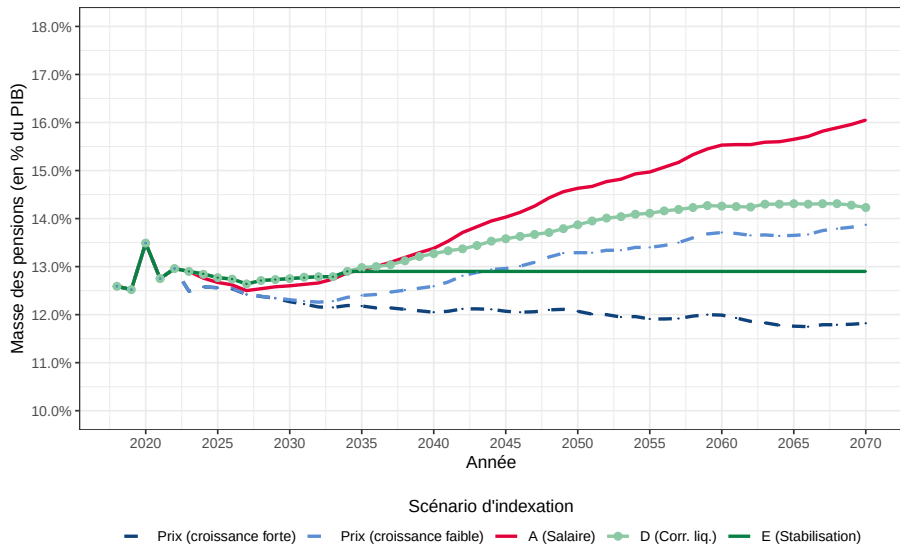


Une révision significative du fonctionnement actuel du système :

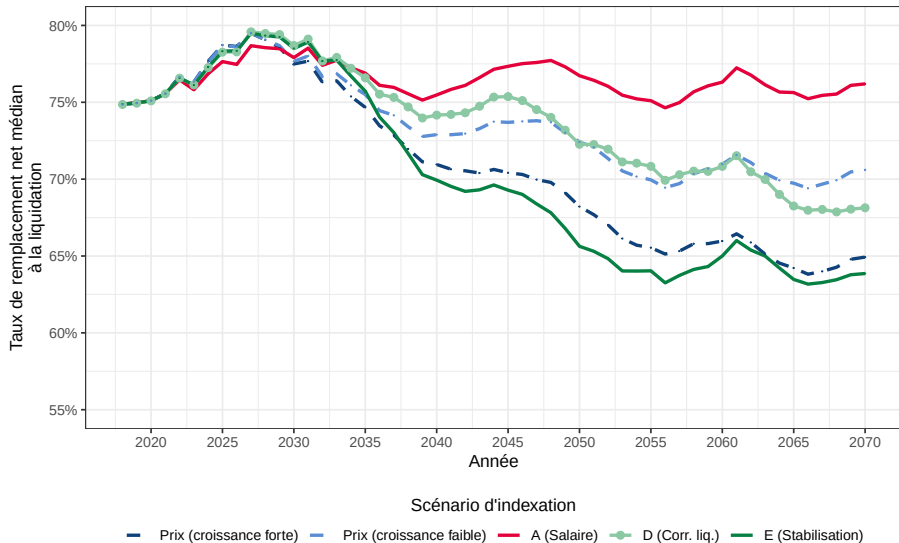
- En l'état, c'est la même règle qui, légalement, doit s'appliquer pour la revalorisation des SPC et des PS.
- Repasser aux salaires pour les SPC pendant qu'on appliquerait salaires corrigés pour les PS est sans doute faisable.
- Mais la notion de correcteur en niveau à la liquidation n'existe pas dans le système.

- 1 Introduction
- 2 Le cas d'un régime par annuités
 - Élaboration de règles d'indexation dans un régime par annuités
- 3 Extension à l'ensemble des régimes
 - Résultats sur l'ensemble des régimes
 - Impacts redistributifs

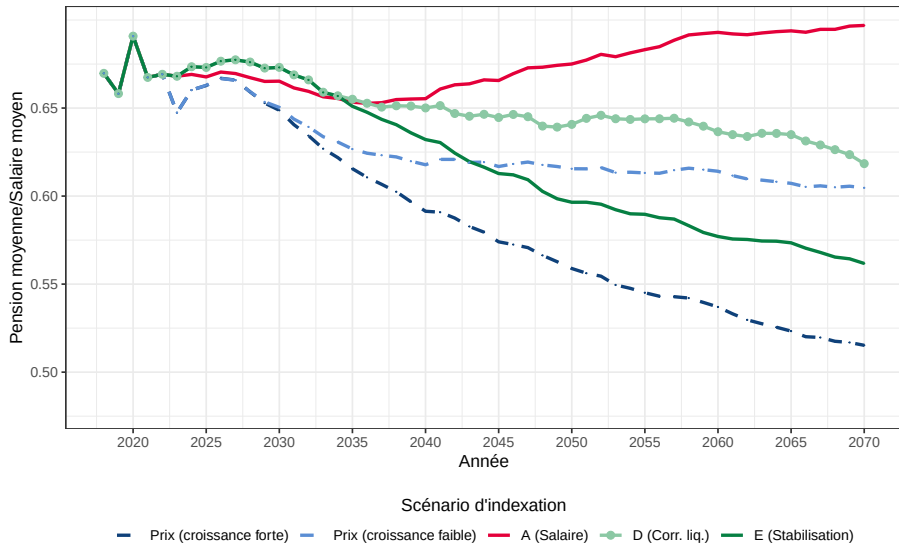
Masse des pensions / PIB



Taux de remplacement net médian



Pension moyenne / Salaire moyen



1 Introduction

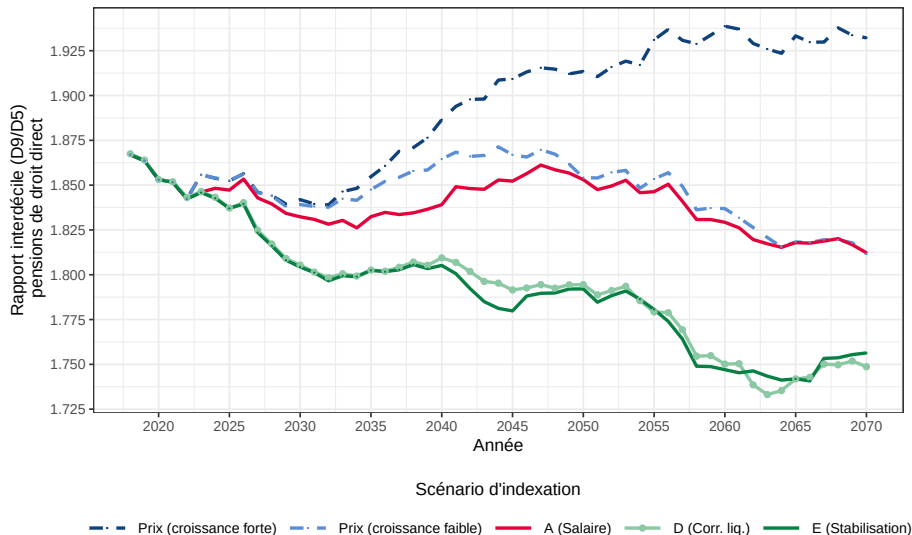
2 Le cas d'un régime par annuités

- Élaboration de règles d'indexation dans un régime par annuités

3 Extension à l'ensemble des régimes

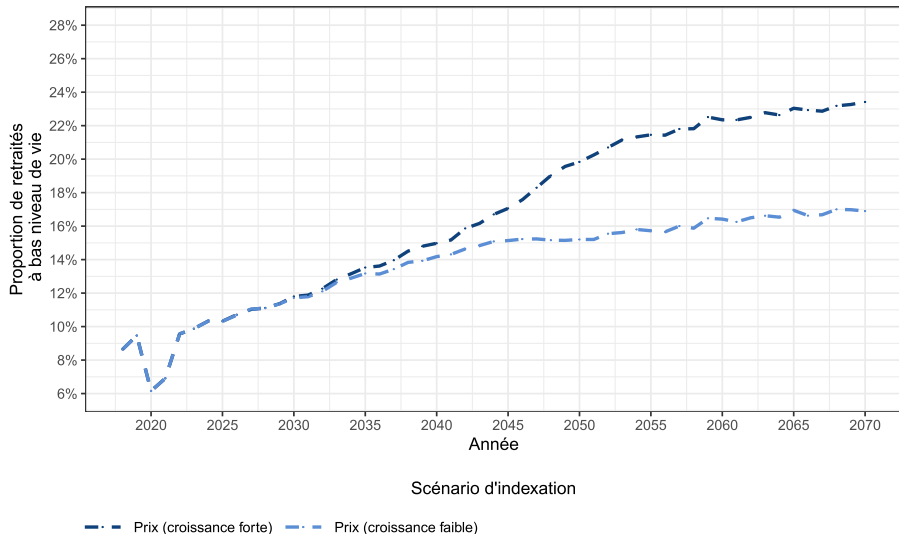
- Résultats sur l'ensemble des régimes
- Impacts redistributifs

Dispersion des pensions

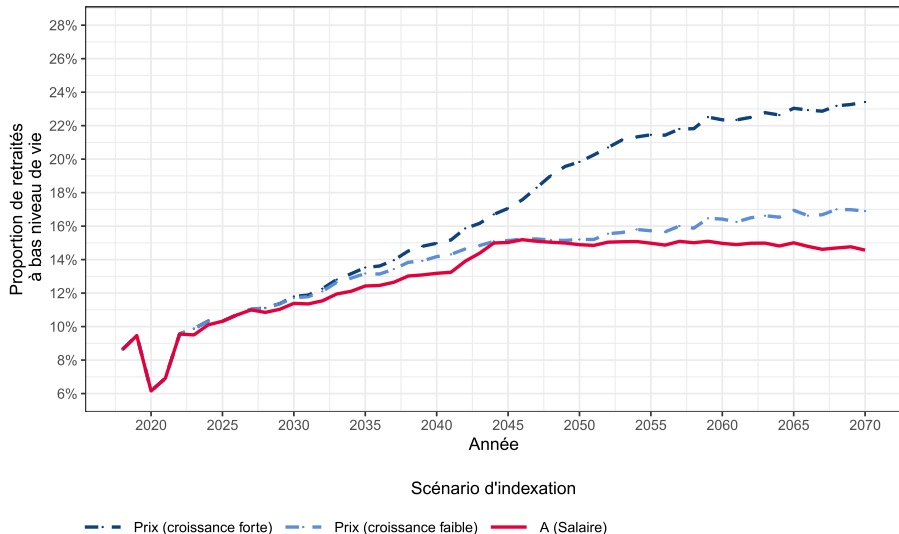


- Avantage de Destinie : simulation de **ménages** $\Rightarrow$ permet de calculer des **niveaux de vie**
- Part de retraités à bas niveau de vie = % d'individus retraités ayant un niveau de vie inférieur à 60% du niveau de vie médian de **l'ensemble de la population**
- Nécessite d'estimer la dispersion future des trajectoires professionnelles : exercice très difficile
- Mais cela a néanmoins un intérêt pour comparer les différentes variantes d'indexation

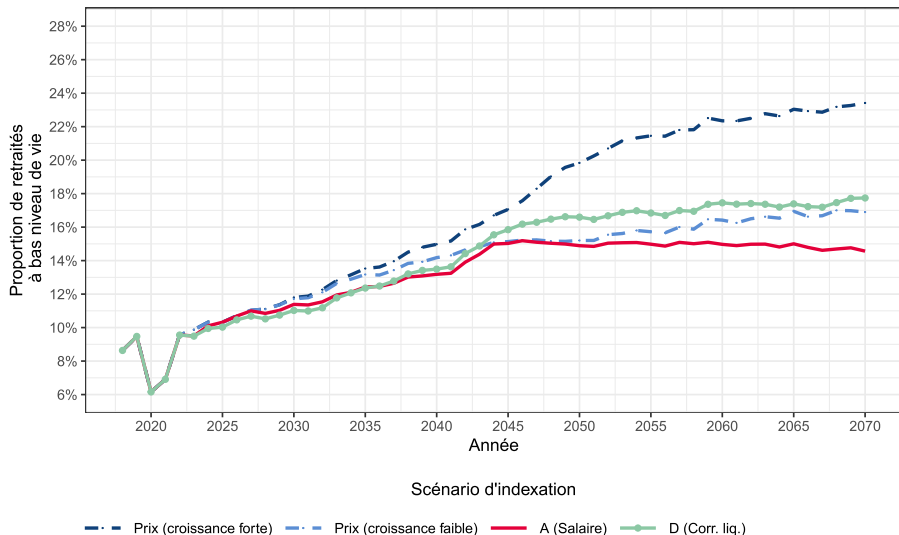
Part de retraités à bas niveau de vie



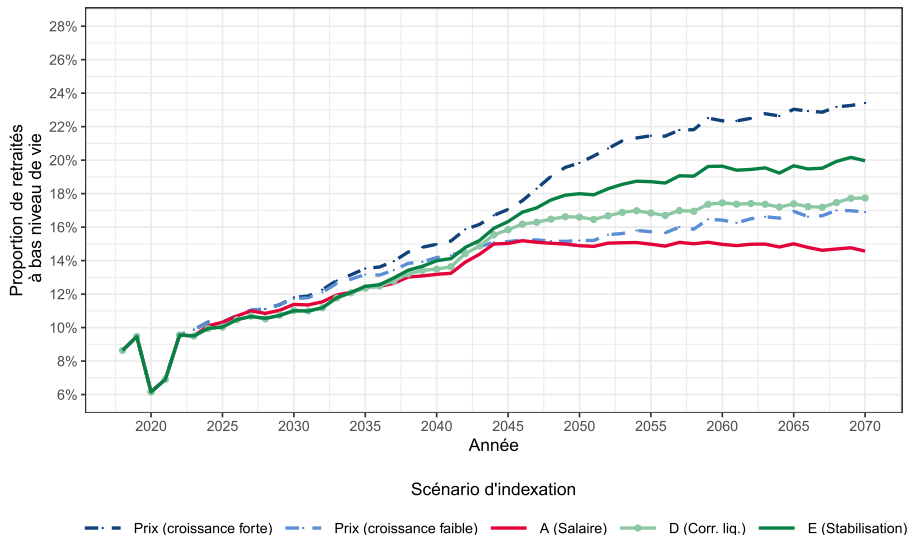
Part de retraités à bas niveau de vie



Part de retraités à bas niveau de vie



Part de retraités à bas niveau de vie



Conclusion : apports de la règle proposée

- Garantie que le partage du revenu entre actifs et retraités sera le même quelle que soit la trajectoire de la productivité
 - Facteur de stabilisation des projections
 - Et c'est, en principe, l'esprit de la répartition
- Si correction à appliquer est trop dure pour les retraités, il reste le moyen de l'atténuer en re-modifiant l'âge de départ ou bien le taux de cotisation
 - Sous sa forme étendue, l'indexation d'équilibre fait aussi intervenir, en effet, la variation relative du taux de cotisation
- On peut objecter que les mêmes résultats peuvent être obtenus en exprimant la sous-indexation en écart aux prix plutôt qu'aux salaires
 - Mais, dans ce cas, c'est la sous-indexation à appliquer qui dépendra de la croissance
 - *In fine*, à taux de cotisation donné, c'est bien en référence aux salaires que doit se déterminer la trajectoire globale des retraites
 - Sous sa forme étendue, la règle est, d'une certaine façon, incontournable

Difficulté : le fort attachement à l'indexation prix (1)

- La règle proposée contredit, cependant, le fort attachement qu'on constate à l'indexation complète sur les prix
- Celui-ci, néanmoins, concerne surtout l'indexation des droits après liquidation, pas celle des SPC
 - Or il n'y a aucune raison d'appliquer la même indexation aux SPC et aux pensions en cours de service
 - En l'état, c'est à une double dépendance à la croissance que conduit leur indexation jointe sur les prix
 - Ce sont à la fois le taux de remplacement et l'évolution relative de la pension qui sont d'autant plus favorables que la croissance est faible
- Compromis possible : se limiter à l'indexation salaires des SPC avec le correcteur en niveau à la liquidation
 - On ferait au moins disparaître la corrélation négative entre taux de croissance et taux de remplacement, qui n'a aucune raison d'être

Difficulté : le fort attachement à l'indexation prix (2)

- Ceci étant, si on garde l'indexation prix après liquidation, le contrôle complet de la dépense supposerait, en toute rigueur, des taux de remplacement initiaux d'autant plus bas que la croissance attendue est lente, puisque l'indexation prix est alors plus coûteuse en relatif
 - Et donc de remplacer la corrélation négative par une corrélation positive
- De manière générale, question de la cohérence entre gestion du taux de remplacement et indexation après liquidation (Bozio et al., 2019; Blanchet, 2025; Aubert, 2025)
 - Le "triangle" (cotisation, âge, niveau de pension) est en fait un quadrilatère : dans le niveau moyen de la pension il faut séparer ce qui relève du taux de remplacement et ce qui relève de l'indexation après liquidation
 - Une indexation plus favorable devrait aller de pair avec un taux de remplacement plus bas
 - Sans quoi la promesse initiale d'indexation ne peut être tenue, c'est une des difficultés auxquelles on fait face actuellement

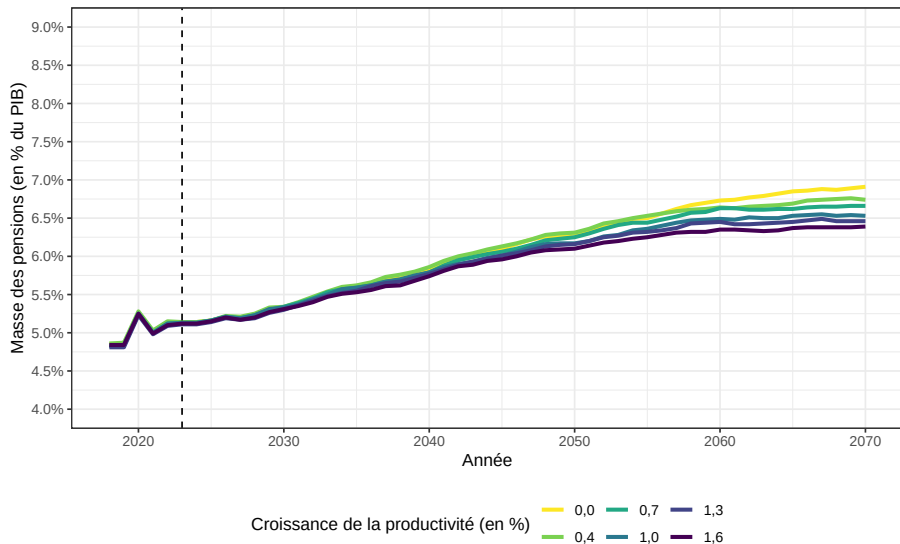
- Correcteur démographique commun à tous les régimes ou propre à chaque régime ?
 - Dans la deuxième option, on a l'équilibre régime par régime mais des trajectoires de pensions très différentes si démographies différentes
 - Dans la première, même trajectoire des pensions dans tous les régimes mais, à démographies divergentes, besoin d'une compensation démographique renforcée
 - Cette question se pose déjà, néanmoins, dans le système actuel
- Faut-il des règles spécifiques pour les minima de pension ?
 - Plancher prix pour préserver le pouvoir d'achat
 - Quitte à ajouter une correction additionnelle sur les plus hautes retraites ?
 - Problématique également soulevée par Aubert (2025)
- Règles d'indexation ne tiennent pas compte de l'hétérogénéité d'espérance de vie $\Rightarrow$ potentiel renforcement des inégalités ?

Merci pour votre attention !

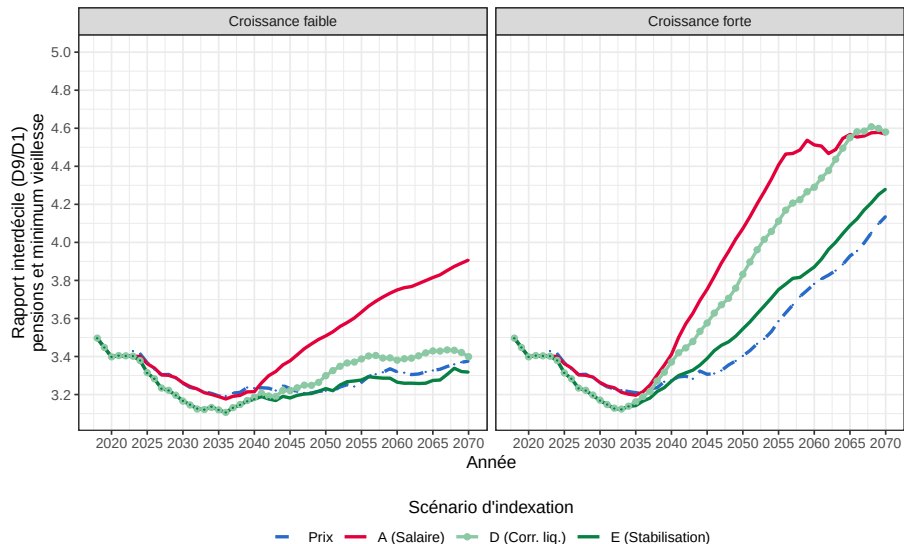
Rappel des variantes d'indexation

	SPC	Corr. liq.	PS	Corr. supp.	Plancher prix
A	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}}$	-	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}}$	-	-
B	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}}$	-	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$	-	-
C	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$	-	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$	-	-
D	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}}$	$\frac{R_{cot/ret}(t)}{R_{cot/ret}(2023)}$	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$	-	-
E	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}}$	$\frac{R_{cot/ret}(t)}{R_{cot/ret}(2023)}$	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$	Oui	-
E'	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}}$	$\frac{R_{cot/ret}(t)}{R_{cot/ret}(2023)}$	$\frac{dS_{moy}}{S_{moy}} + \frac{dR_{cot/ret}}{R_{cot/ret}}$	Oui	Oui

Sensibilité de la variante E' à la croissance de la productivité.



Dispersion : pension en cours de service



► Détails

Ratio D1 pension / minimum vieillesse

[► Revenir](#)

