Flash Economie

N° 26
27 septembre 2024

Comment réformer le système des retraites ?

Il faut d'abord voir que le vieillissement démographique compromet l'équilibre de tous les systèmes de retraite :

- par répartition parce qu'il y a de moins en moins de cotisants par retraité ;
- par capitalisation, parce qu'il y a de moins en moins de jeunes actifs pour acheter les actifs (financiers ou immobiliers) que vendent les retraités.

Pour faire face au vieillissement, on peut :

- reporter l'âge légal de la retraite ;
- allonger la durée minimale de cotisation ;
- si le rendement de la capitalisation (le rendement des actifs financiers) est supérieur au rendement de la répartition (la croissance de l'économie), introduire une dose de capitalisation ;
- réduire le taux de remplacement, ce qui peut se faire en baissant les retraites ou en passant à un système où davantage de salariés cotisent moins longtemps (système à points), parce que l'expérience montre que le système à points réduit la durée de cotisation ;
- passer d'un système essentiellement bismarckien (les retraites sont liées au revenu d'activité) à un système davantage beveridgien (les cotisations sont liées au revenu, les retraites sont les mêmes pour tous).

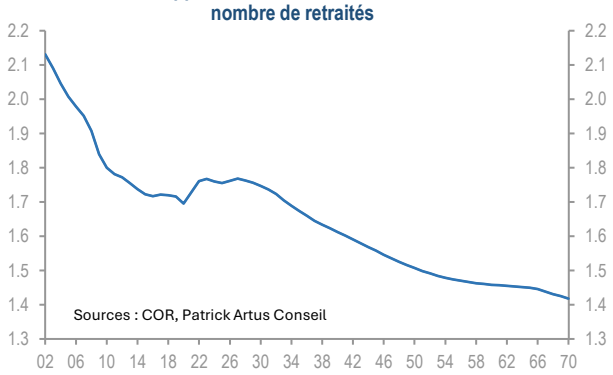
Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Le vieillissement démographique met en difficulté aussi bien le système de retraite par répartition que le système de retraite par capitalisation

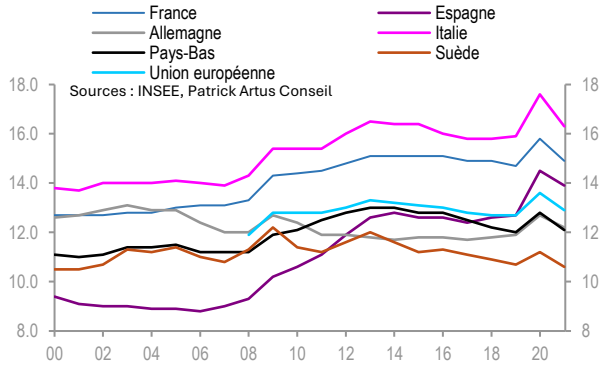
Nous documentons les différents points avec **l'exemple de la situation de la France**.
Le graphique 1 montre le ratio du nombre de cotisants au nombre de retraités depuis 2002 et tel qu'il est prévu évoluer jusqu'en 2070.

Graphique 1
France : rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités



On voit un recul très important du nombre de cotisants par retraité. Il est encore de 1,76 aujourd'hui et va reculer jusqu'à 1,42 en 2070.
La part des pensions dans le PIB (Graphique 2) est aujourd'hui en France de 14,9% (il s'agit de l'ensemble des pensions de retraite et des pensions d'invalidité, les retraites seules représentant 13.5% du PIB. Sans changement de la générosité du système de retraite, le poids des pensions dans le PIB atteindrait 18,6% du PIB en 2070.

Graphique 2
Dépenses de pensions (en % du PIB)



Le vieillissement démographique (au sens de l'augmentation du nombre de retraités par actif), dégrade donc évidemment la situation financière des systèmes de retraite par répartition. Mais le vieillissement démographique affecte aussi l'équilibre financier des systèmes de retraite par capitalisation.

En effet, si le système de retraite est géré en capitalisation, les retraités vendent progressivement leurs actifs financiers et immobiliers aux jeunes actifs ; les jeunes actifs étant moins nombreux que les retraités, **il s'ensuit une situation d'insuffisance de la demande pour les actifs financiers et immobiliers, d'où une baisse des prix de ces actifs**, d'où la chute du rendement de la capitalisation.

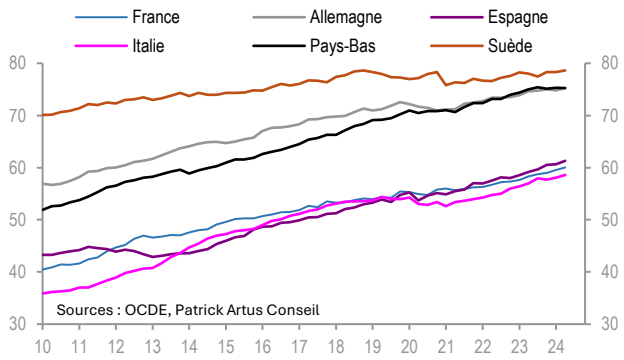
Six solutions pour que le système de retraite résiste au vieillissement démographique

Première solution : reporter l'âge légal de la retraite

Le report de l'âge légal de la retraite accroît le taux d'emploi des personnes de plus de 60 ans et donc accroît le ratio du nombre de cotisants au nombre de retraités (pour deux raisons, la hausse de la durée d'activité, la baisse de la durée de la retraite).

Le Graphique 3 montre que cette hausse de l'âge légal de la retraite a déjà été utilisée dans l'ensemble des pays européens.

Graphique 3
Taux d'emploi des 55-64 ans (en %)



Il y a pourtant une limite à l'utilisation de la hausse de l'âge légal de la retraite : le refus des individus à travailler au-delà d'un certain âge. L'âge effectif moyen de la retraite est de 64,2 ans en Allemagne et 65,5 ans en Italie (62,3 ans en France) alors que l'âge légal de la retraite est de 67 ans en Allemagne et en Italie.

Tableau 1 : Age légal de départ à la retraite (en années)

Pays	Age légal de départ à la retraite actuellement	Age légal de départ à la retraite (à l'issue de la réforme en cours)
France	62	64 (pour personnes nées à partir de 1968)
Finlande	64	65 (2027)
Belgique	65	67 (2030)
Espagne	65 ou 66.5*	67 (2027)
Allemagne	66	67 (2031)
Danemark	67	69 (pour personnes nées à partir de 1967)
Italie	67	
Pays-Bas	67	A partir de 2027, augmentation de l'âge de départ à la retraite de 8 mois par année d'espérance de vie supplémentaire

* selon durée de cotisation
Source : CLEISS

Il y a donc un plafond au taux d'emploi des 55-64 ans qui est de l'ordre de 75% (Graphique 3), ce qui implique que le report de l'âge légal de la retraite n'est plus efficace pour rééquilibrer le système de retraite lorsqu'il est déjà élevé.

Deuxième solution : augmenter la durée minimale de cotisation

La durée minimale de cotisation pour obtenir une retraite à taux plein est de 172 trimestres (43 ans) en France (à partir de 2035).

En France (si la réforme des retraites est maintenue), il y aura donc une double condition pour avoir une retraite à taux plein : avoir au moins 64 ans et avoir cotisé au moins 43 ans. Le tableau 2 montre la situation dans différents pays européens.

Tableau 2 : durée de cotisation nécessaire pour une retraite à taux plein (en années)

Pays	Durée
Allemagne	45
Belgique	45
France	43
Espagne	37

Source : CLEISS

Passer d'un système où il y a un âge légal de départ à la retraite à un système où il y a une durée minimale de cotisation permet d'éviter d'avoir à fixer des règles spécifiques pour les personnes étant rentrées tôt sur le marché du travail (en France, l'âge légal de départ à la retraite, après la réforme, est de 58 ans pour les personnes ayant commencé à travailler avant 16 ans, de 60 ans pour les personnes ayant commencé à travailler entre 16 et 18 ans, de 62 ans pour les personnes ayant commencé à travailler à 20 ou 21 ans).

De plus, il est plus facile, si la règle est le nombre de trimestres cotisés, d'introduire des bonifications (pour les enfants par exemple).

Troisième solution : réduire le taux de remplacement

Le taux de remplacement (ratio de la pension de retraite au dernier salaire perçu) dans le secteur privé est aujourd'hui en France de 55,5% pour un cadre et de 75,6% pour un non-cadre ; dans le secteur public, le taux de remplacement est de 68,5%. Le **Tableau 3** montre que le taux de remplacement se situe en France (pour les non cadres) à un niveau comparable aux pays où il est élevé.

Tableau 3 : taux de remplacement en 2016 et 2019 (en %)

	Italie	Espagne	France	Suède	Pays-Bas	Belgique	Allemagne
2016	69	66	68	57	50	48	46
2019	73	70	65	55	51	46	44

Source : COR

Le taux de remplacement moyen baisse :

- s'il n'y a pas indexation des retraites sur les salaires nominaux ;
- si le calcul du salaire de référence devient moins favorable.

La disparition depuis 2019 des gains de productivité implique que l'indexation des retraites sur les salaires maintient le pouvoir d'achat des retraités après le moment de la prise de retraite. Le **tableau 4** montre qu'en France, le niveau de vie des seniors se situe à un niveau plus élevé que dans les pays du nord de L'Europe

Tableau 4: Niveau de vie des seniors rapporté au niveau de vie de l'ensemble de la population en 2021 (en%)

	Plus de 65 ans	De 66 à 75 ans	Plus de 75 ans
Belgique	78	85	69
Pays-Bas	79	85	70
Suède	86	98	72
Allemagne (2020)	90	91	87
Espagne	95	104	85
France	96	99	92
Italie	98	108	88

Source : COR

Le problème avec la baisse du taux de remplacement est le niveau élevé des inégalités entre les revenus des retraités du secteur privé qui implique qu'une baisse du taux de remplacement augmente beaucoup le nombre de personnes qui touchent la retraite la plus basse (le minimum contributif).

Quatrième solution : passage à un système de retraite à points (comptes notionnels, retraites à la carte)

L'Italie et la Suède sont passées à un système de retraite à points.

L'avantage de ce système est qu'il est automatiquement équilibré, si la valeur du point est définie de manière à assurer l'équilibre du système de retraite.

De plus, **il permet une liberté individuelle dans le choix de l'âge de départ à la retraite**. L'inconvénient est que l'expériences des pays où ce système a été mis en place montre que les personnes prennent leur retraite trop tôt, si elles sont libres du choix de l'âge de départ à la retraite et donc qu'elles ne perçoivent qu'une retraite faible.

Cinquième solution : une dose de capitalisation

Les systèmes de retraite par capitalisation souffrent aussi, on l'a vu, du vieillissement démographique. Cependant, le rendement de la capitalisation (le rendement des actifs financiers) est supérieur à long terme au rendement de la répartition (la croissance de l'économie). **Cela implique qu'on peut réduire le poids des retraites dans le PIB si le régime de retraite est géré partiellement en capitalisation**, puisque la même cotisation permettrait d'avoir une retraite plus élevée.

Sixième solution : Passer d'un système essentiellement bismarckien à un système davantage beveridgien

Un système bismarckien de retraite est un système où le montant de la pension perçue est lié au montant de la cotisation versée qui dépend du revenu.

Un système beveridgien de retraite est un système où la cotisation est liée au revenu, et où la pension perçue est la même pour tous, indépendante du revenu.

Il est clair qu'introduire une dose plus importante de système beveridgien dans le système présent en France qui est essentiellement bismarckien réduirait les dépenses du système de retraite.

Synthèse : quelle solution pour contrôler la taille des dépenses de retraite ?

Il n'est pas possible que la taille des dépenses de retraite croisse de 14% à 18,6% du PIB d'ici 2070, ce qui serait le cas si le vieillissement démographique n'était pas corrigé. Probablement toutes les solutions possibles seront utilisées pour stabiliser le poids des dépenses de retraite :

- allongement de la durée minimale de cotisation plutôt que report de l'âge légal de la retraite avec aussi la possibilité de passer à un système à points ;
- réduction du taux de remplacement ;
- introduction d'une dose accrue de système « beveridgien » (retraite égale pour tous, avec cotisations liées au revenu) ;
- introduction d'une dose de retraite par capitalisation.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.