NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

11 février 2020 - 187

Y a-t-il un poids optimal des retraites dans le PIB ?

Le débat sur ce point est vif en France, où le poids des retraites est nettement plus élevé que dans les autres pays de la zone euro (à peu près 14% du PIB contre à peu près 10% du PIB) et où le gouvernement tente de réduire progressivement ce poids.

Quels sont les points importants de l'analyse ?

- La question du poids des retraites dans le PIB se pose que les retraites soient gérées en répartition (il y a alors prélèvement sur les revenus salariaux) ou en capitalisation (il y a alors prélèvement sur le revenu du capital) ; c'est une question de préférence pour le présent ou le futur des générations ;

- si le poids des retraites par répartition dans le PIB est élevé, il y a un transfert de grande taille des « jeunes » vers les « vieux », dont la conséquence est normalement la baisse du taux d'épargne des jeunes ; la question est alors de savoir, dans un pays où le poids des retraites par répartition est élevé comme la France, si cela a conduit à une baisse anormale du taux d'épargne et du taux d'investissement ; la réponse est négative ;

- la question de la manière dont est prélevé le financement des retraites par répartition est importante ; en France, le poids des retraites conduit à un poids élevé des cotisations sociales des entreprises, qui diminue le taux d'emploi ; financer les retraites par un impôt qui crée des distorsions est une mauvaise idée.

Au total, on a l'impression que le plus urgent en France n'est pas de réduire le poids des retraites dans le PIB mais de modifier le financement des retraites de manière à ce qu'il ne soit pas entièrement réalisé par un impôt qui crée des distorsions défavorables à l'emploi.

Par ailleurs, l'accroissement du poids de la capitalisation en France ne peut pas se justifier par une insuffisance d'épargne, mais peut l'être par le rendement plus élevé de la capitalisation.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

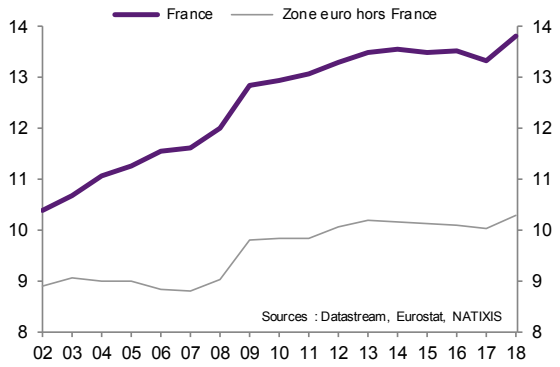
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Faut-il réduire le poids des retraites en France ?

La France a un **système de retraite presque entièrement en répartition, avec un poids des retraites dans le PIB nettement plus élevé que dans les autres pays de la zone euro (graphique 1).**

Graphique 1
Dépenses publiques de retraite (en % du PIB valeur)



Il semble que **le gouvernement français a aujourd'hui l'intention de réduire le poids des retraites** de 1 point du PIB environ en 20 ans.

La question du poids optimal des retraites dans le PIB est donc importante : est-ce un handicap pour la France d'avoir un système de retraite par répartition d'un poids aussi élevé ?

Trois points importants dans l'analyse

1. La question du poids des retraites se pose en répartition et en capitalisation

Que le système de retraite soit organisé en répartition (comme en France) ou en capitalisation, la question du poids des retraites dans le PIB se pose.

Il s'agit de la partie du PIB qui est prise aux « jeunes » et donnée aux « vieux ». En répartition, il s'agit d'un **prélèvement sur le revenu du travail ;** en capitalisation d'un **prélèvement sur le revenu du capital.**

La question est celle de **la préférence pour le présent ou le futur de la société.**

Si, en France, la préférence pour le présent est faible, il est normal d'accepter un poids élevé des retraites et donc du prélèvement sur le revenu des jeunes, les Français préférant avoir une pression fiscale plus élevée et des retraites plus élevées.

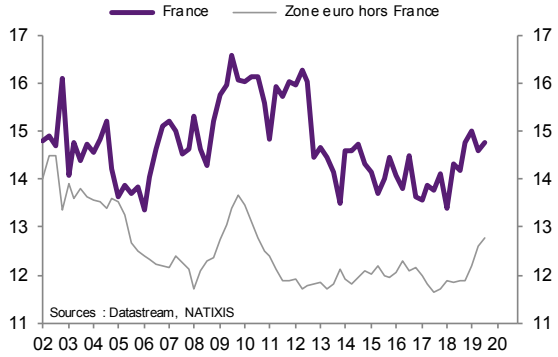
2. Poids des retraites par répartition et taux d'épargne

Lorsque le poids des retraites par répartition est élevé, ce qui est le cas en France, les « jeunes » anticipent qu'ils auront un revenu élevé quand ils seront « vieux », **ce qui conduit normalement à la baisse du taux d'épargne des jeunes.**

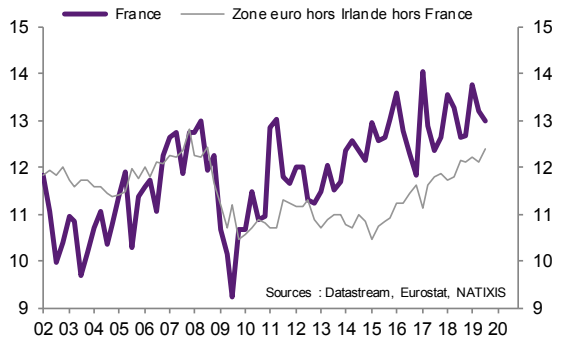
Le risque en France, avec un poids élevé de la retraite par répartition (graphique 1 plus haut) **est donc l'insuffisance de l'épargne et de l'investissement.**

Les **graphiques 2 et 3** montrent que **le taux d'épargne et le taux d'investissement sont élevés en France,** donc que le poids élevé de la retraite par répartition n'a pas conduit en France à une insuffisance d'épargne et d'accumulation du capital.

Graphique 2
Taux d'épargne brute des ménages (en %)



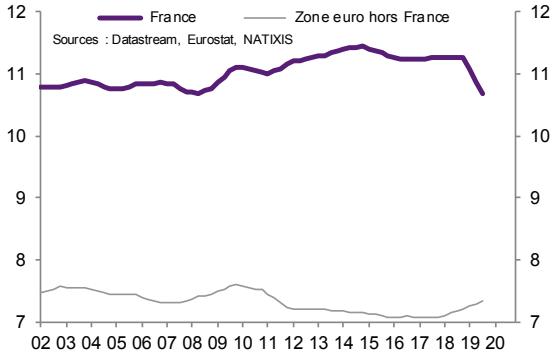
Graphique 3
Investissement total des entreprises
(en % du PIB valeur)



3. Financement des retraites par répartition

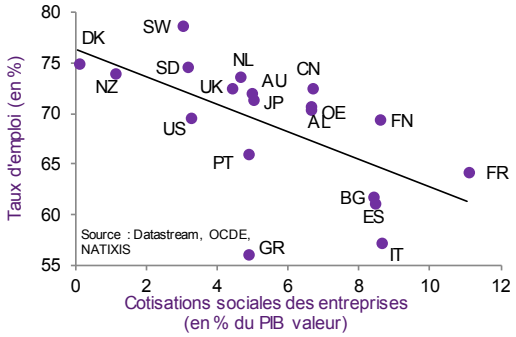
Les retraites par répartition ont donc un poids très élevé en France (graphique 1 plus haut), ce qui conduit à **un poids élevé des cotisations sociales des entreprises (graphique 4).**

Graphique 4
Cotisations sociales des entreprises
(en % du PIB valeur)



Or, **des cotisations sociales des entreprises élevées sont associées à un taux d'emploi faible (graphique 5).**

Graphique 5
Taux d'emploi et cotisations sociales des entreprises (moyenne 2002-2018)



Le problème en France est donc **le financement de la retraite par répartition par un impôt qui crée des distorsions,** et qui réduit le taux d'emploi.

Synthèse : faut-il modifier le système de retraite en France ?

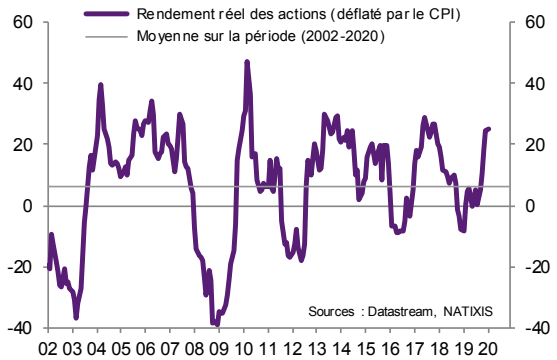
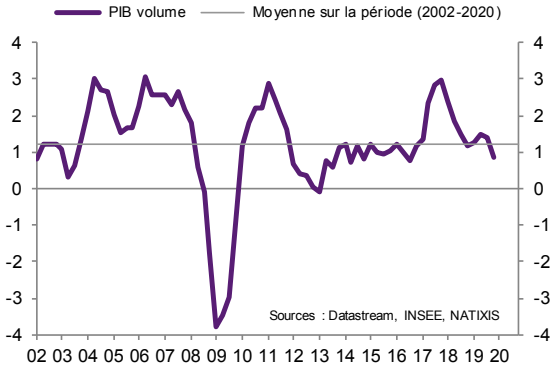
Ce qui précède montre **qu'il n'est pas indispensable de baisser le poids du système de retraite par répartition en France puisque :**

- ce poids élevé résulte d'une préférence forte pour le futur de la population, qui veut un système de retraite généreux ;
- il ne conduit pas à une insuffisance de l'épargne ou de l'investissement.

On voit cependant deux difficultés :

- **le financement de la retraite par répartition massivement par un impôt qui crée des distorsions** (il accroît le coût du travail, les cotisations sociales des entreprises) ;
- le fait que **le rendement réel de la capitalisation** (le **graphique 6** montre le rendement réel des actions) **est nettement supérieur à celui de la répartition** (le **graphique 7** montre le taux de croissance du PIB en volume), ce qui pousserait, pas en raison de l'effet sur le taux d'épargne mais pour bénéficier du rendement plus élevé de la capitalisation (3,2% en moyenne par an par rapport à 1,2% en moyenne pour la répartition) à introduire une dose de capitalisation dans le système de retraite français.

Graphique 6
France : rendement réel des actions et moyenne du rendement sur la période (en %)



Graphique 7
France : PIB volume (GA en %)