

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017 ?

Olivier Davanne

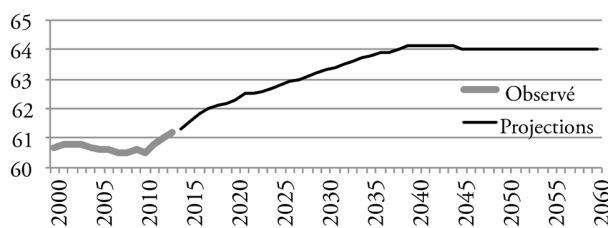
La capacité de la société française à réformer son système de retraites pour faire face au vieillissement a largement dépassé les espoirs ou déjoué les craintes exprimées il y a 25 ans ! Grâce à un important travail pédagogique en amont des réformes de 1993, 2003 et 2010, la majeure partie de l'électorat semble avoir compris la nécessité de répondre à l'augmentation de l'espérance de vie par un ajustement des paramètres de notre système de retraite. Le résultat de ces réformes est cependant plutôt paradoxal. Le durcissement de la plupart des paramètres régissant le calcul et l'évolution des retraites a quasiment fait disparaître le risque, identifié il y a 25 ans, d'explosion du système. Sous l'hypothèse d'une croissance économique raisonnable, l'équilibre financier serait atteignable à terme sans nouvelles réformes. Ce diagnostic du Conseil d'orientation des retraites (COR) sera brièvement discuté dans la première partie de cette contribution.

Mais l'inquiétude reste vive dans l'opinion publique comme si l'anxiété des Français, efficacement alimentée pendant toutes ces années, avait du mal à retomber... Il est assez tentant de soutenir que le moment est donc venu d'insister sur l'ampleur du chemin parcouru. Dans cette optique, la véritable priorité serait d'améliorer l'offre de produits d'épargne-retraite pour répondre aux besoins des ménages. En effet, si les perspectives financières se sont considérablement améliorées, c'est au prix d'une nette dégradation des conditions d'accès à la retraite. Les futurs retraités devront

Choc démographique, rebond économique

choisir entre une retraite modeste ou une durée d'activité professionnelle plus longue. Bien qu'il soit très difficile de prévoir comment les seniors trancheront, les projections financières disponibles du COR, qui n'intègrent pas les réformes récentes ARRCO-AGIRC, parient sur un choix intermédiaire (avec en 2040 un âge de départ à la retraite moyen de 64,1 ans, en dépit d'un âge légal d'ouverture des droits à pension maintenu conventionnellement à 62 ans, et une dégradation parallèle des taux de remplacement).

Graphique 1 :
Âge moyen de départ effectif à la retraite



Source : projections COR – juin 2015.

Ce choix sur l'âge effectif de cessation d'activité peut cependant être facilité par un effort d'épargne préalable rendant les actifs en fin de carrière plus sereins, et moins dépendants de l'état du marché du travail ou de leur état de santé. La question des produits d'épargne est donc importante, et sera discutée rapidement dans la seconde partie.

Le chantier des retraites ne semble cependant pas s'arrêter à celui de l'épargne-retraite. Le système public de retraite a certes été remis sur les rails de la soutenabilité, mais il reste bien sûr très coûteux. Les cotisations retraites payées par les salariés et les entreprises représentent environ 35 % du salaire net perçu par un salarié « moyen » du secteur privé. Compte tenu de ce prélèvement massif sur les revenus du travail, il est essentiel que le système

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

de retraite soit non seulement soutenable, mais aussi efficace ! Or, l'accumulation de réformes « paramétriques » dans l'urgence a conduit à un mode de calcul des droits à la retraite un peu baroque. La troisième partie sera donc consacrée à la nécessité, après la présidentielle de 2017, d'une réforme « systémique » du calcul des droits à la pension, de façon à améliorer, à coût globalement inchangé, la cohérence et l'efficacité de notre système de retraite. Enfin, la dernière partie explorera l'impact des taux d'intérêt très bas sur l'équilibre et l'efficacité du système de retraite. Cette configuration inédite des taux d'intérêt faciliterait sans doute l'introduction de plus de « répartition provisionnée », afin d'améliorer le mode de financement d'un système qui a encore vocation à être profondément réformé.

Bientôt la fin des réformes ?

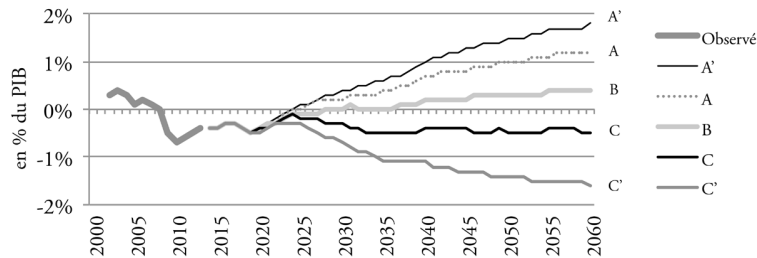
Le COR évalue à 0,4 % du PIB le déficit de l'ensemble des régimes de retraite légalement obligatoires en 2014 et 2015¹. Mais ce déficit agrégé est de nature plus conjoncturelle que structurelle. Il s'explique en priorité par l'extraordinaire faiblesse de la croissance économique française depuis 2007 et les pertes de cotisations qui en ont résulté. Un niveau plus normal d'activité, conforme au potentiel du pays, rétablirait à peu près l'équilibre. Quand ce retour à la normale se produira-t-il ? Difficile à dire, et cette contribution n'est pas le lieu d'une discussion des perspectives macroéconomiques à court et moyen terme de la France. En insistant sur le fait que « l'élaboration des hypothèses économiques ne s'inscrit pas dans une démarche de prévision économique », le COR fait commencer le processus de réduction de l'*output gap* en 2018 et l'étale prudemment sur une dizaine d'années.

1. En sachant que, conventionnellement, le régime des fonctionnaires ne contribue pas à ce déficit car les cotisations des employeurs publics sont supposées équilibrer le régime.

Choc démographique, rebond économique

Sans même prendre en compte les réformes récentes des régimes complémentaires, l'équilibre global du système de retraite serait ainsi rétabli dans un scénario moyen un peu avant 2030 (graphique 2).

Graphique 2 :
Solde financier projeté du système de retraite
(en % du PIB – selon les scénarios macroéconomiques)



Source : projections COR – juin 2015. Les scénarios macroéconomiques diffèrent par les hypothèses sur la croissance et le taux de chômage à long terme.

Pour les prévisions à plus long terme, les scénarios intermédiaires du COR laissent espérer un maintien de cet équilibre structurel, grâce à l'impact progressif des réformes passées (et à une relative stabilisation de la situation démographique française). Un élément marquant de ces projections est cependant leur sensibilité à la croissance. Dans des scénarios roses (A' : croissance de long terme supérieure à 2 % et taux de chômage stabilisé à 4,5 %), sans nouvelle modification des paramètres, le système public de retraite pourrait même générer à long terme des excédents considérables. Symétriquement, une croissance très médiocre stabilisée autour de 1 % (scénario C') conduirait à un creusement sensible des déficits.

Notre système n'est donc pas en mode « pilotage automatique » : au-delà de la question de court terme des déficits conjoncturels, il faudra régulièrement réexaminer les perspectives de croissance

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

et ajuster certains paramètres. Mais les ordres de grandeur de ces ajustements à opérer si nécessaire sur des périodes de plusieurs décennies n'apparaissent pas considérables, et le terme de « bombe à retardement » des retraites semble maintenant très excessif.

Il est possible, par ailleurs, d'introduire des réformes capables de réduire cette sensibilité structurelle du solde financier de moyen et long termes à la croissance (sachant qu'il est impossible de supprimer la sensibilité de court terme : une récession accompagnée d'une forte montée du chômage fera toujours apparaître un important déficit conjoncturel). Une question centrale porte sur le mode de revalorisation des pensions déjà liquidées. L'indexation sur les prix contribue grandement à rendre l'équilibre du système de retraite dépendant de la croissance. Les retraités ne bénéficient pas des gains de productivité générés après leur départ en retraite et une forte croissance de la productivité allège ainsi mécaniquement le poids des pensions pour les actifs. D'où les importants excédents générés dans le scénario A'. Mais le mode actuel de revalorisation, qui vise à maintenir le pouvoir d'achat des seniors, a le mérite de la simplicité et de la prévisibilité. La sensibilité des excédents/déficits à la croissance qui en résulte est probablement un prix raisonnable à payer. En revanche, il existe une réforme de bon sens qui s'inscrirait d'ailleurs dans un processus plus global de rationalisation du calcul des droits à pension (voir la troisième partie). Avec les règles actuelles, issues de la réforme Balladur, le taux de remplacement dont bénéficieront les différentes générations au moment de leur cessation d'activité sera très dépendant de la croissance économique passée. En effet, le salaire de référence utilisé dans le secteur privé pour le calcul de la pension est une moyenne des salaires réels reçus au cours des 25 meilleures années de la carrière professionnelle. Il est donc d'autant plus bas relativement au dernier salaire observé que la croissance des salaires a été forte au cours de la carrière professionnelle. Cet effet involontaire de la réforme de 1993 n'a que des inconvénients. Il est aussi parfaitement évitable. Il serait en effet possible de revenir sur le mode de calcul du salaire de référence pour mieux répartir

Choc démographique, rebond économique

l'impact favorable des gains de productivité enregistrés dans le passé. Ce serait dans l'intérêt des salariés et, cerise sur le gâteau, faciliterait le pilotage du système de retraite. Sur ce point, la réforme de 1993 a actionné le mauvais levier pour faire les (nécessaires) économies ! Après avoir brièvement abordé la question de l'épargne-retraite, nous reviendrons d'ailleurs sur cette tendance à décider dans l'urgence des réformes sous-optimales.

La gestion financière de l'épargne-retraite

Face au durcissement des conditions d'accès à la retraite, de nombreux ménages peuvent souhaiter se protéger par un effort d'épargne personnel. Cette question est souvent analysée sous un angle principalement réglementaire et fiscal : faut-il réserver à certains produits, par exemple imposant des sorties en rentes plutôt qu'en capital, les avantages fiscaux accordés à l'épargne longue ? Une question plus fondamentale est celle des modalités de la gestion financière de cette épargne-retraite. L'épargne à très long terme a besoin d'une certaine dose de risques pour améliorer son rendement. Refuser tout risque conduit à recevoir un rendement médiocre qui aujourd'hui ne couvre même pas l'inflation. Un sujet essentiel est donc celui de la capacité des gérants financiers à identifier les investissements où le risque est bien rémunéré dans une perspective de long terme (généralement les actions, mais pas toujours). Le défi posé n'est d'ailleurs pas seulement celui du bon choix des investissements, de façon à éviter d'investir en période de « bulles », mais aussi celui de l'accompagnement des épargnants. Tout produit d'épargne à long terme, y compris malheureusement une obligation à taux fixe sans risque émis par un État très solvable, connaît de fortes fluctuations de cours sur le court terme. L'épargnant a besoin d'être guidé pour naviguer dans cette instabilité permanente et anticiper les véritables conséquences des mouvements de marché. Une forte baisse des marchés

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

d'actions, par exemple, n'a pas le même impact selon qu'elle s'interprète comme une panique irrationnelle ou résulte d'une véritable dégradation de la situation des entreprises. Or, la gestion financière traditionnelle est très faible dans cette double dimension de sélection flexible des bons investissements et de rapports de gestion orientés vers le moyen terme. Mieux gérer l'argent des futurs retraités est paradoxalement le chantier oublié de l'épargne-retraite²!

La réforme

Les aléas de l'histoire et de la politique ont produit un mode de calcul des droits à la retraite qui a deux caractéristiques problématiques. D'une part, les droits sont calculés selon des logiques très différentes selon les statuts, ce qui freine la mobilité professionnelle en rendant difficile l'évaluation des droits acquis et, surtout, ce qui a un impact négatif sur la cohésion sociale en nourrissant la jalousie et la méfiance entre groupes sociaux. D'autre part, même pour ceux ayant cotisé pendant toute leur carrière dans les mêmes régimes, le calcul des droits manque souvent de rationalité et produit des effets pervers. Prenons le cas des actifs les plus nombreux, les salariés du privé cotisant au régime général et aux régimes complémentaires ARRCO et AGIRC (pour les cadres). De nombreuses critiques peuvent être formulées à l'encontre du mode de calcul des droits mélangeant âge de départ à la retraite, salaire de référence, durée de cotisation et points acquis dans les régimes complémentaires. Nous avons déjà mentionné la question importante du mode inefficace de calcul du salaire de référence depuis la réforme Balladur. Par ailleurs, le calcul des droits peut produire des résultats très inéquitables.

2. Voir Olivier Davanne et Thierry Pujol, « Allocation d'actifs, variations des primes de risque et benchmarks », *Revue d'économie financière*, n° 79, 2005. Le constat reste malheureusement d'actualité.

Choc démographique, rebond économique

Par exemple, les carrières courtes, liées par exemple à un arrêt prolongé pour élever les enfants ou à un goût excessif pour les études, sont trop pénalisées par le rôle central joué par la durée de cotisation. En principe, si deux personnes partent en retraite au même âge et que l'une a deux fois moins cotisé que l'autre durant sa carrière, il est naturel qu'elle reçoive (environ) deux fois moins. Mais le mode de calcul actuel des droits ne respecte pas du tout ce principe d'équité. Toute chose égale par ailleurs, la non-validation de trimestres conduit à des abattements considérables, ce qui peut conduire à devoir prolonger son activité professionnelle jusqu'à un âge assez avancé (l'âge dit du taux plein passe progressivement à 67 ans dans le cadre de la réforme Woerth de 2010). Depuis 30 ans, les nécessaires économies ont ainsi été obtenues en jouant de façon excessive sur le paramètre le plus facile à manipuler, et probablement le moins dangereux politiquement, c'est-à-dire le nombre de trimestres à valider pour obtenir une retraite pleine. Mais l'inéquité massive que cela tend à produire, a conduit aussi paradoxalement à faciliter la validation des trimestres. Par exemple, depuis 2014, il suffit d'avoir travaillé quelques mois et d'avoir été rémunéré 5 718 euros sur l'année pour valider ses 4 trimestres (c'était 7 544 euros auparavant). Finalement, tous les étudiants doivent savoir que leurs « petits boulots » à temps très partiel leur permettront d'être des retraités plus heureux 40 ans plus tard ! Dans ce contexte, il est d'ailleurs difficile de faire des prévisions à très long terme sur l'équilibre financier du système de retraite, car les plus malins vont probablement être dorénavant très vigilants sur les possibilités de validation des trimestres. La prévision du COR d'un âge de départ effectif à la retraite supérieur de plus de 2 ans à « l'âge légal » dans quelques décennies pourrait être démentie. Il faudrait, de manière urgente, revenir dans le secteur privé à un mode de calcul des droits plus juste et moins manipulable, qui redonne de façon transparente un rôle clef aux deux critères principaux : l'âge de cessation d'activité, déterminant le nombre d'années pendant lesquelles la

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

pension sera payée, et les cotisations acquittées en amont par le futur retraité pendant sa vie professionnelle³.

Par ailleurs, il faut souligner qu'un système de droits juste et transparent peut parfaitement être mis en place dans le cadre du régime de base actuel dit « en annuités », fondé sur le triptyque années de cotisations/salaire moyen sur la période de cotisation/âge de départ à la retraite. Si un système de comptes notionnels ou la généralisation d'un système à points peuvent avoir des avantages, ils ne sont en aucun cas des obligations. La réforme dite systémique n'a pas besoin d'être révolutionnaire ! Mais, quel que soit le « système » retenu, il semble clair que les barèmes de calcul des droits doivent respecter la « liberté de choix ». Un actif décidant de cesser son activité plus tardivement doit être récompensé à la hauteur des économies – considérables – qu'il génère pour le système de retraite (plus de cotisations reçues, moins de pensions à verser). Les réformes des 20 dernières années – et notamment la réforme très récente de l'ARRCO et de l'AGIRC – ont d'ailleurs permis de progresser dans cette logique des bonus/malus. Mais cette liberté individuelle renforcée pose une question centrale, et insuffisamment discutée, celle du rôle joué par l'âge légal d'ouverture du droit à une pension de retraite (que la réforme Woerth de 2010 fait passer de 60 à 62 ans). À partir de quel âge estime-t-on qu'il faut cesser d'appliquer des malus à ceux qui partent tôt et refuser de payer une pension, ce qui contraint généralement à poursuivre une activité professionnelle. C'est une question difficile. D'un côté, il semble n'y avoir aucune raison d'empêcher un « senior » un peu las de cesser son activité – et accessoirement de libérer un emploi ! – s'il est prêt à supporter le coût de sa décision, c'est-à-dire de recevoir une pension plus faible. Mais de l'autre, comme décider de son départ en retraite ne se fait pas toujours librement, fixer un âge légal minimum

3. Nous ne discuterons pas ici la question complexe des « droits non contributifs », c'est-à-dire de la meilleure façon de protéger ceux qui n'ont pas assez cotisé pour des raisons jugées légitimes (maladie, maternité, chômage).

Choc démographique, rebond économique

d'ouverture des droits peut protéger partiellement contre d'éventuelles pressions de l'employeur. N'y aurait-il pas d'autres solutions plus efficaces pour protéger les salariés et favoriser le maintien dans l'emploi de ceux qui le souhaitent ? Notons pour finir que ce débat très important concernant notre protection sociale est malheureusement pollué par l'assimilation qui est souvent faite dans le public – et parfois chez les décideurs politiques – entre l'âge minimum d'ouverture des droits et l'âge effectif de départ en retraite. Certes, l'augmentation de l'espérance de vie s'accompagnera nécessairement d'un allongement des carrières professionnelles. Mais celui-ci peut être encouragé en réduisant progressivement les pensions versées à ceux qui décident de partir à 62 ans (voire 60 ans), pas nécessairement en refusant fermement d'en verser avant 67 ans !

Enfin, il faut revenir brièvement sur l'explosive question de la fragmentation du système de retraite selon les statuts des actifs. Si les paramètres des régimes du secteur privé étaient rénovés en profondeur pour introduire plus de lisibilité, d'équité et de liberté de choix, serait-il envisageable de faire rentrer les nouveaux jeunes actifs, quel que soit leur statut, dans ce système rénové ? Certes, les bénéfices de cette unification progressive n'apparaîtraient que très progressivement. Mais avec l'augmentation de l'espérance de vie, il faut parfois savoir raisonner à très long terme...

Taux d'intérêt bas et « répartition provisionnée »

Indépendamment de la question (centrale) du mode de calcul des droits, le niveau des taux d'intérêt joue également un rôle clef dans l'efficacité relative des différents systèmes de retraite.

Il est bien connu que notre système de retraite par répartition a, à long terme, un rendement financier nécessairement égal au taux de croissance économique. Seule la croissance peut durablement permettre à chaque génération de récupérer plus en pensions

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

que ce qu'elle a cotisé. Dans la prévision centrale du COR, les cotisations versées par les actifs bénéficieraient ainsi implicitement d'une « rémunération » d'environ 1 ½ %, *i.e.* égale à la croissance de long terme. Quand les taux d'intérêt réels à long terme sont supérieurs à ce niveau sur les marchés financiers, l'épargne accumulée par capitalisation peut conduire à une rente supérieure, voire très supérieure, à celle offerte par la répartition. Le scénario est inverse, évidemment, quand les taux d'intérêt réels sont inférieurs au taux de croissance économique. Or, à l'heure actuelle, les taux d'intérêt réels sont, selon les échéances et les pays, négatifs ou seulement légèrement positifs.

Taux réels sur quelques obligations gouvernementales indexées sur l'inflation

Pays	Maturité	Taux réels
France	10 ans	-0,4%
Royaume-Uni	10 ans	-0,8%
Etats-Unis	10 ans	0,5%
Royaume-Unis	30 ans	-0,9%
États-Unis	30 ans	1,1%
Royaume-Uni	30 ans	-1,1%

Source : Thomson Reuters (05/02/2016).

En quelques années, les pays dont le système de retraite est basé sur la capitalisation, le Royaume-Uni en tête, ont ainsi subi une perte massive d'efficacité. De ce point de vue, la compétitivité relative de notre système de protection sociale, et par ricochet notre attractivité pour les travailleurs internationalement mobiles, a été par magie soudainement améliorée!

De façon plus générale, la France est un pays qui bénéficie particulièrement de l'abondance de l'épargne mondiale : les bas taux d'intérêt rendent soutenables la dette publique pourtant élevée et le système de retraite par répartition devient un atout.

Choc démographique, rebond économique

Il ne faut cependant pas se réjouir trop vite du malheur des autres : les prévisions sur les taux d'intérêt constituent un exercice difficile et la situation peut se retourner. Il se pose d'ailleurs une question générale des modes de protection de notre pays contre les risques de remontée des taux d'intérêt dans les années à venir, mais cette contribution se limitera bien sûr aux questions de retraite.

Il est, ici, important de rappeler que l'offre ne se limite pas à la « répartition pure » et à la « capitalisation pure ». Il existe un système mixte qualifié de « répartition provisionnée », dans lequel les engagements pris envers les retraités et les futurs retraités sont garantis par des réserves financières, et où les risques financiers associés à ces réserves financières sont largement mutualisés entre les générations. Ce régime a été explicitement choisi pour mettre en place un système de retraite complémentaire assis sur les primes dans la fonction publique (le RAFP⁴). Les avantages indéniables de ce régime mixte avaient été détaillés quelques années auparavant dans le rapport « Retraite et épargne » du Conseil d'analyse économique⁵. Il permet surtout de réduire le coût des retraites en faisant bénéficier de façon efficace les cotisants et les retraités de la « prime de risque » offerte sur une longue période par les placements en actions. En effet, la gestion collective des réserves financières permet une gestion professionnelle et moins coûteuse des placements et, surtout, une réduction du risque réel ou perçu du placement en actions, en autorisant un lissage des gains et pertes, et leur mutualisation sur plusieurs générations. Évidemment, ces

4. L'article 76 de la loi du 21 août 2003 institue ainsi : « Un régime public de retraite additionnelle obligatoire, par répartition provisionnée et par points, destiné à permettre l'acquisition de droits à la retraite, assis sur une fraction maximale, déterminée par décret en conseil d'État, de l'ensemble des éléments de rémunération de toute nature non prise en compte dans l'assiette de calcul des pensions civiles et militaires de retraite. »

5. Conseil d'analyse économique, « Retraites et épargne », rapport n° 7, 1998. Ce rapport a innové d'un point de vue sémantique en introduisant l'expression : « répartition provisionnée » dans le débat public français, mais n'a rien inventé. De nombreux pays avaient déjà à l'époque constitué des réserves dans leurs régimes publics de retraite (Canada, États-Unis...).

Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

bénéfices théoriques ne deviennent réels que si la gouvernance du régime de répartition provisionnée est efficace, et il est intéressant d'observer comment le RAFF a fait évoluer cette dernière depuis sa création.

La répartition provisionnée peut donc être un excellent système de retraite permettant dans la durée de faire baisser le coût des retraites, en mobilisant pour ce faire au profit des travailleurs une partie des revenus du capital générés dans l'économie. Mais faire évoluer le système existant vers la répartition provisionnée exige de constituer des réserves et donc de faire un effort supplémentaire d'épargne. On se heurte là au problème fondamental de répartition des bénéfices de la répartition provisionnée entre les générations. Il n'est pas absurde que la constitution des réserves placées sur les marchés financiers soit financée en partie par de l'épargne nouvelle – la contribution de la génération actuelle – et par de l'endettement – remboursé par les générations suivantes. Il est clair que dans ce cadre, à ce stade très théorique, le bon mix entre épargne véritablement nouvelle et endettement dépend du niveau des taux d'intérêt. Plus les taux d'intérêt sont bas, plus le coût du passage à la répartition provisionnée est faible et plus l'effort d'épargne peut être repoussé dans le temps et partagé entre les générations. À la limite, on peut obtenir ce que les économistes trouvent malheureusement rarement : un « repas gratuit » ! Ainsi, avec des taux d'intérêt réels négatifs, la dette ne coûte rien, et il est possible de concevoir en principe un mode de passage à la répartition provisionnée, mélangeant épargne nouvelle constituée sur une très longue période et recours durable à l'endettement, qui serait très largement bénéfique pour toutes les générations.

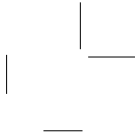

En d'autres termes, le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt actuels modifie profondément le débat traditionnel sur le « coût de la transition » selon lequel il est impossible de provisionner les retraites sans pénaliser une génération, ce qui n'est pas vrai quand les taux d'intérêt sont très bas. Ces observations sont théoriquement intéressantes, mais présentent-elles un intérêt pratique ? Dans le cas français, la question posée est celle des

Choc démographique, rebond économique

régimes de retraites complémentaires. Y-a-t-il une possibilité de faire évoluer dans la durée ces régimes vers un modèle de répartition provisionnée plus ou moins inspiré de celui mis en place dans la fonction publique (RAFP) ? La capacité d'endettement à très long terme à des taux très bas étant du côté de l'État, comment celui-ci pourrait-il contribuer à cette transition ?

Conclusion

Les réformes structurelles permettant d'améliorer l'efficacité de notre système de retraite dépendent, selon un sentiment largement répandu dans l'opinion publique, de la « volonté politique ». Ce n'est pas faux : entamer par exemple un mouvement progressif pour unifier à terme les différents régimes afin d'éviter aux futures générations l'éternel débat public-privé, demande surtout du courage politique. Mais les questions de fond perdurent : en amont, sur les objectifs que l'on assigne au système de retraite et, en aval, sur la faisabilité technique des réformes. La question la plus emblématique est peut-être celle de « l'âge légal de la retraite », fixé à 62 ans par la réforme de 2010 et que certains proposent de porter à 65 ans, voire au-delà. Pourquoi refuser de verser des pensions avant cet « âge légal » en appliquant des malus correctement calibrés ? Pour protéger les actifs contre les pressions de leurs employeurs, voire contre eux-mêmes (le risque, par lassitude, d'un départ irréfléchi avec une pension très faible) ? Peut-être, mais il y a quand même un grand paradoxe à vouloir aider en retirant des droits ! Ce sujet essentiel de la liberté de choix devrait faire l'objet d'un débat intense rassemblant partenaires sociaux, sociologues et économistes. Dans le même esprit, des questions fondamentales se posent sur la meilleure façon de faire profiter le système de retraite de la « prime de risque » offerte par les marchés financiers sur une longue période. Dans quel cadre institutionnel faut-il fonctionner (épargne individuelle, répartition provisionnée...) ? Avec quelles techniques de gestion financière ?



Les retraites : pourquoi de nouvelles réformes après 2017?

Sur tous ces sujets, les bonnes décisions de 2017 dépendront *in fine* du travail de réflexion de 2016 de tous les acteurs du système!