

Au-delà des retraités

Philippe Karam, Dirk Muir, Joana Pereira et Anita Tuladhar

DÉPUIS 1990, les dépenses de retraite ont augmenté de 1¼ % du PIB dans les économies avancées du Groupe des 20 (G-20). La poursuite du vieillissement entraînera dans les vingt prochaines années de nouvelles hausses de l'ordre de 1 % du PIB en moyenne dans les économies avancées et émergentes (graphique 1). On prévoit qu'elles soient plus fortes dans celles des économies avancées qui n'ont pas sensiblement réformé leurs systèmes traditionnels de répartition.

retraités

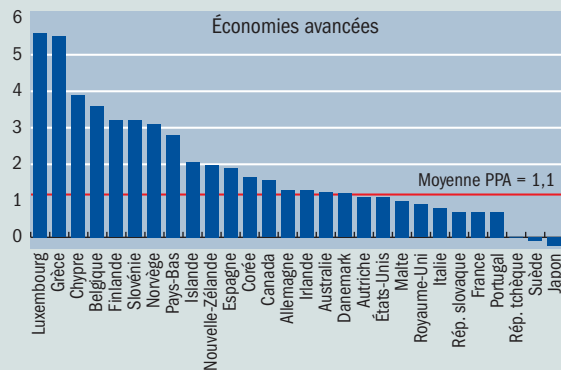
La façon dont les pays modifient leurs systèmes de retraite et la concordance de ces changements dans le temps influent grandement sur l'économie mondiale

Graphique 1

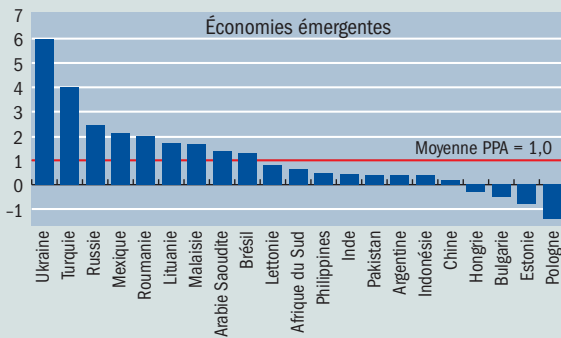
Coût du vieillissement

En 2030, les dépenses publiques de retraites auront augmenté d'un peu plus de 1 % du PIB en moyenne dans les économies avancées et émergentes.

(pourcentage du PIB)



(pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; Commission européenne (2009); Organisation de coopération et de développement économiques; Organisation internationale du travail; et estimations des services du FMI.

Note : Les données sont calculées au moyen des taux de change à parité de pouvoir d'achat (PPA). La moyenne PPA est la moyenne des dépenses consacrées aux retraites publiques en pourcentage du PIB, pondérée par la valeur PPA des PIB des pays, et non par leur valeur en dollars.

Les économies émergentes où ces charges sont assez élevées en 2010 connaîtraient la progression la plus rapide au cours des vingt prochaines années. Dans les pays, comme la Chine et l'Inde, où une grande partie des personnes âgées n'est pas couverte, la hausse prévue est nettement moindre, mais elle pourrait s'accélérer en cas d'extension des régimes de retraite. En outre, le nombre de personnes âgées est en train d'augmenter fortement dans les économies avancées, mais, après 2030, le vieillissement s'accélénera aussi dans les économies émergentes.

De nombreux pays ont déjà réformé leurs régimes de retraite et la montée des dépenses en obligera sans doute d'autres à le faire. À l'échelle mondiale, de 2009 à 2050, le nombre des plus de 65 ans par rapport à la population en âge de travailler (le taux de dépendance) doublerait en engendrant une vive pression sur les régimes publics de retraite, souvent financés par les personnes en activité qui attendent la même chose des générations futures.

De nouvelles réformes semblent donc inévitables. Le choix des modalités et du moment des réformes n'est pas seulement une question d'équité à l'égard des retraités actuels et futurs. Il aura une forte influence économique, nationale et mondiale. La décision de réformer seul ou de façon coordonnée aura aussi une importance macroéconomique en raison des liens commerciaux et des investissements entre pays.

Ce qui peut être fait

Les pays peuvent alléger le coût des systèmes de retraite de trois façons.

- **Relever l'âge de la retraite** : ce qui réduit le montant total des prestations versées. On est alors incité à travailler plus longtemps, d'où un revenu supérieur pendant la durée de la vie professionnelle qui peut inciter à épargner moins et à consommer plus au cours de cette période. Les économies budgétaires dues à l'allègement des retraites auront aussi des effets à long terme positifs sur la croissance en abaissant le coût du capital et en encourageant l'investissement.

- **Diminuer les prestations** : pour éviter une forte baisse de leur revenu et de leur consommation pendant la retraite,



les actifs épargneraient probablement plus. La consommation baisserait à court et moyen terme, mais l'investissement progresserait à long terme.

- **Majorer les cotisations salariales :** comme cela amputerait les revenus, les ménages pourraient être moins motivés pour travailler, ce qui pourrait freiner l'activité à court et à long terme.

Nous utilisons le modèle monétaire et budgétaire mondial du FMI (GIMF) pour quantifier les effets de réformes généralisées des systèmes publics de répartition. Le modèle contient deux types de ménages — ceux qui, ayant des *contraintes de liquidité*, vivent au jour le jour, et les *optimiseurs* qui, plus aisés, épargnent — et

suppose que les ménages qui épargnent le font à un horizon de vingt ans (voir encadré). En considérant la dette publique comme de l'épargne, le modèle permet de débattre utilement des conséquences macroéconomiques à court et à long terme des différentes réformes possibles. Le monde est divisé en cinq grandes régions : États-Unis, zone euro, Japon, Asie émergente (Chine, Corée et Inde) et reste du monde.

Relèvement de l'âge de la retraite

Dans ce scénario, l'âge de cessation d'activité est assez retardé pour stabiliser le ratio dépenses de retraite/PIB au niveau de 2014 pendant 30 à 40 ans (tableau 1). Le degré de report diffère en fonction de deux paramètres : d'une part, l'écart prévu entre le financement disponible et ce qui est nécessaire pour payer les retraites publiques et, d'autre part, les mesures

Tableau 1

Différer le départ en retraite

Pour stabiliser en 2014 les dépenses de retraite en pourcentage du PIB, il faudra relever partout, sauf au Japon, l'âge de jouissance intégrale des droits.

	États-Unis	Japon	Zone euro	Asie émergente	Reste du monde
2015-30	+2,5	0	+1,5	+1,0	+3,0
2030-50	0	0	+0,5	+0,5	+1,5

Sources : FMI (2010); et estimations des services du FMI.

Note : Le tableau montre de combien d'années on doit retarder l'âge de cessation d'activité pendant une période spécifique.

budgétaires nécessaires pour assurer la stabilisation du ratio dette/PIB, de sorte que les charges d'intérêts n'absorbent pas une grande part des recettes publiques. Le Japon n'aura pas besoin de nouvelles réformes.

Le graphique 2 illustre certains des effets sur les États-Unis, en incluant d'autres économies simultanées, s'ils étaient seuls à différer l'âge de la retraite. D'abord, *on travaille plus longtemps*, d'où une hausse du revenu des ménages qui se répercute sur la consommation. L'augmentation de l'offre de main-d'œuvre accroît aussi la capacité productive, entraînant une hausse du PIB à long terme.

Ensuite, *le déficit budgétaire diminue sensiblement*, de près de 3 points de PIB au bout de 30 ans et de 2,2 points à long terme. Cela fait diminuer le ratio dette/PIB de 43 points environ. L'offre mondiale d'épargne progresse, ce qui suscite une baisse du coût de l'investissement, représenté par le taux d'intérêt réel mondial. L'investissement est stimulé partout et la capacité productive mondiale s'élève.

Enfin, les travailleurs et leurs familles *réduisent leur épargne et leur demande d'actifs pendant leur vie professionnelle, tout en*

Aperçu du modèle

Le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) est couramment utilisé au FMI comme cadre d'analyse des effets à court et à long terme de la réforme des retraites publiques (Kumhof *et al.*, 2010). Il est construit de façon à permettre aux chercheurs de voir comment il faut adapter les politiques publiques pour réaliser la viabilité budgétaire dans les pays confrontés à des changements démographiques. Il fait apparaître des effets significatifs, à moyen et long terme, de la dette publique sur l'investissement privé et des aspects importants de l'évolution des revenus pendant le cycle de vie, dont la dépendance de la productivité du travail à l'égard de l'âge.

Le caractère multinational du GIMF permet aux économistes d'appréhender les effets de l'interdépendance et des répercussions à l'échelle mondiale. Dans ce modèle sont pris en compte les États-Unis, la zone euro, le Japon, l'Asie émergente et le reste du monde, tandis que les liens internationaux ont deux dimensions principales. D'abord, on prend pleinement en compte les échanges commerciaux entre toutes les régions. Ensuite, les flux de biens permettent au modèle de déterminer les soldes des paiements courants, qui sont simplement les flux internationaux d'épargne et d'investissement, équilibrés à longue échéance par le taux d'intérêt mondial. Chaque région a :

- Deux catégories de ménages : ceux «soumis à une contrainte de liquidité», qui ont peu ou pas d'épargne et ne peuvent consom-

mer que le revenu de leur travail. Dans les économies avancées, quelque 25 % des ménages appartiennent à cette catégorie et jusqu'à 50 % dans le reste du monde. Les ménages «optimiseurs» peuvent épargner ainsi que choisir leur durée de travail et leur niveau de consommation (puis, par extension, leur taux d'épargne). On suppose qu'ils programment à un horizon moyen de 20 ans et que leur productivité diminue quand ils vieillissent. Aux yeux de la génération actuelle, la dette publique est un élément de patrimoine — ils ne se préoccupent pas d'épargner pour que les générations futures remboursent la dette accumulée actuellement. Dans ces conditions, l'augmentation de la dette publique réduit l'épargne globale, ce qui, à long terme, fait baisser l'épargne et l'investissement et augmenter les taux d'intérêt mondiaux.

- Des entreprises, qui sont gérées en fonction des préférences de leurs propriétaires : elles ont une vision prospective, mais ne programment que pour les 20 prochaines années.

- L'État, avec une banque centrale qui recherche le plus souvent une forme de stabilité des prix, et peut-être de l'emploi, en influant sur le taux d'intérêt. L'État vise aussi un certain niveau d'endettement à long terme, tout en s'efforçant de stabiliser l'économie pendant le cycle conjoncturel en laissant le solde budgétaire s'améliorer quand la hausse du PIB est forte (et inversement).

augmentant leur consommation. Il y a aussi des effets inverses. Les ménages épargnants considèrent que la baisse de la dette publique diminue leur patrimoine net et le recul des prestations pénalise la consommation. Malgré la hausse du revenu, elle n'est que légèrement supérieure à son niveau avant les réformes.

Dans les trois autres régions où les systèmes de retraite sont en difficulté — zone euro, Asie émergente et reste du monde —, les réformes donnent des résultats similaires. Mais leurs effets varient selon l'allongement de la durée d'activité, le montant des économies budgétaires résultant de la réduction des dépenses de retraite et l'effet de la hausse de l'épargne publique sur l'épargne mondiale, qui fait baisser le taux d'intérêt réel global.

Diminution des prestations

Si les gouvernements décident de réduire les prestations de retraite, les avantages économiques apparaissent progressivement après que le resserrement budgétaire a freiné temporairement la demande. Aux États-Unis, la baisse de quelque 1 % de la consommation, à court terme, est plus que compensée par l'avantage persistant d'une diminution du taux d'intérêt réel, et le PIB gagne près de 0,5 % à long terme.

La baisse des prestations a un effet négatif direct sur la consommation. Il est immédiat pour les ménages qui épargnent peu ou pas du tout, car elle est financée par leur revenu courant. Même les ménages plus favorisés, qui épargnent, sont touchés, mais plus graduellement : leur patrimoine anticipé diminuant, ils réduisent leurs achats.

En réduisant les prestations, l'État diminue son déficit, ce qui entraîne une hausse de l'épargne nette globale. Le taux d'intérêt réel mondial recule donc modérément à partir de la 10^e année, avant de toucher un niveau minimum à -0,4 point au bout de 40 ans. Dans tous les pays, l'investissement est donc plus élevé et il y a hausse permanente du PIB.

Quand les trois autres régions relèvent l'âge de la retraite, elles obtiennent les mêmes résultats, mais à des degrés divers selon l'effet d'une réduction donnée des prestations sur le taux d'intérêt réel mondial.

Majoration des cotisations

La troisième réforme possible, la hausse des taux de cotisation, équivaut dans notre modèle à alourdir l'imposition du travail, ce qui réduit le revenu disponible des ménages. La consommation recule plus dans les régions où les ménages qui épargnent peu ou pas du tout prédominent, car ils ne peuvent dépenser que leur revenu après impôt. Les ménages mieux lotis peuvent ajuster leur flux de revenu en tirant sur leur épargne. L'effet d'une hausse des cotisations est similaire à celui d'une baisse des prestations : dans les deux cas, les dépenses des ménages diminuent. Mais la taxation des revenus d'activité fausse aussi des décisions fondamentales : son augmentation incite les ménages à moins travailler, ce qui réduit la capacité productive de l'économie et donc le PIB réel.

Ainsi, la hausse des cotisations fait davantage baisser le PIB réel que la diminution des prestations. Aux États-Unis, il est inférieur de quelque 0,7 % la 10^e année. Il y a d'importantes pertes à long terme en raison de l'effet négatif de ces prélèvements sur la production potentielle. De plus, quand les États relèvent les cotisations, la baisse consécutive du taux d'intérêt réel mondial est moins favorable au PIB réel à long terme; il perd 0,4 % au lieu de gagner 0,4 % quand on diminue les prestations.

Il en va de même, que les réformes aient lieu dans la zone euro, dans l'Asie émergente ou ailleurs.

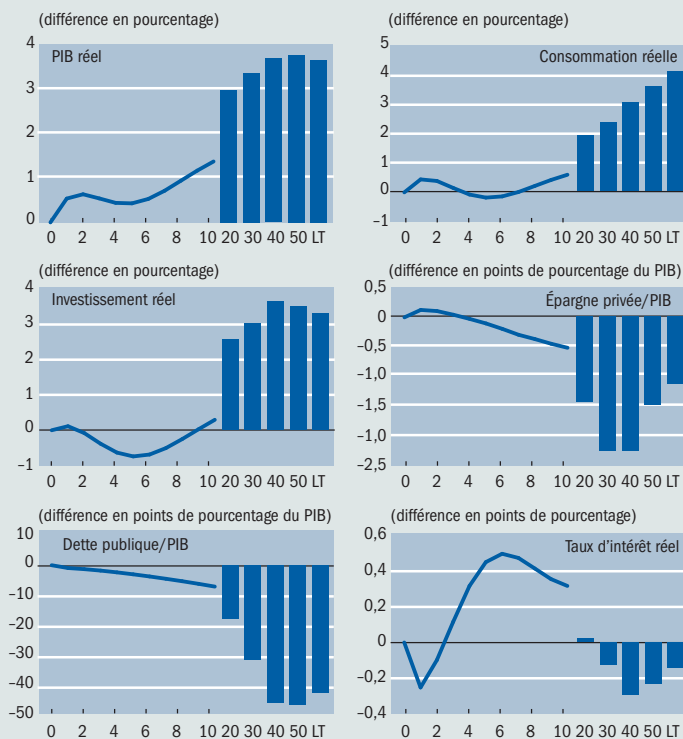
Hypothèse de réformes généralisées

Jusqu'à présent, nous avons considéré les réformes de chaque région du monde sans tenir compte des autres régions. Même si chaque région a intérêt à agir quoi que fassent les autres, une coopération interna-

Graphique 2

Travailler plus longtemps stimule l'économie

Si les États-Unis étaient seuls à reporter de 2,5 ans l'âge de la retraite, les effets sur l'économie seraient importants comparativement à une situation inchangée.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique montre le changement progressif des six indicateurs pendant les 10 premières années qui suivent le relèvement de l'âge de la retraite, puis la situation au bout de 20, 30, 40 et 50 ans, et enfin à long terme (LT).

Tableau 2

Des effets amplifiés

Quand les pays ou les régions relèvent simultanément l'âge de la retraite pour contenir le coût des pensions, le bénéfice économique à long terme est bien plus grand que si l'action est isolée. Le Japon n'a pas besoin de le faire.

	États-Unis	Japon	Zone euro	Asie émergente	Reste du monde
Ensemble					
PIB réel	5,4	7,9	2,1	7,2	13,5
Taux d'intérêt réel	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Dette publique/PIB	-53,6	-64,8	0,0	-21,2	-77,1
États-Unis					
PIB réel	3,6	0,3	0,4	0,5	0,5
Taux d'intérêt réel	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dette publique/PIB	-43,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zone euro					
PIB réel	0,4	5,7	0,4	0,6	0,8
Taux d'intérêt réel	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dette publique/PIB	0,0	-47,4	0,0	0,0	0,0
Asie émergente					
PIB réel	0,1	0,1	0,1	3,4	0,2
Taux d'intérêt réel	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dette publique/PIB	0,0	0,0	0,0	-13,5	0,0
Reste du monde					
PIB réel	1,0	1,3	0,9	2,2	11,7
Taux d'intérêt réel	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Dette publique/PIB	0,0	0,0	0,0	0,0	-67,0

Source : calculs des auteurs.

Note : Le tableau indique la variation par rapport à un scénario de référence dans lequel aucun pays ne relève l'âge de la retraite. Le PIB et le taux d'intérêt réels sont la différence en pourcentage entre le scénario de référence et les autres. Le ratio dette/PIB représente cette différence en points de PIB. On considère les années postérieures à 2050 comme le long terme.

tionale est clairement bénéfique. Quand un pays prend des mesures, leurs effets se répercutent souvent sur d'autres, qui peuvent en profiter, mais au détriment de l'incidence interne. Quand tous agissent simultanément, ces «fuites» renforcent au contraire la portée des réformes.

Le relèvement de l'âge de la retraite illustre bien ce phénomène. Le tableau 2 en montre l'effet sur le PIB réel, le taux d'intérêt réel et le ratio dette publique/PIB. Pour les trois, il est manifestement meilleur en cas de coopération (1^{ère} série de chiffres) qu'en cas d'action individuelle (2^e à 5^e séries de chiffres).

Avec une réforme simultanée des retraites, le taux d'intérêt réel mondial change plus que si les régions agissent isolément; on a un effet à long terme supérieur sur l'accumulation de capital ainsi que sur la production potentielle et effective. La baisse du taux d'intérêt réel est aussi le facteur clé d'une amélioration des situations budgétaires.

Nos résultats dépendent de plusieurs hypothèses sur la nature des réformes et sur le modèle lui-même. Voici trois exemples de différences :

- Si la hausse de l'offre de travail en réaction au relèvement de l'âge de la retraite est moindre, l'augmentation future du PIB réel l'est aussi.
- Si nous retenons un horizon de programmation des ménages plus court, la consommation baisse initialement plus,

mais le PIB réel est supérieur à moyen terme, l'investissement étant stimulé par l'offre accrue de travail.

- Si cet horizon est fortement allongé, le taux d'intérêt réel mondial devient nettement moins réactif au niveau de l'épargne. La consommation ne change sensiblement ni à court, ni à long terme et la capacité productive est aussi moins réactive. L'absence de réponse du taux d'intérêt réduit beaucoup les avantages budgétaires d'une coordination des politiques.

Effets bénéfiques

La réforme des retraites la plus favorable économiquement à long terme est celle qui allonge la vie professionnelle. Le relèvement de l'âge de la retraite fait augmenter la population

Quand tous les pays agissent simultanément, ces «fuites» renforcent au contraire la portée des réformes.

active par rapport à celle des retraités. Elle stimule à court terme la demande, tout en atténuant le besoin d'une baisse des pensions — qui risque d'augmenter l'épargne privée et d'affaiblir encore à court terme une demande interne fragile — ou d'une hausse des cotisations — qui peut dissuader de travailler. Nous constatons aussi qu'une réforme concertée a un plus grand effet sur le PIB réel que l'action d'une seule région. Sur le plan budgétaire, nos résultats montrent qu'une stabilisation du ratio dépenses de retraite/PIB fait sensiblement diminuer le ratio dette/PIB.

En réduisant résolument les futures dépenses de retraite (de préférence par relèvement de l'âge de cessation d'activité), on peut nettement améliorer la viabilité budgétaire à moyen terme, surtout si les réformes sont coordonnées. ■

Philippe Karam est assistant du Directeur de l'Institut du FMI, Dirk Muir, économiste en chef au Département des études, Joana Pereira économiste au Département Hémisphère occidental et Anita Tuladhar économiste en chef au Département Europe.

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2010, "From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies," *Departmental Paper 10/03* (Washington: International Monetary Fund).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure," *IMF Working Paper 10/34* (Washington: International Monetary Fund).