

Chapitre 3

Sous-indexer les retraites : impacts redistributifs et enjeux de pilotage



Auteurs :

Patrick Aubert, Maxime Tô et Todor Tochev

S'il a longtemps semblé être considéré comme en dehors du champ des mesures envisageables pour équilibrer les régimes de retraite de base, le principe de « sous-indexation » des pensions, c'est-à-dire de revalorisation annuelle inférieure à l'inflation, paraît de plus en plus souvent envisagé, et est défendu par une partie des acteurs du débat public. Nous analysons dans ce chapitre l'un des arguments régulièrement mis en avant pour justifier de telles sous-indexations : leurs effets potentiellement redistributifs compte tenu du niveau de vie moyen des retraités actuels, vu comme relativement favorable en comparaison de celui des actifs. Nous simulons l'impact d'une sous-indexation (appliquée à tous les retraités ou à une partie seulement) sur le niveau de vie, et le comparons aux effets d'une autre mesure habituellement considérée pour équilibrer le système de retraite (hausse des cotisations). L'analyse est menée à la fois en coupe (selon la position dans l'échelle des niveaux de vie) et par génération. Nous replaçons ensuite la question des sous-indexations dans la problématique du pilotage des niveaux de pension, qui doit porter sur l'ensemble de la période de retraite. Nous montrons le caractère fondamental du paramètre de « taux d'annuité » – qui, malgré son importance structurelle pour les régimes en annuités, est aujourd'hui rendu peu visible dans la présentation habituelle des règles de retraite.

Résultats clés

- Les diverses mesures d'équilibrage à court terme du système de retraite ont pour conséquence de réduire la base d'autres prélèvements, ou d'augmenter certaines dépenses sociales. Quelle que soit la mesure retenue (sous-indexation uniforme, sous-indexation différenciée, hausse des cotisations), l'économie globale pour les finances publiques est inférieure d'un peu plus de 20 % à l'économie pour le seul système de retraite.
- Les mesures diffèrent aussi par leurs effets redistributifs. Une sous-indexation uniforme des retraites de base touche davantage les catégories plus modestes. Une hausse des cotisations ou une sous-indexation différenciée touchent en revanche davantage les catégories relativement plus aisées.
- Ces mesures ont cependant aussi d'autres « coûts ». En particulier, s'il permet un meilleur ciblage des retraités relativement plus aisés, le principe de sous-indexation différenciée peut aussi, selon la façon dont il est mis en œuvre, remettre en cause les fondements du système de retraite français, comme un droit individuel et contributif.
- La sous-indexation ne constitue pas uniquement une mesure d'économie à court terme : elle doit être pensée dans un cadre plus large de pilotage du niveau des retraites au fil des générations. À cet égard, le recours à des sous-indexations n'est cohérent que s'il s'accompagne d'un ajustement similaire du niveau initial des pensions au moment de la liquidation.

LE pilotage du système de retraite vise à maintenir son équilibre financier en l'adaptant aux évolutions du cadre économique et démographique (évolutions des salaires, du chômage, de la mortalité, de la taille des générations, etc.), tout en restant cohérent avec les grands principes et objectifs qui lui ont été donnés. Il consiste pour l'essentiel à ajuster les paramètres qui déterminent trois grandes dimensions macroéconomiques : l'âge effectif moyen de départ à la retraite, le niveau des cotisations (en proportion des revenus d'activité) et le niveau moyen des retraites (relativement à ces mêmes revenus).

Tous les paramètres ne sont cependant pas équivalents, notamment en termes de rapidité de leurs effets. En particulier, ajuster les déterminants des âges de départ – définis selon l'année de naissance des assurés – n'a qu'un impact financier progressif : il est difficile de modifier les paramètres pour des générations déjà partiellement parties à la retraite, et les écarts entre générations doivent rester modérés pour des raisons d'équité. Dans ces conditions, lorsque le système est confronté à des déséquilibres de court terme nécessitant des mesures à la fois rapides et substantielles, son pilotage se réduit souvent à un choix entre deux ajustements : soit augmenter les ressources en relevant le taux de cotisation sur les revenus d'activité – mesure aux effets immédiats car elle touche l'ensemble des actifs –, soit modérer la croissance des dépenses en agissant directement sur le montant de pension de l'ensemble des retraités.

Ces deux options ne touchent pas les mêmes générations, et le recours à l'une ou l'autre renvoie donc, fondamentalement, à des questions de « partage des efforts » et d'équité entre les générations. Ce recours n'a, jusqu'alors, pas été symétrique : si des hausses de cotisations ont eu lieu régulièrement au cours du temps dans les régimes de base comme dans les régimes

complémentaires, c'est surtout dans ces derniers qu'un pilotage explicite du niveau de pension a été mis en œuvre, par des ajustements – gel ou moindre revalorisation – du paramètre dédié à cet effet : la valeur de service du point. Dans les régimes de base en annuités, en revanche, l'ajustement des niveaux de pension a longtemps paru considéré comme en dehors du champ du pilotage. La formule de calcul à la liquidation apparaît en effet comme un invariant structurel, tandis que le principe de garantir, *a minima*, le maintien du pouvoir d'achat des pensions a longtemps été présenté comme une « promesse » faite aux retraités.

Cette vision des choses paraît cependant évoluer aujourd'hui. Un nombre croissant d'acteurs du débat public semblent dorénavant voir les coefficients de revalorisation des pensions comme un levier potentiel de pilotage, permettant de « mettre à contribution les retraités ». Des sous-indexations¹ ont ainsi été mises en œuvre en 2019 et en 2020 (pour les pensions les plus élevées seulement dans ce dernier cas). D'autres ont été envisagées dans les projets de loi de financement de la sécurité sociale pour 2025 et 2026, même si elles n'ont finalement pas été adoptées.

Trois arguments sont habituellement mis en avant pour justifier la sous-indexation des pensions. Un premier renvoie à des préoccupations de redistribution verticale et de réduction des inégalités de niveau de vie : il s'appuie sur l'idée que les retraités actuels, pour une partie d'entre eux au moins, bénéficient d'un niveau de vie relativement favorable en comparaison de celui des actifs, et qu'ils peuvent donc plus facilement être « mis à contribution ». Un deuxième argument met en avant la question de l'équité entre les générations en matière de retraite : il part de l'idée que le rapport entre les cotisations versées et les

1. C'est-à-dire des revalorisations des pensions d'ampleur plus petite que celle fixée en principe par la loi, à savoir au même taux que l'inflation.

pensions perçues est sensiblement plus avantageux pour les générations actuellement à la retraite que pour celles qui sont encore en activité, ce qui devrait conduire à privilégier les mesures qui réduisent ce rapport surtout pour les premières. Un troisième argument, enfin, relève des débats sur les effets économiques de la taxation des revenus du travail : partant du constat que celle-ci est déjà élevée aujourd'hui en France, il suggère qu'il est difficile d'aller plus loin, et que l'équilibrage du système de retraite devrait donc passer avant tout par une modération des dépenses – voire une réduction de celles-ci, si l'on souhaite réduire les prélèvements sur le travail ou privilégier d'autres dépenses publiques jugées prioritaires.

Nous examinons, dans ce chapitre, le premier de ces trois arguments. La première partie compare, à partir de simulations, les effets sur le niveau de vie et le revenu de différentes modalités d'équilibrage des régimes de retraite de base², à la fois en coupe et, pour un cas type, entre les générations : sous-indexation des pensions (pour l'ensemble des retraités ou pour une partie seulement) ou hausse des cotisations. La seconde partie resitue les sous-indexations dans le cadre plus large du pilotage des montants de pension.

2. Les simulations sont, en pratique, menées sur les pensions dans l'ensemble des régimes « de base » ou « intégrés ». La sous-indexation n'a donc mécaniquement pas les mêmes effets pour les anciens salariés du privé et pour les anciens fonctionnaires ou salariés des régimes spéciaux. Elle ne touche qu'une composante de la pension totale pour les premiers (le régime de base représentant généralement entre la moitié et les trois quarts de la pension totale) alors qu'elle en touche la totalité pour les seconds (les régimes dits « intégrés » jouant le rôle à la fois de base et de complémentaire).

Sous-indexer les retraites de base : quels impacts sur les niveaux de vie ?

Les débats actuels sur la sous-indexation des pensions s'appuient, entre autres, sur les effets redistributifs attendus. Les défenseurs de telles sous-indexations mettent par exemple en avant le fait que les retraités – ou une partie d'entre eux tout du moins – bénéficient de pensions relativement confortables, dont ils n'utilisent qu'une partie pour leurs besoins de consommation courante, le reste étant épargné. Dans un éclairage de sa *Note de conjoncture* de juin 2025, l'Insee relève par exemple que les revalorisations significatives des retraites entre 2022 et 2024 ne se sont pas traduites par un accroissement de même ampleur de la consommation des retraités, et que les hausses de pensions ont donc en premier lieu été épargnées (ÉMILIE CUPILLARD, ÉLISE DION, CHARLES LABROUSSE, TRISTAN LOISEL, 2025). De ce point de vue, les retraités pourraient donc plus facilement être « mis à contribution » que les actifs, dont les revenus sont déjà soumis à de nombreux prélèvements. D'autres personnes soulignent, à l'inverse, le fait qu'une proportion non négligeable des retraités n'ont que des revenus modestes, et doivent donc être protégés d'un risque de baisse du pouvoir d'achat de leur pension – ce qui conduit à l'idée que d'éventuelles sous-indexation devraient être appliquées de façon différenciée, c'est-à-dire pour certains retraités seulement, selon un critère de revenu.

Pour quantifier ces effets, nous simulons les impacts de ces mesures, et comparons divers scénarios calibrés pour dégager la même économie budgétaire totale pour le système de retraite (cf. encadré 1). La première sous-partie compare diverses modalités de sous-indexation des pensions : uniforme (pour l'ensemble des retraités) ou

différenciée (pour les retraités au-dessus d'un certain revenu seulement), et dans ce dernier cas selon le critère de revenu retenu. La deuxième sous-partie compare quant à elle l'impact redistributif de mesures mettant à contribution les retraités ou bien les actifs : sous-indexation des retraites ou hausse des cotisations.

Les effets d'une sous-indexation différenciée

Le profil des pertes par vingtième de niveau de vie (figure 3.1) montre tout d'abord le caractère antiredistributif selon le niveau de vie des retraités de la sous-indexation *uniforme* (S1). L'ampleur des pertes décroît globalement le long de la distribution, passant d'environ $-0,2\%$ pour les vingtièmes les plus modestes à environ $-0,1\%$ en haut. La raison tient à la structure des revenus des ménages des retraités : pour les plus aisés, la pension de base ne représente qu'une part plus faible du revenu total du ménage – les retraites complémentaires, les revenus du capital et, le cas échéant, ceux tirés de l'activité (conjoint actif ou cumul emploi-retraite) y occupant une place plus importante. Une sous-indexation uniforme de la pension de base pèse donc *relativement* moins sur leur niveau de vie global.

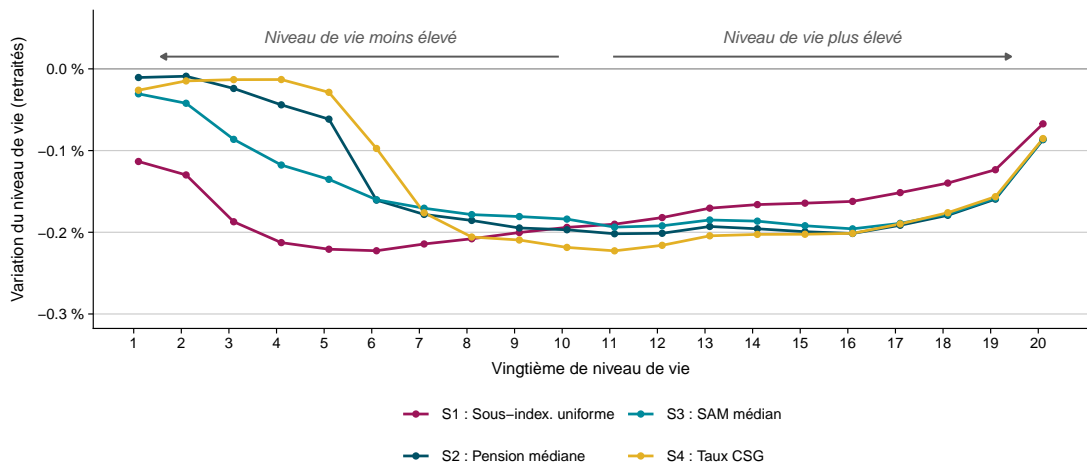
Une sous-indexation *différenciée* vise à corriger cet effet anti-redistributif. Cette idée récurrente dans le débat public français a été mise en œuvre en 2020, avec une différenciation selon le montant de retraite tous régimes (de base et complémentaires) confondus. Le scénario S2 cible ainsi les retraités dont la pension globale se situe au-dessus de la médiane. Dans ce scénario, les deux premiers vingtièmes subissent une perte minimale (de l'ordre de $-0,01\%$), puis les pertes croissent à mesure qu'on s'élève dans la distribution, jusqu'au 11^e vingtième. Au-delà, l'écart entre

les scénarios se referme et le profil de S2 rejoint celui de S1 en haut de la distribution.

Ce critère de différenciation, en s'appuyant sur la pension *tous régimes confondus*, présente toutefois l'inconvénient majeur de rendre le montant de pension dans chaque régime dépendant de ce que versent les autres régimes. Deux retraités qui, par exemple, ont acquis exactement les mêmes droits au régime général n'auront ainsi plus forcément la même pension dans ce régime, puisque le montant dépendra des droits acquis dans les régimes complémentaires. Il peut par conséquent être préférable de mobiliser un critère de différenciation propre à chaque régime, et davantage cohérent avec la façon dont les régimes de base calculent le montant initial de la pension (AUBERT, 2025). Plus précisément, il est possible de différencier la sous-indexation selon le salaire de référence (ou salaire annuel moyen – SAM) ayant servi au calcul du montant de pension dans chaque régime de base, revalorisé jusqu'à la date actuelle³. Le SAM présente en outre un intérêt spécifique au regard du mécanisme de *proratisation* : un retraité peut percevoir une pension de base faible parce qu'il a effectué une carrière courte en France, et donc échapper à la sous-indexation dans le scénario S2 alors même qu'il a bénéficié de salaires élevés et dispose par ailleurs de pensions issues de régimes de retraite étrangers du fait d'une carrière réalisée en partie hors de France. Le SAM, en reflétant la rémunération de référence ayant servi au calcul des droits, capte cette situation que le montant courant de pension ne permet pas de repérer. Dans le scénario S3, les pertes liées à la sous-indexation s'avèrent proches de celles de S2, tout en étant plus marquées en bas de la distribution.

3. Les régimes de retraite calculent le salaire annuel moyen à la liquidation, pour estimer le montant de la pension, mais ne conservent pas forcément cette information par la suite. La faisabilité technique d'une sous-indexation selon le niveau de ce salaire devrait donc être expertisée par chaque régime.

FIGURE 3.1 – Variation du niveau de vie des retraités, par vingtième de niveau de vie initial, selon les modalités de sous-indexation (S1 à S4).



Source : Taxipp 2.4.2
Institut des politiques publiques, 2026

Une dernière logique, incarnée par S4, peut consister, à l'inverse, à chercher à mieux cibler les retraités modestes afin de les exclure de la mesure, en mobilisant un critère davantage corrélé au niveau de vie, même s'il est *extérieur* au système de retraite : le taux de CSG, calculé selon le revenu fiscal de référence du ménage. En excluant directement les ménages aux bas revenus du périmètre de la sous-indexation, le profil de S4 est, parmi les quatre, le plus redistributif : l'effet est quasi-nul jusqu'au cinquième vingtième, puis légèrement plus marqué que les autres scénarios à partir du huitième. Cette efficacité à protéger les retraités les plus modestes tient à la prise en compte des autres *ressources du ménage*, au-delà de la pension individuelle – revenus du conjoint, revenus du patrimoine –, ce que ne font pas S2 et S3. Mais c'est aussi le critère qui s'éloigne le plus de la logique contributive du système de retraite : le coefficient de revalorisation des droits acquis par l'assuré dépend alors d'éléments – patrimoine, situation de couple – sans rapport avec sa carrière, et revient à mettre pour partie la retraite sous condition de res-

source. L'efficacité en termes de ciblage a ainsi, pour ce scénario plus encore que pour S2, pour « prix » une remise en cause du caractère fondamentalement contributif et individuel de la retraite.

“
Une sous-indexation différenciée permet un meilleur ciblage sur les retraités relativement aisés, mais au prix d'une remise en cause du caractère contributif de la retraite.

Quel que soit le scénario, l'effet sur les retraités les plus aisés est plus faible que celui pour ceux dont le revenu est intermédiaire (l'ampleur des pertes décroît sensiblement à partir du 17^{ème} vingtième), et l'application d'une sous-indexation différenciée ne permet pas de corriger cela. Ce résultat tient en effet à des facteurs structurels, à savoir le poids des régimes de retraite complémentaire et des autres revenus parmi les ressources des retraités

Encadré 1 : Méthodologie : calibrer et comparer les scénarios de sous-indexation

Les scénarios étudiés dans ce chapitre sont calibrés de façon à tous dégager le même montant d'économie nette pour le système de retraite. Celui-ci est fixé, de façon conventionnelle, à un milliard d'euros en 2026. Cette équivalence budgétaire *ex ante* est une condition nécessaire pour comparer des modalités d'ajustement de natures très différentes – sous-indexation des pensions, hausse des cotisations, ou combinaison des deux –, en s'assurant qu'elles se distinguent par leurs effets distributifs et non par leur ampleur globale. L'économie nette pour le système de retraite intègre la baisse des dépenses de retraite de base et, le cas échéant, la hausse des recettes de cotisations. Elle n'intègre pas, en revanche, les effets sur les autres composantes des finances publiques (impôt sur le revenu, CSG, etc.), et l'impact global des scénarios peut donc varier selon l'ampleur de ces autres effets.

Quatre modalités de sous-indexation sont considérées. Elles s'appliquent uniquement à la revalorisation dans les régimes de base (régime général, régimes de la fonction publique, régimes spéciaux, etc.), l'indexation des régimes complémentaires (Agirc-Arrco, etc.) étant inchangée d'un scénario à l'autre. Le scénario **S1** applique une sous-indexation uniforme à l'ensemble des retraités. Les trois autres ne s'appliquent qu'à des sous-populations : **S2** cible les retraités dont la pension tous régimes confondus se situe au-dessus de la médiane ; **S3** cible ceux dont le salaire de référence (utilisé pour le calcul de la pension à la liquidation) est supérieur à un seuil, lui aussi fixé à la médiane des salaires de référence observés^a ; **S4** ne concerne que les retraités aux taux de CSG plein ou intermédiaire (ceux-ci étant déterminés par le revenu fiscal de référence du foyer, estimé dans le modèle d'après les revenus déclarés au fisc l'année précédente). Le calibrage budgétaire commun impose une ampleur de la sous-indexation d'autant plus grande que la base touchée est restreinte : $-0,37\%$ (par rapport à l'inflation) pour S1, $-0,55\%$ pour S2, $-0,53\%$ pour S3 et $-0,51\%$ pour S4.

Deux scénarios complémentaires permettent par ailleurs de comparer l'effet d'une sous-indexation des retraites à celui d'une hausse des cotisations (**S5**, $+0,12$ point de taux de cotisation) ou à celui d'une combinaison de ces deux mesures calibrée de façon à ce que l'effort soit le même pour les retraités et les actifs en proportion de leur revenu brut (**S6** : hausse de $+0,09$ point de taux de cotisation et sous-indexation de $-0,09\%$ des retraites). La hausse des cotisations est appliquée à l'assiette qui sert de base au calcul des retraites dans les régimes de base (salaire en-dessous du plafond de la sécurité sociale dans les régimes du secteur privé, traitement indiciaire pour les fonctionnaires). Elle porte exclusivement sur la cotisation salariale^b. La simulation est par ailleurs « statique », au sens où on ne cherche pas à modéliser d'éventuelles réactions comportementales (sur le comportement d'activité ou l'épargne par exemple) des actifs ou des retraités en réaction aux mesures prises.

L'analyse distributionnelle s'appuie sur le modèle de microsimulation **Taxipp** enrichi du détail du partage base-complémentaire des retraites imputé à partir des informations de l'échantillon interrégimes de retraités (EIR) de la Drees. Ce modèle permet d'estimer, pour chaque ménage de l'échantillon, les variations de niveau de vie induites par chaque scénario en tenant compte de la composition du ménage, de la structure de ses revenus, de la fiscalité et des prestations sociales sous condition de ressources. Les résultats sont ensuite agrégés par vingtième de niveau de vie, mesuré sur la situation initiale – c'est-à-dire avant réforme.

Pour apprécier les effets sur le revenu de cycle de vie selon la génération, on mobilise le cas type de salarié non-cadre du Conseil d'orientation des retraites (cas type 2), tel que modélisé dans le modèle **Trajectoire** (Drees). Ce cas type est pris ici comme référence car c'est notamment sur celui-ci que doivent s'appuyer les recommandations du Comité de suivi des retraites (CSR). Il a été modifié à la marge, en introduisant une mortalité probabiliste à partir des tables de mortalité de l'Insee.

a. Le seuil est calculé sur le champ des retraités observés dans leur régime de base principal. La condition est ensuite appréciée séparément pour chaque régime de base (principal ou secondaire), au regard du salaire de référence du retraité dans le régime.

b. Ce choix n'est pas réalisé ici d'un point de vue normatif, mais pour des raisons pratiques de lisibilité des résultats. La comparaison des scénarios n'est en effet pertinente que si la totalité des effets de chaque scénario sur le niveau de vie est bien prise en compte dans la simulation. Or cette prise en compte est plus directe si la hausse du taux de cotisation est appliquée à la composante salariale (l'effet est alors mécanique) que s'il est appliqué à la composante employeur : l'effet passe alors par l'impact sur les salaires bruts et l'emploi, par des mécanismes d'incidence, qui sont plus difficiles à intégrer dans la simulation et rendraient donc celle-ci nettement plus fragile.

les plus aisés, qui font que ceux-ci seront systématiquement moins affectés par des mesures de sous-indexation touchant les seuls régimes de base. Il convient toutefois de rappeler que le régime complémentaire Agirc-Arrco applique également des sous-indexations aux pensions qu'il verse, et ces dernières ont en particulier été gelées en novembre dernier.

À l'échelle agrégée, l'effet moyen sur le niveau de vie des retraités est similaire dans les quatre scénarios ($-0,16\%$: tableau 3.1), ce qui découle mécaniquement du calibrage budgétaire identique. La différence se joue dans la *répartition* de cet effort : la quasi totalité des retraités (99 %) sont perdants dans S1, contre 64 % dans S2, 75 % dans S3 et 67 % dans S4⁴. À enveloppe constante, une base plus étroite supporte une perte individuelle plus importante : la perte moyenne parmi les retraités *effectivement touchés* passe d'environ $-0,18\%$ dans S1 à entre $-0,21\%$ et $-0,24\%$ dans S2 à S4.

Sous-indexation ou hausse des cotisations ?

La sous-indexation des pensions n'est pas la seule mesure permettant à court terme de combler un besoin de financement du système de retraite. La principale alternative consiste à relever le taux de cotisation prélevé sur les revenus d'activité, qui se traduit par une hausse immédiate des recettes du système. Nous comparons ici les effets d'une sous-indexation *uniforme* (S1) à ceux d'une hausse uniforme des cotisations vieillesse.

4. La part de perdants dans S1 n'est pas égale à 100 %, car une petite proportion des retraités perçoivent exclusivement des pensions de régimes complémentaires, et ne sont donc pas touchés par une sous-indexation dans les régimes de base. Par ailleurs, la part de perdants est supérieure à 50 % dans les scénarios S2 et S3 car ceux-ci incluent, outre les retraités dont la pension (S2) ou le salaire de référence (S3) est au-dessus de la médiane, les personnes qui vivent en couple avec eux.

Plus précisément, nous envisageons deux scénarios calibrés pour dégager la même économie nette pour les finances publiques (cf. encadré 1). Le scénario S5 repose sur une hausse uniforme du taux de cotisation plafonné employé ($+0,12$ point), appliquée à l'ensemble des actifs occupés. Le scénario S6 combine les deux instruments de manière à ce que l'effort soit le même pour les actifs et les retraités en proportion de leurs revenus bruts : une hausse de cotisation plus modérée ($+0,09$ point) s'accompagne d'une sous-indexation également atténuée des pensions (revalorisation de $0,09\%$ en-dessous de l'inflation).

“

La sous-indexation touche davantage les catégories plus modestes que la hausse des cotisations, car la retraite de base représente une part d'autant plus grande du revenu global des retraités que celui-ci est bas.

Le graphique 3.2 décompose les pertes de niveau de vie par vingtième pour les trois scénarios, en distinguant l'ensemble de la population, les actifs occupés et les retraités – les personnes en cumul emploi-retraite étant présentes dans les deux catégories. La sous-indexation uniforme (S1) touche davantage les catégories modestes que la hausse de cotisations (S5), dont l'effet est le plus marqué pour les catégories relativement aisées. Le scénario combiné (S6) est intermédiaire entre les deux autres, tout en restant assez proche du scénario S5.

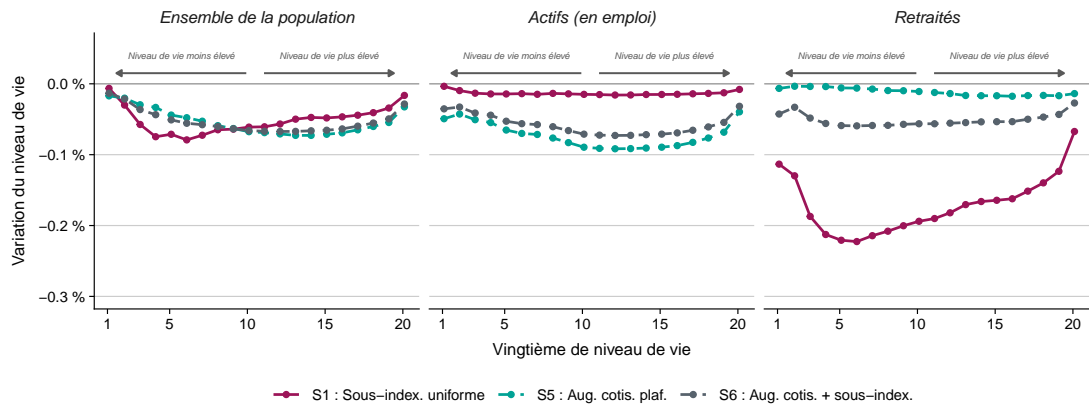
L'impact sensiblement plus régressif d'une sous-indexation des pensions peut surprendre au regard du fait, largement documenté par le Conseil d'orientation des retraites, que les retraités ont en moyenne un niveau de vie similaire à celui des actifs (SECRETARIAT GÉNÉRAL DU CONSEIL

TABLEAU 3.1 – Synthèse des scénarios — paramètres et impacts distributifs

	Central	S1 Sous-index. uniforme	S2 Sous-index. selon pension	S3 Sous-index. selon salaire réf.	S4 Sous-index. selon taux CSG	S5 Aug. cotis. plaf.	S6 Aug. cotis. + sous-index.
Calibrage du scénario							
Critère de désindexation	—	Uniforme	Pens ≥ médiane	Sal. réf. ≥ médiane	Taux plein ou interm.	—	Uniforme
Désindexation régimes de base (annuel)	0 pp	-0,37 pp	-0,55 pp	-0,53 pp	-0,51 pp	0 pp	-0,09 pp
Δ taux de cotisation	—	—	—	—	—	+0,12 pp	+0,09 pp
Ensemble de la population							
Δ niveau de vie moyen (%)	—	-0,05 %	-0,05 %	-0,05 %	-0,05 %	-0,06 %	-0,05 %
Part de la population perdante (%)	0 %	33 %	20 %	24 %	22 %	74 %	94 %
Perte moyenne parmi perdants (%)	—	0,16 %	0,22 %	0,20 %	0,20 %	0,07 %	0,06 %
Perte moyenne parmi perdants (€/mois)	—	3,64 €/mois	5,89 €/mois	4,98 €/mois	5,32 €/mois	1,94 €/mois	1,47 €/mois
Coefficient de Gini	0,30777	0,30785	0,30778	0,30779	0,30777	0,30778	0,30779
Retraités							
Δ niveau de vie moyen (%)	—	-0,16 %	-0,16 %	-0,16 %	-0,16 %	-0,01 %	-0,05 %
Part perdante (%)	—	99 %	64 %	75 %	67 %	27 %	99 %
Perte moyenne parmi perdants (%)	—	0,18 %	0,24 %	0,21 %	0,22 %	0,04 %	0,05 %
Perte moyenne parmi perdants (€/mois)	—	4,13 €/mois	6,27 €/mois	5,40 €/mois	5,94 €/mois	1,21 €/mois	1,27 €/mois
Actifs (en emploi)							
Δ niveau de vie moyen (%)	—	-0,01 %	-0,01 %	-0,01 %	-0,01 %	-0,07 %	-0,06 %
Part perdante (%)	—	16 %	8 %	10 %	12 %	99 %	99 %
Perte moyenne parmi perdants (%)	—	0,09 %	0,15 %	0,13 %	0,11 %	0,08 %	0,06 %
Perte moyenne parmi perdants (€/mois)	—	2,35 €/mois	4,51 €/mois	3,70 €/mois	3,33 €/mois	2,13 €/mois	1,69 €/mois

Note : La ligne « Désindexation régimes de base (annuel) » est exprimée en écart de taux de revalorisation (points de pourcentage) par rapport au scénario Central, dont la revalorisation annuelle est de +0,90 %. Une valeur négative indique une sous-indexation par rapport à Central. La colonne Central et le scénario S5 (qui ne contient pas de désindexation) sont à 0 par construction.
 Source : Taxipp 2.4.2
 Institut des Politiques Publiques, 2026

FIGURE 3.2 – Variation du niveau de vie par vingtième selon les modalités d’ajustement, sur l’ensemble de la population, les actifs et les retraités



Source : Taxipp 2.4.2
 Institut des politiques publiques, 2026

D'ORIENTATION DES RETRAITES, 2026). L'effet différencié tient toutefois au fait que les mesures simulées ne portent *que sur une partie* des ressources des uns et des autres. Plus précisément, la différence reflète directement la place que prennent, respectivement, les pensions de base et les revenus d'activité dans le niveau de vie de chaque catégorie, selon le rang dans la distribution. Or, la pension de base représente une part globalement *décroissante* des ressources des retraités à mesure que leur niveau de vie augmente, alors que la part des revenus d'activité est plutôt croissante avec le niveau de vie des actifs en emploi.

L'incidence par sous-population montre que la hausse de cotisations ne pèse, par construction⁵, quasiment que sur les actifs, tandis que la sous-indexation uniforme ne pèse quasiment que sur les retraités – le scénario combiné touchant simultanément les deux. Le cumul emploi-retraite et les ménages composés d'un actif en couple avec un retraité font que les retraités peuvent être touchés par les hausses des cotisations (27 % sont perdants dans le scénario S5) tandis que les actifs peuvent l'être par la sous-indexation des pensions (16 % sont perdants dans S1), mais l'effet s'avère marginal au niveau macroéconomique. Par ailleurs, l'effet moyen sur les actifs dans S5 (-0,07 %) reste plus modéré que l'effet moyen sur les retraités dans S1 (-0,16 %). Ceci reflète la différence de taille des populations concernées : un même effort budgétaire se traduit mécaniquement par un effort plus faible pour chaque personne lorsqu'il est réparti entre les actifs que lorsqu'il l'est entre les retraités,

5. Comme détaillé dans l'encadré 1, la simulation est dite « statique » : elle ne cherche pas à modéliser d'éventuels changements comportementaux (participation au marché du travail, départ à la retraite, etc.), ni d'éventuels effets de bouclage macroéconomique sous l'effet des mesures simulées. La hausse des cotisations est par ailleurs sans impact direct sur le coût du travail : elle touche uniquement le salaire net, puisqu'elle est supposée être appliquée uniquement sur la part salariale des cotisations.

puisque les premiers sont plus nombreux que les seconds.

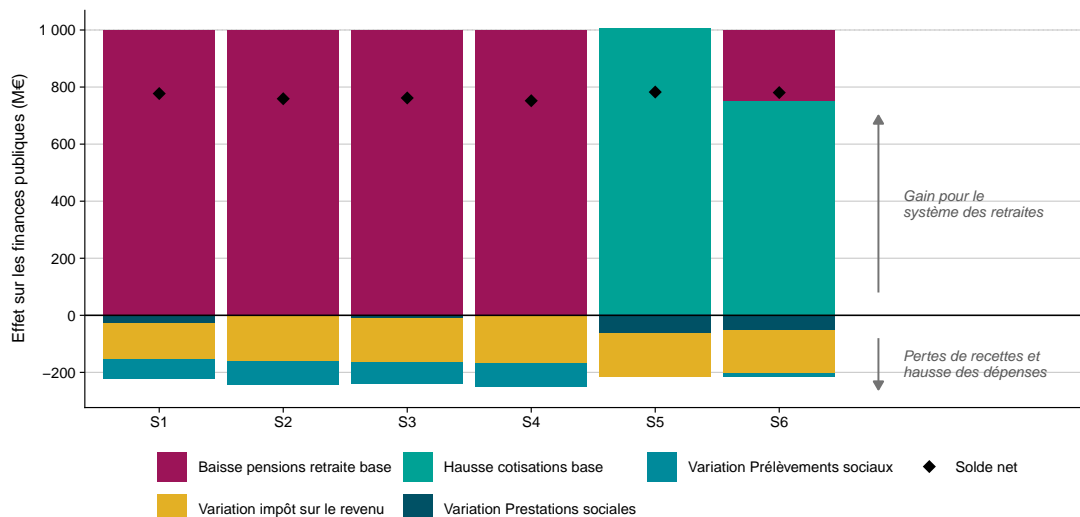
Des pertes d'impôts et des hausses de dépenses qui atténuent le gain pour les finances publiques

Pour piloter le système de retraite, on raisonne habituellement et conventionnellement en le prenant de façon isolée, c'est-à-dire qu'on cherche à équilibrer le système en ne tenant compte, en première approximation, de l'impact des mesures que sur ses propres ressources et dépenses. Toutes les mesures considérées ici ont cependant également des effets sur les finances publiques en dehors du système de retraite, dans la mesure où elles modifient les ressources prises en compte pour le calcul de divers impôts, prélèvements sociaux, ou prestations sociales. En pratique, les scénarios simulés ont été calibrés pour produire la même économie budgétaire pour le système de retraite (fixée par convention à 1 milliard d'euros), mais leur impact global sur l'ensemble des finances publiques s'avère inférieur d'environ 20 % à 25 % par rapport au montant économisé par les régimes de retraite de base⁶. Il varie en outre légèrement d'un scénario à l'autre (figure 3.3).

La sous-indexation des retraites, en modifiant le montant brut des pensions, réduit à la fois le montant imposable à l'impôt sur le revenu et celui retenu pour le calcul des prélèvements sociaux (CSG, CRDS, CASA). La baisse des ressources est, mécaniquement, un peu moindre dans

6. La simulation étant « statique », on n'intègre pas ici les effets des mesures sur les grandeurs macroéconomiques telles que le PIB ou la consommation des ménages. En particulier, on ne comptabilise pas ici les éventuelles pertes de recettes de TVA liées aux effets des mesures sur la consommation des retraités ou des actifs – pertes dont la prise en compte viendrait réduire encore l'impact global sur les finances publiques.

FIGURE 3.3 – Décomposition des effets budgétaires des scénarios



Source : Taxipp 2.4.2
Institut des politiques publiques, 2026

le cas d'une sous-indexation uniforme plutôt qu'une sous-indexation différenciée, ciblée sur les plus aisés, car la première touche davantage de retraités déjà non-imposables ou exonérés de prélèvements sociaux sur leur pension. Cet effet est toutefois contrebalancé par une hausse un peu plus forte des dépenses de prestations sociales dans le scénario S1, notamment de minimum vieillesse (dont le montant maximal est supposé revalorisé comme l'inflation dans la simulation). Les écarts restent finalement d'ampleur modérée entre les scénarios (économie globale pour les finances publiques égale à 777 millions d'euros avec S1, contre 752 millions avec S4). C'est vrai également pour les scénarios de hausse de cotisations : si ceux-ci ne touchent pas la base de calcul des prélèvements sociaux pour les actifs, l'effet sur les prestations sociales est en revanche plus marqué, du fait notamment de l'impact sur les montants de prime d'activité.

Une nécessaire lecture au prisme des effets par génération

La lecture en coupe transversale suggère ainsi un avantage redistributif de la hausse de cotisations sur la sous-indexation. Elle entre toutefois en tension avec la dimension *intergénérationnelle* de ces mesures. La redistributivité étudiée jusqu'ici ne porte en effet que sur la redistribution à *court terme*, et les résultats pourraient apparaître différents en raisonnant sur le cycle de vie des individus – d'une part parce que la situation d'une personne évolue au fil de son cycle de vie (une personne qui apparaît, pendant sa période d'activité, plus aisée que les retraités d'aujourd'hui sera peut-être, en réalité, catégorisée comme modeste une fois qu'elle sera elle-même à la retraite), et d'autre part parce qu'une sous-indexation des pensions comme une hausse des cotisations ont des effets qui se prolongent bien au-delà de leur première année d'application.

Pour illustrer cette dimension, la figure 3.4 suit le revenu de cycle de vie

(somme, sur l'ensemble des années de vie, des pensions et des revenus d'activité nets des cotisations retraite) d'un cas type de référence (cas type de salarié du privé non-cadre du COR), selon sa génération de naissance, sous quatre scénarios complémentaires.

Les profils générationnels révèlent le caractère *discontinu* de la sous-indexation appliquée aux seuls retraités : par construction⁷, elle ne pèse que sur les générations déjà à la retraite au moment où la mesure est appliquée et n'affecte aucunement les générations actives, dont la pension future est laissée inchangée. Une génération qui vient de partir à la retraite subira donc le plein effet de la mesure, tandis qu'une génération à peine plus jeune, qui s'apprête à partir, en sera pleinement exemptée – alors même que ces deux générations ont vraisemblablement des caractéristiques très proches.

“

La sous-indexation des pensions a un effet discontinu : une génération qui vient de partir à la retraite en subit le plein effet, tandis qu'une génération qui s'apprête à partir en est entièrement exemptée.

Cette discontinuité ne s'observe pas en cas de hausse des cotisations. En effet, si la hausse est la même pour tous les actifs en emploi, les générations concernées diffèrent par leur durée de carrière restante, pendant laquelle cette hausse sera appliquée. L'effet est ainsi très faible pour les générations s'apprêtant à partir à la retraite,

7. Les sous-indexations simulées ici ne concernent que les pensions des retraités. Elles ne sont en revanche pas appliquées aux salaires portés au compte (utilisés pour le calcul du salaire de référence des futurs retraités), qui restent revalorisés chaque année selon l'inflation.

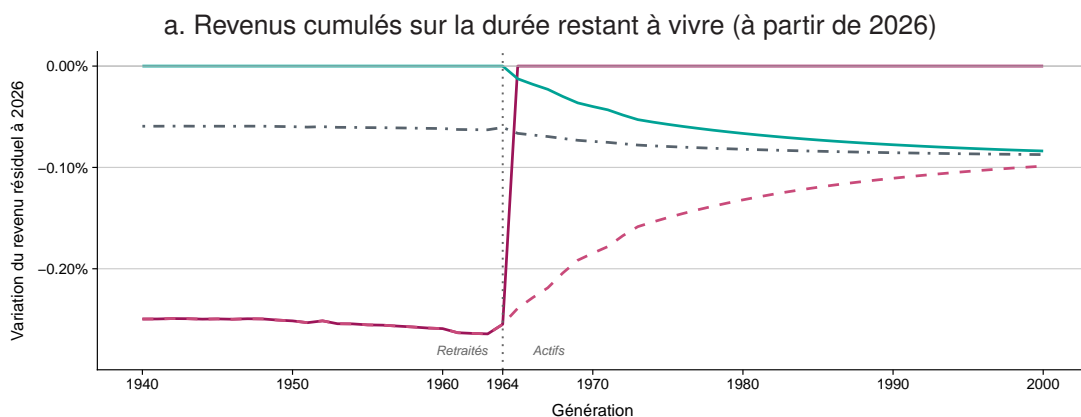
et augmente régulièrement au fil des générations. Il est maximal pour les générations les plus jeunes, qui ne commencent leur carrière qu'après la hausse de cotisation. Les générations proches de mais pas encore à la retraite s'avèrent ainsi peu touchées, que l'on retienne l'une ou l'autre des deux mesures « polaires ».

La discontinuité observée pour le scénario S1 tient à une limite structurelle importante d'un pilotage des niveaux de retraite passant exclusivement par les sous-indexations, que nous discutons de façon plus détaillée dans la partie suivante : celle-ci ne touche par construction que les pensions en cours de service, sans affecter leur niveau initial, et ne permet donc qu'un pilotage *partiel* des niveaux de retraite. Or, un pilotage global devrait faire que, si une baisse de pension est souhaitée par le législateur pour une génération donnée, celle-ci s'applique indépendamment de sa date de départ à la retraite. En simulant une baisse appliquée aussi bien aux pensions en cours qu'à celles des futurs retraités à leur liquidation (scénario S1bis), le profil obtenu apparaît continu d'une génération à l'autre, comme pour l'impact d'une hausse de cotisation, mais avec cette fois-ci un effet générationnel inverse : plus une génération est jeune, moins l'effet est marqué (figure 3.4).

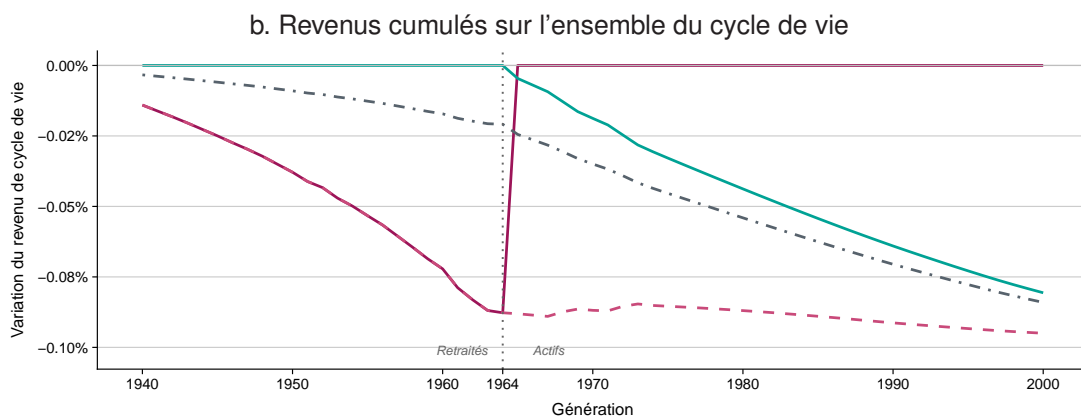
Notons que, si le choix entre baisse relative des pensions ou hausse des cotisations est souvent présenté comme un arbitrage entre faire porter les efforts sur les retraités ou bien sur les actifs, la lecture change lorsqu'on raisonne sur le cycle de vie, c'est-à-dire lorsqu'on tient compte du fait que les actifs d'aujourd'hui sont *aussi* de futurs retraités. Pour un même rendement à très court terme⁸, la sous-

8. Rappelons que les scénarios simulés ici n'ont été calibrés pour fournir la même économie budgétaire que sur la première année. Ces économies divergent ensuite, car elles suivent des dynamiques différentes : celle de la masse des retraites de base dans un cas et celle de la masse des assiettes de cotisations dans l'autre.

FIGURE 3.4 – Perte de revenus sur le cycle de vie (en % du revenu sans réforme), par génération, pour les quatre scénarios principaux (cas type de salarié non-cadre du privé du COR).



Source : Trajectoire (DREES), mortalité INSEE
Institut des politiques publiques, 2026



Source : Trajectoire (DREES), mortalité INSEE
Institut des politiques publiques, 2026

indexation (élargie en l'appliquant également au niveau initial de pension des futurs retraités : scénario S1bis) représente toujours un effort plus important que la hausse des cotisations *y compris pour les actifs*. La première s'appliquera en effet sur la totalité de leur retraite future, tandis que la seconde ne s'applique que sur la partie restante de leur carrière. C'est uniquement pour les générations qui ne sont pas encore entrées sur le marché du travail (*grosso modo* celles nées après le milieu des années 2000) que les deux mesures ont un effet similaire. Seul un scénario mixte (S6), combinant sous-indexation des retraites et hausse des cotisations de même ampleur, affecte, par construction, toutes les générations de la même façon – du moins si l'on raisonne en termes de cumul des revenus sur la période restant à vivre.

Ces résultats nuancent un argument fréquent, qui consiste à considérer que les sous-indexations des pensions sont plus équitables pour les jeunes générations, au motif qu'elles ne touchent que les retraités actuels tout en épargnant les personnes encore en activité. Cet argument ne vaut en effet que si l'on n'envisage le recours aux sous-indexations qu'à court terme. Cependant, compte tenu des besoins de financement du système de retraite projetés par le COR, il est probable que, si cette modalité d'équilibrage est jugée légitime, il soit nécessaire d'y recourir pendant une période de temps très longue : les actifs d'aujourd'hui seront alors tout autant, voire davantage touchés, en tant que retraités de demain.

Les sous-indexations comme levier de pilotage des retraites : quels fondements ?

Du seul point de vue des effets redistributifs à court terme – c'est-à-dire si l'unique critère de choix consistait à retenir la mesure selon le fait qu'elle touche davantage les plus aisés que les plus modestes –, une hausse des cotisations pourrait sembler ainsi préférable à une sous-indexation des retraites, et, dans ce dernier cas, une sous-indexation différenciée (appliquée aux seuls retraités les plus aisés ou ayant eu les plus hauts salaires) à une sous-indexation uniforme touchant tous les retraités. Cette meilleure redistributivité a néanmoins un prix, et elle peut entrer en tension avec d'autres critères pertinents. En particulier, la sous-indexation des pensions différenciée selon un critère de revenu, si elle se comprend du point de vue de ses effets sociaux, entre en contradiction directe avec le principe fondamental de la retraite comme un droit individuel et contributif. Les effets redistributifs à court terme peuvent par ailleurs entrer en tension avec l'équité entre les générations – cet argument ayant toutefois pour limite qu'il est difficile à objectiver, puisque celle-ci n'est pas précisément définie dans le système de retraite français. Enfin, l'analyse pourrait changer si on raisonnait en termes d'effets redistributifs sur le cycle de vie.

Dans cette partie, on aborde donc la problématique de façon plus théorique, en essayant d'inscrire le recours à des sous-indexations des pensions dans le pilotage plus général du niveau des retraites. Cette partie vise, plus précisément, à rappeler divers principes utiles pour guider ce pilotage.

Un levier qui a surtout du sens pour corriger les choix passés

De façon générale, le pilotage des niveaux de pension⁹ doit porter sur leurs montants tout au long de la période de retraite. On le décompose toutefois habituellement en deux sous-problèmes distincts : celui du montant initial de la pension et celui de son évolution par la suite. Cette distinction tient notamment au fait que la situation d'un individu diffère avant et après son départ à la retraite : avant celui-ci, il peut encore, dans une certaine mesure, ajuster son âge de départ pour compenser une réforme diminuant sa pension anticipée, alors que cette possibilité disparaît ensuite.

Pour cette raison, on considère généralement qu'il est préférable de donner de la visibilité aux retraités sur l'évolution de leur pension – d'autant plus que leur vulnérabilité s'accroît avec l'âge – en garantissant une règle de revalorisation à laquelle il ne serait pas dérogé. Dans cette perspective, les revalorisations n'ont ainsi pas vocation, *a priori*, à servir de levier de pilotage : celui-ci devrait porter uniquement sur le niveau *initial* des pensions, donc sur les nouveaux et futurs retraités. Dit autrement, et plus précisément, si l'on souhaite équilibrer le système de retraite en modérant la dynamique des pensions, il vaut mieux le faire pour chaque génération au moment de son départ à la retraite, plutôt qu'après.

La « promesse » faite aux retraités d'une visibilité sur l'évolution de leur pension pendant toute la période de retraite est cependant très exigeante. Elle suppose

d'avoir correctement anticipé, au moment du départ à la retraite, tous les ajustements futurs nécessaires pour faire face à d'éventuels chocs économiques ou démographiques. La seule autre façon de tenir une règle de revalorisation garantie consiste à reporter l'intégralité des ajustements sur les personnes qui ne sont pas encore retraitées, donc sur les générations plus jeunes. Un tel choix entre toutefois en tension avec une autre « promesse » du système : celle d'un traitement équitable entre les générations. C'est ainsi que l'on peut interpréter la multiplication récente des projets de sous-indexation : comme le signe que, s'il n'est plus possible de tenir les deux promesses simultanément, certains préfèrent renoncer à celle de revalorisations garanties plutôt qu'à celle d'équité intergénérationnelle.

C'est aussi ainsi qu'il faut voir la pertinence du recours à des sous-indexations des pensions dans le cadre du pilotage des retraites : c'est en effet le seul moyen de corriger un mauvais calibrage initial des pensions, si l'on juge qu'il a été trop « avantageux » pour certaines générations, puisque c'est le seul qui joue sur les personnes ayant déjà liquidé leur pension. Une telle justification a une implication, qu'il est important de souligner : elle signifie que les sous-indexations ne sont réellement pertinentes que si l'on juge effectivement que le calibrage des niveaux de pension initiaux des générations déjà parties à la retraite était erroné. Y recourir implique par conséquent d'être en mesure de – ou tout le moins de chercher à – expliciter quel niveau initial aurait dû être visé pour être financièrement soutenable, et d'être prêt à revoir les règles de calcul de ce niveau initial de pension, pour les générations pour lesquelles il est encore temps de le faire.

9. Cette expression, utilisée ici par simplification, est en réalité abusive. Le système ne fixe en effet pas directement le montant de pension de chaque retraité : celui-ci dépend de la carrière passée et du choix d'âge de départ. En toute rigueur, le pilotage porte donc sur le *taux de remplacement*, c'est-à-dire le rapport entre la pension et un salaire de référence, compte tenu des droits acquis (c'est-à-dire du nombre de trimestres validés dans les régimes de base en annuités) et de l'âge de départ.

Encadré 2: Le calcul des montants de pension dans les régimes en annuités

La plupart des régimes de retraite de base en France fonctionnent selon la technique des « annuités », c'est-à-dire que les droits acquis en cours de carrière sont exprimés sous la forme de durées (par exemple des trimestres au régime général), et que les pensions de retraite sont ensuite calculées proportionnellement aux durées validées, ainsi qu'à un salaire (ou revenu d'activité) de référence qui synthétise le niveau de ressources en cours de carrière (par exemple le salaire moyen des 25 meilleures années de carrière au régime général). En pratique, ce n'est pas directement le nombre de trimestres validés que l'on fait habituellement apparaître dans la formule de calcul de la pension, mais le rapport entre ce nombre et la durée légale d'une carrière complète, qualifié de « coefficient de proratisation ».

Pour un départ au taux plein, le montant de pension d'un individu i à la date de liquidation t_{liq} correspond ainsi au produit de trois facteurs : le **coefficient de proratisation** de l'individu CP_i , son **salaire de référence** $SR_{i,t_{liq}}$ (moyenne des salaires des 25 meilleures années revalorisés jusqu'à la date de liquidation t_{liq}), et un **taux de remplacement de référence** pour une carrière complète, valant par exemple 50 % au régime général. En cas de départ à la retraite dans d'autres circonstances que le taux plein, un quatrième facteur s'ajoute, traduisant la majoration ou la minoration de pension (dite « surcote » ou « décote ») proportionnelle au nombre de trimestre au-delà ou en deça de celui requis pour le taux plein. Par simplification, les éventuelles décote et surcote ne sont pas représentées ici.

$$P_{i,t_{liq}} = CP_i \times 50\% \times SR_{i,t_{liq}}$$

Ensuite, pour les années de retraite postérieure à la date de liquidation $t > t_{liq}$, le montant de retraite correspond au montant à la liquidation augmenté des **coefficients de revalorisation** $r_{t'}$ entre les deux dates :

$$P_{i,t} = P_{i,t_{liq}} \times \prod_{t'=t_{liq}}^t (1 + r_{t'})$$

Cette présentation usuelle est toutefois trompeuse à plusieurs titres. D'une part, elle donne l'impression que le calcul du montant de pension à la liquidation est identique pour toutes les générations de retraités, avec un taux de remplacement de référence pour une carrière complète maintenu inchangé à 50 % quelle que soit l'année de naissance du retraité. C'est cependant inexact, car le coefficient de proratisation, censé traduire le *prorata* d'une carrière complète validé par chaque retraité ne dépend en fait pas seulement du nombre de trimestres que celui-ci a validé, mais aussi d'un paramètre légal de « durée de référence pour une carrière complète » qui, lui, a augmenté régulièrement au fil des générations. Si l'on présente séparément les droits acquis par le retraité (nombre de trimestres NT_i , salaire de référence SR_i) et les paramètres légaux de valorisation de ces droits (taux légal de 50 %, durée de référence d'une carrière complète $NT_{g(i)}^{réf}$), l'ajustement régulier, au fil des générations, de cette valorisation apparaît plus clairement. D'autre part, le fait de présenter séparément, d'un côté, le montant de pension à la liquidation et, de l'autre, sa revalorisation par la suite peut donner l'impression que la proportionnalité entre ce montant et les droits acquis en cours de carrière n'est en réalité prise en compte que pour la première année de retraite, et qu'on ne se soucie pas de vérifier dans quelle mesure elle reste bien garantie ensuite.

Pour tenir compte de cela, on peut proposer une présentation alternative de la formule de calcul, qui fait mieux apparaître le lien, tout au long de la période de retraite, entre le montant de pension et les droits acquis en cours de carrière :

$$P_{i,t} = NT_i \times \underbrace{\left(\frac{50\%}{NT_{g(i)}^{réf}} \cdot \prod_{t'=t_{liq}}^t \frac{1 + r_{t'}}{1 + r_{t'}^{SPC}} \right)}_{\text{taux d'annuité}} \times SR_{i,t} \quad \forall t \geq t_{liq}$$

Cette écriture fait apparaître un facteur qui ne dépend que des paramètres légaux, et qui traduit la valeur d'un trimestre validé pour la retraite en terme de montant de pension auquel ce trimestre donne droit, exprimé en pourcentage du salaire de référence (revalorisé jusqu'à la date considérée). Ce paramètre est qualifié de « taux d'annuité ». Il dépend du paramètres de durée de référence pour une carrière complète (qui varie selon l'année de naissance (ou génération) $g(i)$ de chaque individu i) et de l'écart entre le coefficient de revalorisation des pensions $r_{t'}$ (éventuellement sous-indexé de façon ponctuelle) et celui des salaires portés au compte $r_{t'}^{SPC}$ pour chaque année depuis celle de la liquidation des droits.

Un paramètre central mais invisibilisé : le taux d'annuité

Si les sous-indexations des pensions sont vues par beaucoup comme le levier naturel pour modérer la dynamique des dépenses des retraites, cela tient aussi à la présentation habituelle du calcul des pensions dans les régimes en annuités.

Celle-ci est en effet source de confusion, car elle donne l'impression d'une formule fixe ne faisant intervenir aucun paramètre pilotable : au régime général, la pension vaut par exemple « 50 % du salaire de référence pour un départ au taux plein avec une carrière complète » depuis 1971 (cf. encadré 2). C'est ainsi qu'elle conduit à considérer les coefficients de revalorisation comme le seul levier de pilotage des niveaux de retraite, tandis que le calcul initial de la pension serait tenu hors du champ du pilotage.

Une telle interprétation est pourtant absurde : elle reviendrait à considérer que les pensions sont pilotables à partir de la deuxième année de retraite seulement. En réalité, l'apparente invariance du calcul initial est largement factice. Si la formule de calcul rappelée ci-avant est restée inchangée, sa signification n'a en réalité jamais cessé d'évoluer, avec la modification régulière de la définition d'une carrière complète.

“

Une présentation plus transparente fait apparaître le véritable paramètre de pilotage du montant de pension : le taux d'annuité, c'est-à-dire la valeur d'un trimestre validé pour la retraite en pourcentage du salaire de référence.

Une présentation plus transparente de la formule (cf. encadré 2) fait apparaître le véritable paramètre de pilotage : le *taux d'annuité*, c'est-à-dire la valeur d'un trimestre validé pour la retraite en pourcentage du salaire de référence. Ce paramètre peut être défini au moment du départ à la retraite mais aussi au cours des années suivantes ; il constitue ainsi le levier pertinent pour piloter le montant de pension *sur toute la période de retraite*. Sa valeur dépend aujourd'hui principalement de deux éléments de réglementation : la durée légale d'une carrière complète et les coefficients de revalorisation appliqués après la liquidation.

Le pilotage doit-il être annuel ou générationnel ?

Une autre ambiguïté concerne la manière dont est ajusté le taux d'annuité, et donc dont sont pilotés les niveaux de retraite. Deux façons de faire évoluer les paramètres coexistent dans le système français, correspondant à deux conceptions distinctes de l'égalité de traitement¹⁰.

Une première approche repose sur un principe *annuel* : elle vise à garantir une égalité de traitement entre les retraités d'une même année, même si cette égalité ne peut être assurée d'une année sur l'autre. Selon cette logique, deux personnes disposant des mêmes droits (même salaire de référence, même nombre de trimestres validés ou de points acquis) doivent percevoir la même pension si elles sont retraitées la même année, quelles que soient leurs différences par ailleurs.

Une seconde approche s'inscrit dans un principe *générationnel*. Elle cherche avant tout à assurer une égalité de traitement entre individus nés la même année, même

10. Les évolutions démographiques et économiques de long terme rendent en effet impossible un traitement strictement identique pour tous et en tout temps ; il faut donc définir une notion plus restreinte d'égalité, compatible avec ces évolutions par le fait qu'on l'apprécie sur une temporalité réduite.

s'ils ne liquident pas leur retraite au même moment. Dans ce cas, deux personnes qui sont retraitées la même année et qui ont acquis les mêmes droits peuvent percevoir des pensions différentes si leur année de naissance diffère : la différence de traitement est alors justifiée par les caractéristiques propres à chaque génération, notamment d'espérance de vie.

Ces deux approches conduisent à des modalités différentes de définition des paramètres du système. Certains paramètres varient selon l'année d'application – c'est le cas, par exemple, des taux de cotisation ou de la valeur du point dans les régimes complémentaires. D'autres sont définis selon la génération des assurés auxquels ils s'appliquent, comme les paramètres relatifs aux âges de départ (âge d'ouverture des droits, âge d'annulation de la décote) ou à la durée requise pour le taux plein.

Le taux d'annuité relève aujourd'hui simultanément de ces deux logiques, ce qui en réduit fortement la lisibilité. Il varie en effet, en premier lieu, selon la génération à travers la durée légale d'une carrière complète. Mais les sous-revalorisations des pensions font qu'il varie également, désormais, selon l'année, mais aussi selon l'année de départ à la retraite. La notion d'égalité de traitement sous-jacente devient par conséquent difficile à définir : deux retraités ayant acquis les mêmes droits peuvent percevoir des pensions différentes, même s'ils appartiennent à la même génération *et* sont observés pendant une même année de retraite.

Trois évolutions à prendre en compte : mortalité, taille des générations, productivité

Ces précisions méthodologiques étant rappelées, revenons-en à l'interrogation de fond soulevée en fin de la première sous-partie de cette partie : si, comme le suggère le fait que certains envisagent de

sous-indexer les pensions des retraités, on considère que le niveau des pensions de certaines générations est « trop » élevé par rapport à d'autres, et qu'il faut donc l'ajuster *via* les revalorisations, que doit-on viser pour aboutir à des écarts plus équitables entre les générations ?

La réponse à cette question renvoie au choix social sur la façon de répartir les efforts pour répondre aux grandes évolutions démographiques et économiques rencontrées par le système de retraite français. Or, celui-ci est confronté aujourd'hui principalement à trois tendances : l'allongement de la durée de vie après 60 ans du fait de la baisse de la mortalité, la hausse de la part de retraités dans la population liée au remplacement des générations (avancée en âge des générations du *baby-boom* – ce que l'on peut résumer sous l'expression de *papy-boom*), et la baisse tendancielle des gains de productivité.

En pratique, le pilotage actuel du taux d'annuité tient explicitement compte d'une seule de ces évolutions : la baisse de la mortalité après 60 ans. Le taux d'annuité dépend en effet principalement de la durée légale d'une carrière complète (cf. encadré 2), alignée depuis la réforme de 2003 sur la durée requise pour le taux plein, elle-même déterminée (jusqu'à la dernière réforme des retraites du moins) par une règle de partage des gains d'espérance de vie. Indirectement, le taux d'annuité diminue ainsi au fil des générations proportionnellement à l'augmentation de l'espérance de vie¹¹.

Le fait de moduler explicitement le taux d'annuité selon l'espérance de vie – et selon elle *seulement* – pose alors la question de la prise en compte des deux autres évo-

11. Cette règle a toutefois été appliquée de manière imparfaite (sur la base d'un cas type peu représentatif de la situation moyenne des générations, et en faisant le calcul à partir de l'espérance de vie du moment et non de celle projetée pour chaque génération) et a été remise en cause par l'accélération des durées légales lors de la réforme de 2023 – le législateur n'ayant pas précisé le devenir de la règle après la réforme.

lutions. Si celles-ci ne sont pas financées par la diminution progressive du taux d'annuité au fil des générations, elles doivent en effet être financées par d'autres ajustements.

Le ralentissement des gains de productivité ne remet pas nécessairement en cause la soutenabilité financière d'un système de retraite si les pensions et les droits sont revalorisés proportionnellement aux salaires, comme c'était initialement le cas en France. Le passage, dans les années 1980, à une indexation sur l'inflation a cependant transformé cette évolution en un enjeu pour l'équilibre financier du système. Par ailleurs, les paramètres du système n'ont jamais été *explicitement* calibrés pour tenir compte du *papy-boom*, ou plus généralement des évolutions de la taille des générations successives. On peut toutefois interpréter le passage à l'indexation sur les prix comme une façon *implicite* d'en tenir compte : la croissance des pensions plus faible que celle des salaires permettrait de compenser la dégradation du rapport démographique entre cotisants et retraités. Ce mécanisme repose cependant sur un pari : celui que l'écart entre croissance des salaires et inflation corresponde exactement à ce qui est nécessaire pour compenser cette évolution démographique¹².

“

Sur le fond, la problématique actuelle de sous-indexation des pensions renvoie notamment à la question du financement de l'avancée en âge des générations nombreuses du baby-boom.

12. BLANCHET, 2024 montre que l'indexation sur les salaires n'est soutenable que si le coefficient de revalorisation est déflaté de l'évolution du *ratio* cotisants/retraités. L'indexation sur les prix ne revient au même que si l'évolution de ce *ratio* est égale à l'écart entre le taux de croissance des salaires et celui des prix, et elle n'est donc soutenable qu'à cette condition.

Faute d'avoir explicité ce mécanisme, la marche à suivre en cas de croissance salariale plus faible que prévu reste aujourd'hui largement indéterminée. Or c'est justement la situation dans laquelle on se trouve actuellement, et c'est précisément la raison pour laquelle on s'interroge maintenant de plus en plus souvent, dans le débat public, sur la remise en cause du principe d'indexation systématique des pensions sur l'inflation. Sur le fond, la problématique actuelle de sous-indexation des pensions renvoie ainsi à la question du financement du *papy-boom* (c'est-à-dire, plus précisément, de l'arrivée progressive à la retraite des générations nombreuses du *baby-boom*).

Quelles perspectives pour le pilotage des niveaux de retraite ?

Ce chapitre a examiné la sous-indexation des pensions comme levier de pilotage dans les régimes de retraite de base, en cherchant à clarifier ses modalités d'application et à la mettre en regard de son alternative habituelle, la hausse des cotisations.

Un débat qui ne devrait pas se réduire aux seules questions de redistributivité à court terme

Du seul point de vue redistributif à court terme, les simulations conduites convergent vers deux résultats. Premièrement, une sous-indexation *uniforme* s'avère anti-redistributive en niveau de vie, tandis qu'une sous-indexation *différenciée* est mécaniquement moins défavorable aux retraités modestes. Le choix du critère de différenciation incarne toutefois un arbitrage propre : un critère contributif (salaire de référence utilisé pour le calcul du montant initial de la pension) reste dans la logique du système mais ne cible qu'impar-

faitement les retraités les plus aisés, tandis que le critère de taux de CSG est plus efficace de ce point de vue, mais remet en cause le principe fondamental de la retraite comme un droit individuel et contributif. Le critère de niveau de pension globale, utilisé en 2020, se situe entre les deux : il entre aussi en contradiction avec les principes de base du système de retraite français, tout en étant moins efficace que le critère de CSG en termes de ciblage. Deuxièmement, à enveloppe budgétaire constante, la *hausse des cotisations* apparaît plus redistributive en coupe transversale que la sous-indexation uniforme, parce qu'elle s'applique à un revenu dont la part s'accroît le long de la distribution des niveaux de vie, à l'inverse des pensions versées par les régimes de retraite de base.

Ces résultats ne signifient pas que des sous-indexations des retraites doivent forcément être écartées, mais ils impliquent que, **si de telles sous-indexations sont visées dans les régimes de retraite de base, ce choix ne doit pas reposer sur l'idée que les retraités peuvent plus facilement être « mis à contribution » au regard de leur niveau de vie** comparé à celui des actifs. D'autres arguments doivent être explicités, qu'il s'agisse de considérations d'arbitrage avec d'autres prélèvements déjà réalisés ou prévus sur les revenus des actifs, ou bien de critères (restant à définir) d'équité entre les générations.

“

Les résultats ne signifient pas que les sous-indexations doivent forcément être écartées, mais ils impliquent que leur mobilisation ne doit pas reposer sur l'idée qu'elles auraient un impact redistributif.

Les simulations invitent ainsi surtout à dépasser le fait de centrer le débat sur les seuls effets redistributifs à court terme.

En particulier, la lecture transversale doit, comme on l'a vu, être mise au regard de la dimension intergénérationnelle des arbitrages en matière de retraite, ce qui invite à resituer la problématique de sous-indexation dans le cadre plus large du pilotage des niveaux de retraite au fil des générations.

Clarifier le pilotage des niveaux de retraite : par où commencer ?

Les simulations sur un cas type simple ont illustré les limites des sous-indexations, qui tiennent notamment à leur caractère « couperet » : un retraité subi le plein effet de la mesure ou en est totalement exempté selon qu'il parte juste avant ou juste après sa mise en œuvre, indépendamment de sa génération. Or, le système de retraite français permet en réalité de piloter plus finement les écarts entre les générations. Plusieurs clarifications préalables sont néanmoins nécessaires pour rendre ce pilotage des niveaux de pension plus transparent – et plus efficace – dans les régimes de retraite de base en annuités.

Premièrement, **ce pilotage n'a de sens que s'il porte sur l'ensemble de la période de retraite**, et non uniquement sur les pensions après la première année. Pour cette raison, **le recours à des sous-indexations n'est cohérent que s'il s'accompagne d'un ajustement similaire du niveau initial des pensions au moment de la liquidation**, c'est-à-dire du taux de remplacement – comme c'est le cas dans les régimes complémentaires lorsque la valeur de service du point est sous-indexée. Si la mesure vise des objectifs d'équité entre les générations – c'est-à-dire si elle cherche à mettre à contribution les générations les plus âgées mais pas les plus jeunes – il est en effet plus efficace de le faire explicitement, par un critère d'application selon l'année de naissance, plutôt que de façon indirecte, en tablant sur le

fait que la mesure ne s'appliquera qu'aux personnes déjà retraitées.

En pratique, les règles actuelles prévoient d'ores et déjà un paramètre permettant d'ajuster le niveau initial des pensions : la durée légale d'une carrière complète, c'est-à-dire la durée utilisée pour le calcul (au dénominateur) du coefficient de proratation. Depuis 2003, celle-ci a été augmentée régulièrement au fil des générations, impliquant concrètement une diminution des taux de remplacement à durée de carrière identique. Ce paramètre n'est cependant pas piloté directement : la réforme de 2003 a en effet prévu qu'il soit automatiquement aligné sur la durée requise pour le taux plein, et le niveau initial de pension ne peut ainsi pas, à ce jour, être piloté indépendamment de l'âge de départ. Retrouver des marges de manœuvre pour ce pilotage suppose donc de remettre en cause l'alignement automatique. Une possibilité consisterait à **modifier la présentation de la formule de calcul des pensions afin de rendre plus explicite le rôle du taux d'annuité**, présenté dans ce chapitre. Ce paramètre présente l'avantage de pouvoir être défini sur l'ensemble de la période de retraite, permettant de piloter de façon conjointe le niveau initial de la pension et son évolution pendant la période de retraite – en différentiel par rapport à l'évolution programmée par défaut.

“

Plusieurs clarifications préalables sont nécessaires pour rendre le pilotage des niveaux de pension plus transparent – et plus efficace – dans les régimes de base en annuités.

Deuxièmement, **la modalité de pilotage devrait être clarifiée : par année**, comme pour les cotisations et les valeurs du point dans les régimes en points, **ou par géné-**

ration, comme pour les âges légaux et la durée requise pour le taux plein. Un pilotage annuel serait sans doute plus simple, et plus conforme à la logique même d'un système de retraite par répartition (qui finance les retraites du moment par les cotisations prélevées sur les salaires la même année, et qui s'appuie donc sur une solidarité entre les personnes cotisantes et retraitées *de l'année*). Il impliquerait néanmoins de remettre en cause la diminution programmée du taux d'annuité pour les générations futures, actuellement induite par l'allongement progressif de la durée requise. Une telle évolution aurait donc un coût pour le système. Ce coût pourrait bien sûr être neutralisé en substituant à la réduction progressive au fil des générations une baisse progressive au fil des années, mais le partage des efforts serait alors nécessairement distinct : l'effort serait par construction réparti entre l'ensemble des retraités – actuels et futurs – et non plus porté uniquement par les futurs retraités.

À l'inverse, un pilotage par génération pourrait mieux répondre à des objectifs d'équité intergénérationnelle – si tant est que ces objectifs et la façon de les mesurer puissent être clarifiés. **Dans ce cadre, les éventuelles sous-indexations devraient être modulées selon l'année de naissance.** Soulignons que cela pourrait être difficilement accepté, en particulier si le choix était guidé par un objectif de réduction des inégalités en sous-indexant les pensions des générations qui ont bénéficié de taux d'annuité plus élevés, car cela conduirait alors à sous-indexer davantage les pensions des retraités les plus âgés.

Un choix social à expliciter : qui doit financer les effets de l'avancée en âge des générations nombreuses du *baby-boom* ?

Troisièmement, une question centrale pour le pilotage du taux d'annuité est

d'expliciter si les retraités doivent ou non être rendus solidaires des évolutions démographiques qui se produisent pendant leur période de retraite.

Le question se pose aujourd'hui, concrètement, pour une évolution en particulier : l'avancée en âge des générations nombreuses du *baby-boom*. Comme on l'a vu, celle-ci n'est pour l'instant pas prise en compte explicitement dans le pilotage du taux d'annuité puisque ce dernier ne tient compte, vu la façon dont il est calculé, que des gains d'espérance de vie au fil des générations.

Derrière la question de principe, l'enjeu est celui d'un arbitrage entre solidarité et protection : dans un cas, retraités et actifs sont solidaires de toutes les évolutions pendant toute leur durée de vie, mais au risque d'un appauvrissement croissant des retraités avec l'âge si ces évolutions s'avèrent durablement défavorables ; dans l'autre, on garantit une meilleure protection contre ce risque, mais au prix d'une potentielle inéquité entre les générations puisque, en exemptant les retraités d'une solidarité face aux évolutions négatives survenant pendant leur période de retraite, on fait mécaniquement porter la totalité des efforts sur les générations les plus jeunes (par une augmentation de leurs cotisations ou un relèvement de leur âge d'atteinte du taux plein plus rapide que ce que suggère le partage des gains d'espérance de vie).

Nous nous situons concrètement, depuis le passage à une revalorisation des droits et des pensions comme l'inflation à la fin des années 1980, dans la deuxième situation : les retraités actuels ne bénéficient plus des gains de productivité survenant pendant leur retraite (ou du moins plus directement, puisque la revalorisation de leur pension dans les régimes de base ne dépend plus du taux de croissances des salaires) mais ils sont, en compensation, protégés des effets négatifs de la démographie (puisque ni le niveau initial, ni la revalorisation de leur pension ne dépend expli-

citement du rapport démographique), ces effets étant donc reportés sur les seules générations en activité.

Notons qu'un tel compromis n'est, dans l'absolu, pas forcément à l'avantage des générations à la retraite et au désavantage de celles en activité : cela dépend sur le fond de la comparaison entre l'ampleur des gains de productivité et celle de l'effet démographique. Le présumé initial paraissait même être que le compromis serait plutôt défavorable aux retraités – comme en atteste l'évocation, dans le cadre de diverses réformes (1993, 2003, 2014 par exemple) de la possibilité de « coups de pouce » ponctuels pour revaloriser les pensions au-delà de l'inflation. Ce n'est en fait que parce qu'on table désormais sur des gains de productivité tendancielles beaucoup plus bas qu'auparavant que le compromis historique est vu maintenant comme un avantage pour les générations actuellement à la retraite, et c'est ce qui conduit à le réinterroger aujourd'hui.

Quatrièmement, et enfin, **il importerait également de clarifier si l'on souhaite que le système se donne un objectif de revalorisation minimale (par exemple l'inflation), pour en tenir compte dans le calcul du niveau initial de la pension.** En effet, rendre les retraités solidaires des évolutions économiques et démographiques survenant pendant leur période de retraite n'implique pas nécessairement que leur pouvoir d'achat baisse si la croissance des salaires s'avère trop faible pour contrebalancer le *papy-boom*. Une indexation des pensions durablement en dessous de l'inflation peut être évitée si on l'a anticipé, et si l'on a pour cela explicitement calibré les taux de remplacement et les taux d'annuité à la liquidation sur l'hypothèse d'un taux de croissance tendanciel des salaires suffisamment prudent – probablement plus faible que celui retenu dans les scénarios de référence actuels du Conseil d'orientation des retraites – et compte tenu de

la dégradation d'ores et déjà prévisible du rapport démographique.

Pour que cela fonctionne, il faut cependant que le « bon » calibrage initial concerne toutes les générations, donc à la fois les retraités futurs et les retraités actuels. Pour les premiers, cela impliquerait de programmer une réduction progressive des taux d'annuité à la liquidation plus rapide que celle actuellement en vigueur, puisqu'il faudrait tenir compte de l'effet des départs à la retraite des générations du *baby-boom* en plus de ceux de la baisse de la mortalité. Pour les seconds, il est en revanche trop tard pour changer le taux d'annuité à la liquidation. Dans cette perspective, des sous-indexations temporaires paraissent ainsi difficilement évitables. La logique est toutefois qu'elle reste alors ciblées et limitées dans le temps : il conviendrait d'abord d'explicitier le taux d'annuité « cible » pour chaque génération, sur la base d'une formule explicitant la façon dont on souhaite prendre en compte la démographie et les gains de productivité, et les sous-indexations devraient alors ne concerner que les générations qui ont bénéficié à leur liquidation d'un taux d'annuité plus élevé, et leur ampleur être limité à l'écart entre ce taux d'annuité et la cible estimée.

Ces quatre clarifications convergent vers un cadre commun : **le pilotage par le taux d'annuité**, en explicitant le lien fait entre ses évolutions et les fondamentaux démographiques (gains d'espérance de vie et avancée en âge des générations nombreuses). C'est dans ce cadre, et non dans le débat ponctuel sur l'opportunité de telle ou telle sous-indexation, que peut se rejouer une discussion lisible sur le niveau de retraite que la société souhaite garantir, et sur la façon dont la charge en sera répartie entre cotisants et bénéficiaires – et entre les générations successives.

.....

Auteurs

Patrick Aubert est économiste senior à l'IPP

Maxime Tô est responsable du pôle retraite de l'IPP et chercheur associé au CREST et à l'IFS.

Todor Tochev est économiste senior à l'IPP.

Références bibliographiques

Patrick AUBERT (8 avr. 2025). *Sous-indexer certaines pensions de retraite : pourquoi et comment ?* Billet de blogIPP.

Didier BLANCHET (avr. 2024). *Retraites : quelles règles d'indexation dans un régime en annuités ?* Note IPP, n° 106, IPP.

ÉMILIE CUPILLARD, ÉLISE DION, CHARLES LABROUSSE, TRISTAN LOISEL (18 juin 2025). *En 2024, les revenus des retraités clients de La Banque Postale ont fortement augmenté mais leur consommation n'a pas suivi, ce qui contribuerait aux deux tiers de la hausse du taux d'épargne.* Note de conjonctureInsee.

SECRETARIAT GÉNÉRAL DU CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES (5 fév. 2026). *Le niveau de vie des retraités : décomposition et évolutions sur longue période.* Document COR, n° 2, Conseil d'orientation des retraites.