

**Colloque du Conseil d'Orientation
des retraites :
Le COR est-il trop optimiste ?**

Discussion

**Éric Dubois,
rapporteur général du HCFP**

N'engage que son auteur et pas le HCFP

En un mot : Oui !

2

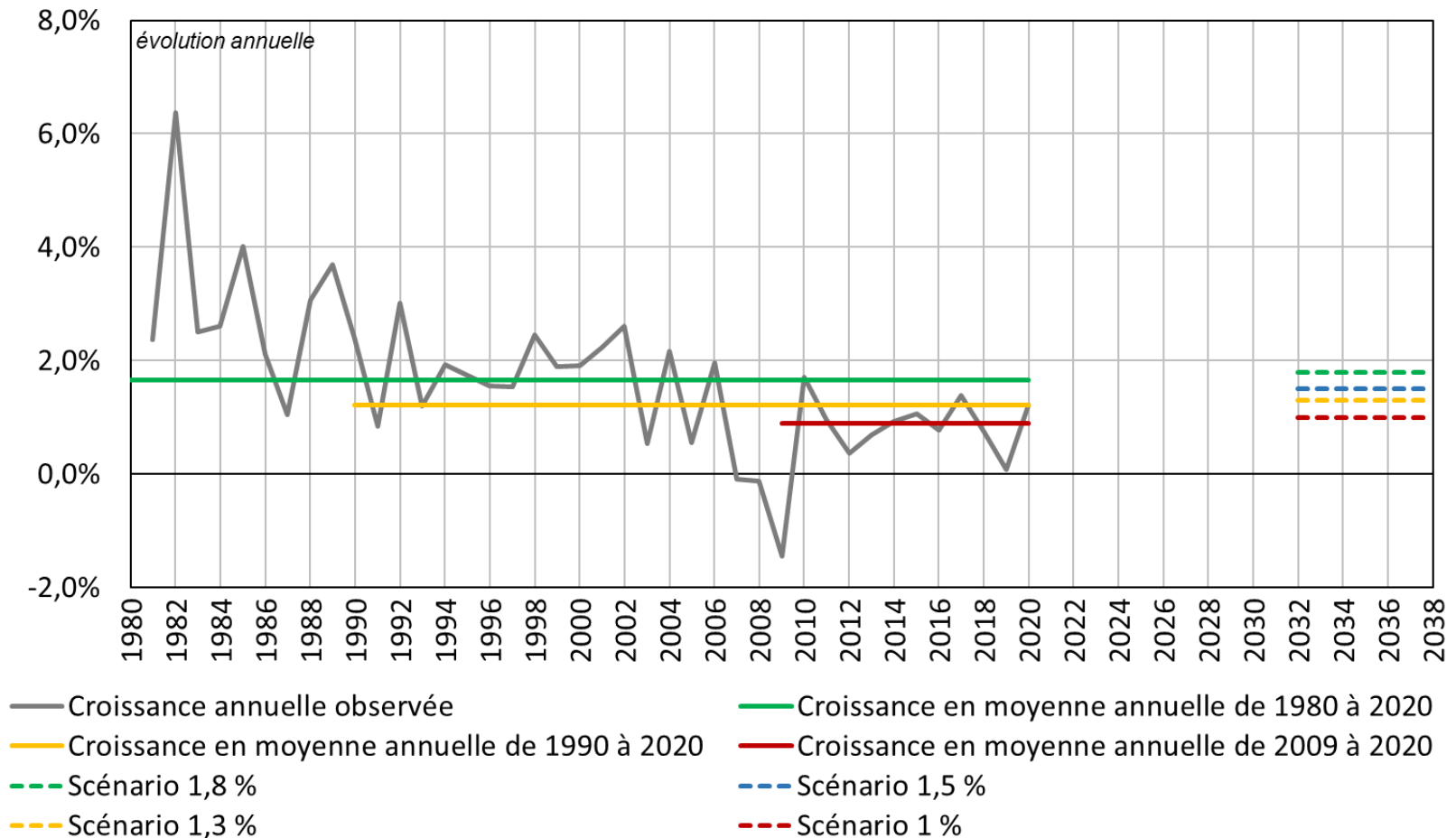
1. Parce rien ne permet d'exclure un scénario plus bas que le scénario bas du COR
2. Parce que le scénario bas du COR est -au mieux- un scénario « central »
3. Parce que le scénario central devrait même être plus bas que le scénario bas du COR

Rappel : les scénarios du COR

taux de croissance de la productivité horaire

3

Taux de croissance de la productivité "horaire" observée puis projetée, ensemble de l'économie



1. Rien ne permet d'exclure un scénario plus bas que le scénario bas du COR (1)

4

rapport du COR p. 41 : « Les cibles de long terme des scénarios 1 %, 1,3 %, 1,5 % et 1,8 % définissent un éventail des possibles jugé suffisamment large pour apprécier les perspectives des retraites en France. »

Mais :

- Un scénario de croissance de la productivité plus faible que sur 2010-2019 a une probabilité non négligeable.

1. Rien ne permet d'exclure un scénario plus bas que le scénario bas du COR (2)

5

1) D'autres pays connaissent déjà une productivité quasi nulle (Italie, Royaume-Uni)

2) Le pire n'est pas toujours sûr ... mais les facteurs qui peuvent y conduire ne manquent pas :

- La nouvelle « vague » technologique n'est qu'une « vaguelette » (cf. Gordon, 2016 ou Crawford, 2021) ;
- Rendements décroissants de la R&D (cf. Bloom et al., 2020) ;
- Les gains liés à l'élévation du niveau d'éducation sont appelés à décroître ;

1. Rien ne permet d'exclure un scénario plus bas que le scénario bas du COR (3)

6

Le pire n'est pas toujours sûr ... mais les facteurs pouvant conduire à un nouveau ralentissement de la productivité ne manquent pas :

- La transition écologique est un choc d'offre négatif analogue au premier choc pétrolier (Pisani-Ferry, 2021) ;
- Les dernières crises (choc pétrolier de 1974 , crise du SME de 1993, crise financière de 2008) ont entraîné une baisse de la tendance de productivité ; risque que ce soit le cas aussi de la crise sanitaire ;

2. Le scénario bas du COR est – au mieux – un scénario « central »

7

- La récession de 2008-2009 marque une nouvelle rupture de tendance, en France comme dans de nombreux pays ;
- Mesurer la productivité sur le dernier cycle complet fournit la meilleure estimation de la tendance récente ;
- Faute de savoir expliquer et quantifier les gains de productivité globaux, l'estimation sur le dernier cycle prend « à bord » les facteurs structurels du moment à l'œuvre.

Recommandation a minima : décaler tous les scénarios de 0,4 point vers le bas → scénarios allant de 0,6 % à 1,4 %

3. Le scénario « central » devrait même être plus bas que le scénario bas du COR

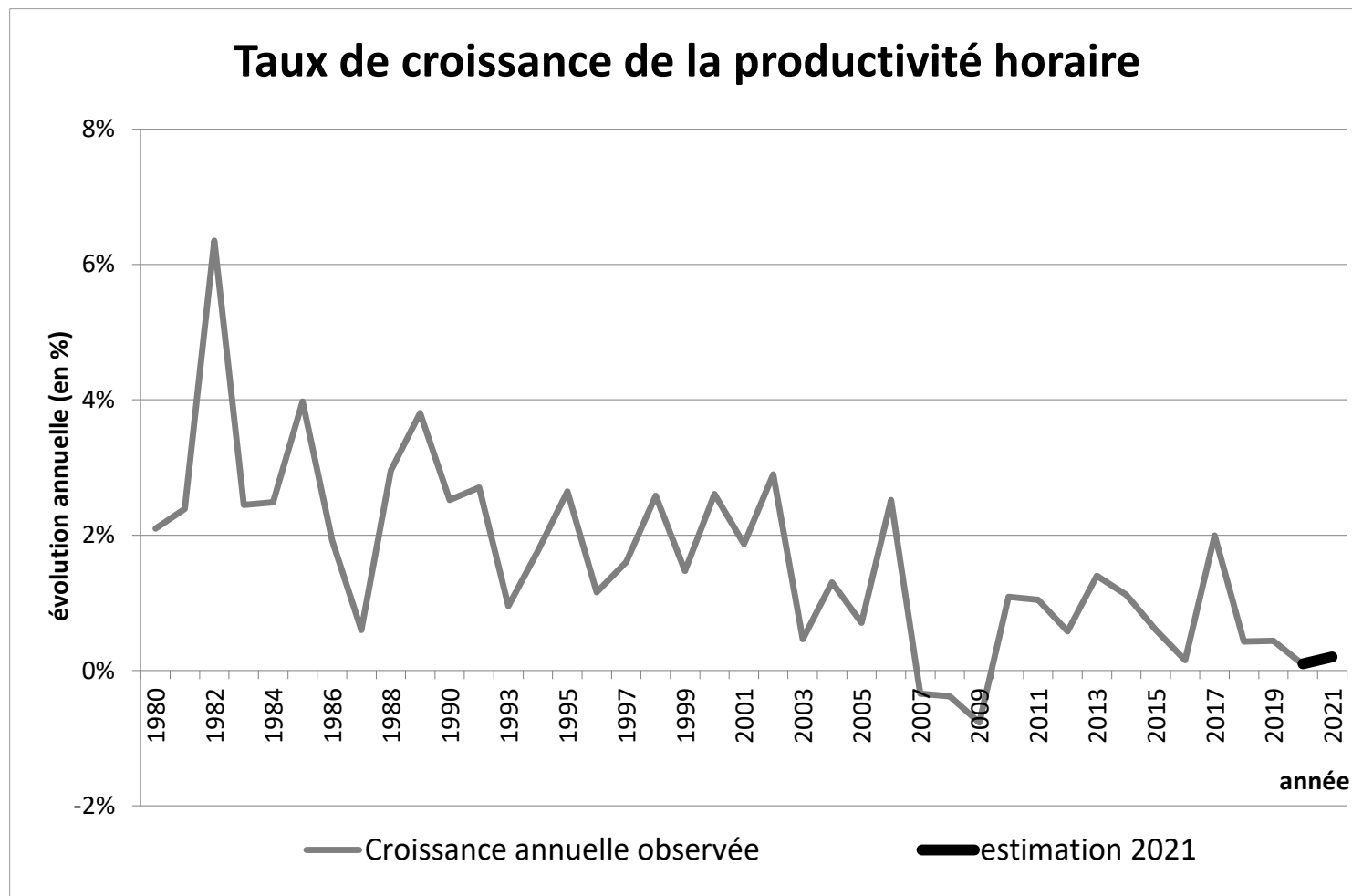
8

- Pour avoir un cycle entier : commencer en 2008 (pour ne pas intégrer à la tendance un rebond cyclique de la productivité) ;
- Les récessions sont en général associées à des pertes durables d'activité (Blanchard et al, 2015) ; or, la probabilité de récession future (crise sanitaire, crise de dette, crise climatique, cygne noir) est non négligeable ;
- Corrections certes compensés (en partie) par la nécessité de neutraliser les baisses de productivité liées aux politiques de l'emploi.

Recommandation finale : décaler tous les scénarios de 0,1 à 0,2 point supplémentaire vers le bas → scénarios allant de 0,4-0,5 % à 1,2-1,3 %

Des perspectives à court terme peu encourageantes

9



Merci de votre attention !

Références

Blanchard O, E. Cerutti and L. Summers (2015), *Inflation and Activity - Two Explorations and their Monetary Policy Implications*, IMF Working Papers, vol 15(230).

Bloom, N., C. I. Jones, J. Van Reenen, et M. Webb (2020), *Are Ideas Getting Harder to Find?*, American Economic Review, Vol. 110 n° 4, pp. 1104-44.

Canivenc, C. et O. Redoules (2021), *Le PIB et la croissance potentiels : définition et enjeux pour les finances publiques*, HCFP, note méthodologique n° 2021-01, <http://www.hcfp.fr/sites/default/files/2021-09/HCFP%20note%20m%C3%A9thodologique%202021-01.pdf>

Crawford (2021), *Technological stagnation - Why I came around*, <https://rootsofprogress.org/technological-stagnation>

Références (suite)

Gordon R. (2016), *The Rise and Fall of American Growth. The U.S. Standard of Living since the Civil War*, Princeton, Princeton University Press, coll. « The Princeton Economic History of the Western World ».

Pisani-Ferry J. (2021), *Climate policy is macroeconomic policy, and the implications will be significant*, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief. 21-20.